

# Perspectives de l'économie mondiale

## Transitions et tensions

.....



OCT 13

Études économiques et financières

**PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE**  
**Octobre 2013**

**Transitions et tensions**



**Fonds monétaire international**

©2013 Fonds monétaire international

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

*Édition française*

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

**Cataloging-in-Publication Data**

**Joint Bank-Fund Library**

**World economic outlook (International Monetary Fund). French**

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

Semiannual. Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates, 1984–

ISSN (print) 0256-6899

ISSN (online) 1564-5215

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

HC10.80

ISBN-13 : 978-1-48435-639-5 (version imprimée)

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

# TABLE DES MATIÈRES

<b>Hypothèses et conventions</b>	<b>ix</b>
<b>Informations et données supplémentaires</b>	<b>xi</b>
<b>Préface</b>	<b>xii</b>
<b>Avant-propos</b>	<b>xiii</b>
<b>Résumé analytique</b>	<b>xv</b>
<b>Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux</b>	<b>1</b>
Les dynamiques de croissance continuent de diverger	1
Évolution du commerce international	12
Enjeux	19
Rééquilibrer la demande mondiale	24
Dossier spécial : les marchés des produits de base	27
Encadré 1.DS.1. Les booms énergétiques et le solde des transactions courantes : l'expérience de plusieurs pays	35
Encadré 1.DS.2. Facteurs influant sur les cours du pétrole et réduction de l'écart WTI-Brent	36
Encadré 1.1. Que se passera-t-il quand les États-Unis mettront fin à leur politique d'assouplissement?	38
Encadré 1.2. Comment expliquer le ralentissement des BRICS?	43
Encadré 1.3. Rééquilibrages extérieurs dans la zone euro	47
Encadré 1.4. «Abenomics» : des risques après les premiers succès?	51
Bibliographie	54
<b>Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales</b>	<b>55</b>
États-Unis et Canada : une reprise modeste	55
Europe : soutenir la reprise naissante	58
Asie : la trajectoire de la croissance s'infléchit	64
Amérique latine et Caraïbes : la croissance est faible	68
Communauté des États indépendants : la croissance ralentit dans un environnement caractérisé par l'atonie de la demande extérieure et de la demande intérieure	72
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : la croissance est tributaire de l'amélioration de la production de pétrole et de la confiance	75
Afrique subsaharienne : le dynamisme persiste	80
Bibliographie	83
<b>Chapitre 3. Sur la même longueur d'onde? Effets d'entraînement, chocs communs et rôle des liens financiers et commerciaux</b>	<b>85</b>
Covariations de la production : cadre conceptuel et faits stylisés	87
Rôle des chocs communs et des liens financiers et commerciaux	89
Répercussions des chocs spécifiques aux pays dans les autres pays et rôle des liens financiers et commerciaux	92
Résumé et conséquences pour les perspectives	99
Appendice 3.1. Définitions des données, sources et groupements de pays	101

Appendice 3.2. Régressions multipériodes des covariations	103
Appendice 3.3. Régressions de la croissance	104
Encadré 3.1. Synchronisme de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie centrale	110
Encadré 3.2. Effets d'entraînement des variations de la politique monétaire des États-Unis	112
Bibliographie	116
<b>Chapitre 4. Le yin et le yang de la gestion des flux de capitaux : mettre en équilibre les entrées et les sorties de capitaux</b>	<b>119</b>
Ajustement financier et résilience	121
En quoi les économies résilientes diffèrent-elles?	123
Études de cas	126
Analyse globale	132
Conclusions	134
Encadré 4.1. Simulation de la vulnérabilité à la situation des marchés internationaux de capitaux	136
Bibliographie	138
<b>Annexe : examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, septembre 2013</b>	<b>139</b>
<b>Appendice statistique</b>	<b>141</b>
Hypothèses	141
Modifications récentes	142
Données et conventions	142
Classification des pays	143
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	144
Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2012	145
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	146
Tableau C. Union européenne	146
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	147
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	148
Tableau F. Principaux documents relatifs aux données	150
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	154
Liste des tableaux	158
Production mondiale (Tableaux A1–A4)	159
Inflation (Tableaux A5–A7)	166
Politiques financières (Tableau A8)	171
Commerce extérieur (Tableau A9)	172
Transactions courantes (Tableaux A10–A12)	174
Balance des paiements et financement extérieur (Tableaux A13–A14)	180
Flux de ressources (Tableau A15)	182
Scénario de référence à moyen terme (Tableau A16)	186
<b>Perspectives de l'économie mondiale, Questions d'actualité</b>	<b>187</b>

## Tableaux

Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections	2
Tableau 1.DS.1. Impact immédiat sur la balance commerciale des variations des cours des produits de base	30
Tableau 1.DS.2. Impact temporaire sur le PIB et le solde des transactions courantes d'un choc sur les cours du pétrole : scénarios 1, 2 et 3	32
Tableau 1.1.1. Croissance du PIB réel	40
Tableau 1.2.1. Le ralentissement de la croissance effective et de la croissance potentielle dans les BRICS	44
Tableau 1.2.2. Prévision de croissance à cinq ans et croissance moyenne de 1998 à 2013 dans les BRICS	46
Tableau 2.1. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	59
Tableau 2.2. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	61
Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	67
Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	71
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	75
Tableau 2.6. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	78
Tableau 2.7. Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	83
Tableau 3.1. Liens financiers et covariations internationales : deux périodes	91
Tableau 3.2. Effets d'entraînement identifiés via les liens financiers et commerciaux	93
Tableau 3.3. Sources des données	102
Tableau 3.4. Groupes de pays	102
Tableau 3.5. Liens financiers et covariations internationales sur plusieurs périodes	103
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	159
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	160
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	161
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	163
Tableau A5. Inflation : récapitulation	166
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	167
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	168
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	171
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	172
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	174
Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	176
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	177
Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	180
Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	181
Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	182
Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	186

## Graphiques

Graphique 1.1. Croissance mondiale	3
Graphique 1.2. Indicateurs de l'activité mondiale	3
Graphique 1.3. Prévisions de croissance du PIB	4
Graphique 1.4. Situation monétaire dans les pays avancés	4
Graphique 1.5. Politique budgétaire	5
Graphique 1.6. Inflation mondiale	7
Graphique 1.7. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20	8
Graphique 1.8. Marchés financiers	9
Graphique 1.9. Flux de capitaux	10
Graphique 1.10. Taux de change et réserves	11
Graphique 1.11. Conditions financières dans les pays émergents depuis mai 2013	11
Graphique 1.12. Capacités de production et crédit dans les pays émergents	13
Graphique 1.13. Projections du PIB réel	13
Graphique 1.14. Commerce mondial et déséquilibres	14
Graphique 1.15. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	15
Graphique 1.16. Risques de récession et de déflation	16
Graphique 1.17. Scénario plausible de dégradation	18
Graphique 1.18. Scénario de rééquilibrage	26
Graphique 1.DS.1. Indices du FMI des cours des produits de base	27
Graphique 1.DS.2. Cours des produits de base et activité dans les pays émergents	28
Graphique 1.DS.3. Impact sur la balance commerciale des baisses des cours de l'énergie et des métaux	29
Graphique 1.DS.4. Impact, donné à titre indicatif, du ralentissement de la demande chinoise sur les exportateurs de produits de base	30
Graphique 1.DS.5. Facteurs d'incertitude	31
Graphique 1.DS.6. Production de pétrole et de gaz aux États-Unis : projections	33
Graphique 1.DS.7. Impact à moyen terme du boom énergétique aux États-Unis	33
Graphique 1.DS.8. Cours du pétrole et du gaz naturel aux États-Unis et en Allemagne	34
Graphique 1.DS.1.1. Découvertes gigantesques de pétrole et de gaz et solde des transactions courantes	35
Graphique 1.DS.2.1. Différentiel de cours entre le WTI et le Brent	36
Graphique 1.DS.2.2. Brent : décomposition historique à l'aide d'une SVAR	36
Graphique 1.DS.2.3. Décomposition historique du différentiel WTI-Brent	36
Graphique 1.1.1. Croissance et indicateurs financiers aux États-Unis	39
Graphique 1.1.2. Conjoncture économique et financière mondiale pendant le durcissement de la politique monétaire américaine	41
Graphique 1.1.3. Entrées brutes de capitaux dans les pays émergents	41
Graphique 1.2.1. Croissance réelle du PIB	43
Graphique 1.2.2. Composition des variations de la croissance 2011-13	45
Graphique 1.2.3. Croissance des exportations mondiales, taux d'intérêt réel aux États-Unis et prix des produits de base	45
Graphique 1.3.1. Évolutions du solde extérieur	47
Graphique 1.3.2. Ajustement des coûts unitaires de main-d'oeuvre cumulés	48
Graphique 1.3.3. Résultats d'exportation et ajustement extérieur	49
Graphique 1.4.1. Anticipations d'inflation	51
Graphique 1.4.2. Conséquences des «Abenomics» selon différents scénarios	52
Graphique 2.1. Effets d'un scénario plausible de ralentissement de l'activité	56
Graphique 2.2. États-Unis et Canada : prévisions de croissance du PIB pour 2013	57
Graphique 2.3. États-Unis et Canada : une reprise modeste	58
Graphique 2.4. Europe : prévisions de croissance du PIB pour 2013	59
Graphique 2.5. Pays avancés d'Europe : les risques extrêmes s'atténuent, mais la stagnation se prolonge	60

Graphique 2.6. Pays émergents d'Europe : la croissance se poursuit malgré une volatilité financière accrue	63
Graphique 2.7. Asie : prévisions de croissance du PIB pour 2013	65
Graphique 2.8. Asie : la trajectoire de la croissance s'infléchit	66
Graphique 2.9. Amérique latine et Caraïbes : prévisions de croissance du PIB pour 2013	69
Graphique 2.10. Amérique latine : la croissance est faible	70
Graphique 2.11. Communauté des États indépendants : prévisions de croissance du PIB pour 2013	73
Graphique 2.12. Communauté des États indépendants : la croissance ralentit dans un environnement caractérisé par l'atonie de la demande extérieure et de la demande intérieure	74
Graphique 2.13. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : prévisions de croissance du PIB pour 2013	76
Graphique 2.14. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : la croissance est tributaire de l'amélioration de la production de pétrole et de la confiance	77
Graphique 2.15. Afrique subsaharienne : prévisions de croissance du PIB pour 2013	81
Graphique 2.16. Afrique subsaharienne : le dynamisme persiste	82
Graphique 3.1. Évolution des covariations de la production, 2004–12	85
Graphique 3.2. Covariations de la production : 1978–2012	88
Graphique 3.3. Covariations de la production : retour aux niveaux d'avant la crise?	89
Graphique 3.4. Comment expliquer les «chocs communs»?	90
Graphique 3.5. Évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis, dans la zone euro, en Chine et au Japon et effets sur la croissance dans les autres pays	94
Graphique 3.6. Effet maximal des baisses inattendues de la croissance sur les autres régions	95
Graphique 3.7. Effets internationaux des chocs financiers	96
Graphique 3.8. Effets des chocs financiers des États-Unis et de la zone euro	96
Graphique 3.9. Effets internationaux des chocs de politique budgétaire	97
Graphique 3.10. Effet maximal des chocs de politique budgétaire dans les autres régions	97
Graphique 3.11. Effet international des chocs de politique monétaire sur la production industrielle	98
Graphique 3.12. Effet maximal des chocs de politique monétaire dans les autres régions	98
Graphique 3.13. Effets des chocs affectant l'offre de crédit aux États-Unis	99
Graphique 3.14. Comparaison des différentes mesures des covariations de la production	103
Graphique 3.15a. Chocs dus aux évolutions inattendues de la croissance	105
Graphique 3.15b. Chocs financiers	106
Graphique 3.15c. Chocs de politique économique	107
Graphique 3.16a. Effet international des évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis, dans la zone euro, en Chine et au Japon sur la croissance dans les autres pays	108
Graphique 3.16b. Effet international des évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis et dans la zone euro sur la croissance dans les autres pays	108
Graphique 3.16c. Effet international des chocs de politique budgétaire sur la croissance dans les autres pays	109
Graphique 3.16d. Effet international des chocs de politique monétaire sur la croissance dans les autres pays	109
Graphique 3.17. Effet international sur la production des rééquilibrages par les impôts par rapport aux rééquilibrages par les dépenses	109
Graphique 3.1.1. Covariations de la production entre les groupes de pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale et les partenaires extérieurs	110
Graphique 3.1.2. Covariations de la production dans les groupes de pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale	111
Graphique 3.2.1. Effet des chocs de politique monétaire	112
Graphique 3.2.2. Augmentation mensuelle des taux à court terme, en pourcentage	113
Graphique 3.2.3. Réponse à des chocs affectant le taux des fonds fédéraux	113
Graphique 3.2.4. Réponse du taux de change aux variations inattendues du taux des fonds fédéraux	114

Graphique 3.2.5. Autonomie de la politique monétaire	114
Graphique 4.1. Entrées brutes de capitaux	120
Graphique 4.2. Compte courant, PIB, consommation et chômage	122
Graphique 4.3. Politiques et institutions	123
Graphique 4.4. Intégration financière extérieure	124
Graphique 4.5. Structure économique et réserves	125
Graphique 4.6. Chili	127
Graphique 4.7. Malaisie	129
Graphique 4.8. République tchèque	132
Graphique 4.1.1. Réactions aux évolutions de la situation sur les marchés financiers internationaux	136

## 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 29 juillet et le 26 août 2013, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1 de l'appendice statistique); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 104,49 dollars le baril en 2013 et de 101,35 dollars le baril en 2014, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 0,4 % en 2013 et à 0,6 % en 2014; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,2 % en 2013 et de 0,5 % en 2014; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,2 % en 2013 et à 0,3 % en 2014. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant le 23 septembre 2013.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- entre des années ou des mois (par exemple 2011–12 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois inclusivement;
- / entre deux années (par exemple 2011/12) indique un exercice budgétaire (financier).

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

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

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

Les données portent sur les années civiles, sauf dans le cas de quelques pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter le tableau F de l'appendice statistique pour une liste complète des périodes de référence par pays.

Le 31 juillet 2013, le Bureau américain de l'analyse économique a publié la révision globale des comptes nationaux des revenus et des produits. Cette révision comporte des améliorations de la méthodologie et des sources de données, ainsi que des modifications importantes des définitions et des classifications. Les comptes reflètent ainsi avec plus d'exactitude l'évolution de l'économie. En particulier, les dépenses consacrées aux activités de recherche et de développement, ainsi qu'à la création d'originaux de divertissement, littéraires et artistiques sont maintenant considérées comme des dépenses d'équipement. Par ailleurs, les plans de retraite à prestations définies sont traités sur la base des droits constatés et non plus en base caisse. Les révisions rehaussent le niveau du PIB de 3,4 % et accroissent le taux d'épargne des ménages. Les données révisées indiquent aussi que la Grande Récession a été moins profonde et la reprise plus vigoureuse jusqu'à la fin du premier semestre de 2012, mais aussi que la faiblesse conjoncturelle a été plus marquée pendant l'année écoulée. Globalement, cette révision ne modifie pas notablement l'avis général des services du FMI concernant les perspectives de l'économie américaine.

À compter de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juillet 2013, les données et les prévisions pour l'Inde sont présentées sur la base de l'exercice.

Le 1<sup>er</sup> juillet 2013, la Croatie est devenue le 28<sup>e</sup> pays membre de l'Union européenne.

Les projections pour Chypre, qui avaient été exclues de l'édition d'avril 2013 des PEM en raison de la crise, sont de nouveau incluses.

Comme dans l'édition d'avril 2013 des PEM, les données de la Syrie à partir de 2011 sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Les données de Palaos sont incluses dans la région des pays en développement d'Asie.

La croissance du PIB réel de l'Iran pour 2012 et au-delà n'a pas été mise à jour significativement par rapport aux PEM d'avril 2013, car restent à paraître les comptes nationaux publiés par la banque centrale et le programme des nouvelles autorités.

La Zambie a remplacé les billets de 1.000 vieux kwacha par des billets de 1 nouveau kwacha. Les données en monnaie nationale pour la Zambie sont exprimées dans la nouvelle monnaie à compter de la base de données d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Si aucune source n'est indiquée dans les tableaux et graphiques, les données sont tirées de la base de données des PEM.

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

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

Dans la présente étude, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Un certain nombre d'entités territoriales incluses ici ne sont pas des États, bien que leurs statistiques soient établies de manière distincte et indépendante.

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

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

## INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

La présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) peut être consultée en version intégrale sur le site de la bibliothèque en ligne du FMI ([www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)) et le site du FMI, [www.imf.org](http://www.imf.org). On trouvera à la même adresse un ensemble d'informations (extraites de la base de données) plus étoffé que celui contenu dans le rapport, sous forme de fichiers renfermant les séries le plus souvent demandées par les lecteurs. Ces fichiers peuvent être téléchargés et sont utilisables avec divers logiciels. La série des tableaux B1 à B26 de l'appendice statistique est également disponible en ligne, en anglais, à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/tblpartb.pdf>.

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

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

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

World Economic Studies Division  
Research Department  
International Monetary Fund  
700 19th Street, N.W.  
Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Télécopie : (202) 623-6343  
Forum en ligne : [www.imf.org/weoforum](http://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 d'Olivier Blanchard, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par Jörg Decressin, Directeur adjoint du Département des études, et Thomas Helbling, Chef de division du Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, Jaromir Benes, John Bluedorn, Rupa Duttagupta, Davide Furceri, Jaime Guajardo, Sebnem Kalemli-Ozcan, Andrea Pescatori, Damiano Sandri et John Simon.

Ont aussi contribué : Gustavo Adler, Hites Ahir, Daniel Ahn, Michal Andrl, Rabah Arezki, Bas Bakker, Angela Banerji, Alberto Behar, Samya Beidas-Strom, Patrick Blagrove, Dennis Botman, Kevin Cheng, Alfredo Cuevas, Romain Duval, Joshua Felman, Harald Finger, Roberto Garcia-Saltos, Ferdinand Heinz, Keiko Honjo, Benjamin Hunt, Dora Iakova, Zoltan Jakab, Joong Shik Kang, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, Shuda Li, Prakash Loungani, Lusine Lusinyan, Junior Maih, Pritha Mitra, Dirk Muir, Sami Ben Naceur, Marco Pani, Marina Rousset, Jay Shambaugh, Serhat Solmaz, Shane Streifel, Yan Sun, Natalia Tamirisa, Thierry Tressel, Jarko Turunen et Shengzu Wang.

Gavin Asdorian, Shan Chen, Tingyun Chen, Angela Espiritu, Sinem Kilic Celik, Mitko Grigorov, Nadezhda Lepeshko, Katherine Pan, Daniel Rivera Greenwood, Bennet Voorhees et Fan Zhang étaient assistants à la recherche. Kevin Clinton, Olivier Coibion, Christopher Erceg, Martin Kaufman, Anton Korinek, Andrew Levin, Akito Matsumoto, and Silvia Sgherri ont fait des commentaires et suggestions. Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Emory Oakes et Richard Watson ont assuré le soutien informatique. Alimata Kini Kaboré et Anduriña Espinoza-Wasil se sont chargées du traitement de texte. Linda Griffin Kean (du Département de la communication) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication, avec le concours de Joe Procopio et de Lucy Scott Morales. L'équipe chargée de la gestion des données de base du Département de la technologie et des services généraux du FMI et Pavel Pimenov, consultant extérieur, ont fourni une aide technique additionnelle.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 23 septembre 2013. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

L'économie mondiale est entrée dans une nouvelle période de transition. L'économie des pays avancés s'affermi progressivement. Par ailleurs, la croissance dans les pays émergents a ralenti. Cette confluence provoque des tensions : les pays émergents sont confrontés à la fois à un ralentissement de la croissance et à un durcissement des conditions financières mondiales.

L'économie américaine reste au centre de l'attention. La demande privée reste vigoureuse, bien que la croissance ait été entravée cette année par un assainissement excessif des finances publiques. La politique crée de l'incertitude en ce qui concerne la nature et la vigueur de l'ajustement budgétaire. La procédure de réduction automatique des dépenses constitue un mauvais moyen de consolider les finances publiques, et les conflits concernant le relèvement du plafond de la dette pourraient conduire à un nouvel accès d'incertitude déstabilisatrice et à un ralentissement de la croissance. Néanmoins, il est temps de prévoir un abandon des mesures d'assouplissement monétaire quantitatif et des taux directeurs nuls. Il n'y a pas de questions conceptuelles ou techniques majeures, mais les problèmes de communication auxquels la Réserve fédérale est confrontée sont nouveaux et délicats. Il est raisonnable de s'attendre à une certaine volatilité des taux à long terme à mesure que la Réserve fédérale ajuste sa politique.

La reprise au Japon a été encouragée par la politique économique du Premier Ministre Abe («Abenomics»), mais, pour la maintenir, il faudra agir sur deux fronts importants. Le premier, qui se reflète dans le débat sur le relèvement de la taxe à la consommation, consiste à bien rythmer l'assainissement des finances publiques : un assainissement trop lent compromettra la crédibilité et un assainissement trop rapide tuera la croissance. Deuxièmement, il s'agit de mettre en œuvre un ensemble crédible de réformes structurelles pour transformer ce qui est maintenant une reprise conjoncturelle en croissance soutenue.

Des signes de reprise apparaissent dans les pays du cœur de la zone euro. C'est le résultat non pas de changements majeurs apportés à la politique économique, mais bien d'un changement d'état d'esprit, qui néan-

moins pourrait être largement autoproduit si les consommateurs et les entreprises décidaient d'accroître leurs dépenses. Cependant, les pays de la périphérie du Sud éprouvent encore des difficultés. Les progrès accomplis en matière de compétitivité et d'exportation ne sont pas encore suffisants pour compenser la baisse de la demande intérieure. Tant dans les pays du cœur que de la périphérie de la zone euro, l'incertitude persiste en ce qui concerne les bilans des banques : elle devrait être réduite par la revue de la qualité des actifs bancaires qui a été promise. Dans une perspective à plus long terme, comme pour le Japon, il est urgent d'opérer des réformes structurelles pour dynamiser les taux anémiques de croissance potentielle de la région.

Aujourd'hui, les nouvelles principales nous viennent des pays émergents, où la croissance a ralenti, et ce, souvent plus que prévu.

La question qui se pose à l'évidence est de savoir si ce ralentissement tient à des facteurs conjoncturels ou à une baisse de la croissance de la production potentielle. Sur la base de ce que nous savons aujourd'hui, c'est l'un et l'autre, quoique à des degrés différents selon les pays : les facteurs conjoncturels sont plus importants en Russie et en Afrique du Sud; la baisse du potentiel l'est davantage en Chine et en Inde. Une conjoncture mondiale inhabituellement favorable, avec notamment des cours élevés des produits de base et un développement rapide des marchés financiers, a rehaussé la croissance potentielle dans ces pays dans les années 2000, et, dans un certain nombre de ces pays, une composante conjoncturelle est venue s'ajouter. Comme les cours des produits de base se stabilisent et que les conditions financières se durcissent, la croissance potentielle est plus faible, ce qui, dans certains cas, entraîne un ajustement conjoncturel considérable.

En conséquence, la tâche des gouvernements dans les pays émergents est double. Tout d'abord, ils doivent s'ajuster à une croissance potentielle plus faible. Si un ralentissement de la croissance par rapport aux années 2000 est inévitable, des réformes structurelles peuvent atténuer l'ajustement et deviennent plus urgentes. La liste de ces réformes est connue : elle va d'un rééquilibrage qui fait une plus large place à la

consommation en Chine à l'élimination des obstacles à l'investissement au Brésil et en Inde. Ensuite, les autorités doivent faire face à l'ajustement conjoncturel : ici aussi, le conseil standard est d'application. Les pays qui affichent un déficit budgétaire élevé doivent assainir. Les pays où l'inflation est systématiquement supérieure à l'objectif fixé doivent durcir leur politique et, c'est souvent plus important, mettre en place un cadre de politique monétaire plus crédible.

Les retombées potentielles d'une hausse des taux longs américains sur ces pays rendent ce conseil encore plus important. La normalisation des taux d'intérêt dans les pays avancés entraînera probablement une inversion partielle des flux de capitaux. Tandis que les investisseurs rapatrient leurs fonds vers les États-Unis, les pays dont la position budgétaire est plus fragile ou l'inflation plus élevée sont particulièrement exposés. La riposte appropriée est double. Premièrement, si nécessaire, les pays doivent mettre de l'ordre sur le plan macroéconomique en clarifiant leur cadre de politique monétaire et en préservant la viabilité de leurs finances publiques. Deuxièmement, ils doivent laisser leur mon-

naie se déprécier en réaction aux sorties de capitaux. Les engagements extérieurs en devises et les effets de patrimoine, qui ont eu des répercussions négatives par le passé, sont plus limités aujourd'hui, et les pays émergents devraient être en mesure de s'ajuster à ce nouvel environnement sans crise majeure.

Bref, la reprise se poursuit, quoique trop lentement. Les pays émergents se retrouvent aujourd'hui à l'avant-plan, en particulier la combinaison d'un ralentissement de la croissance et d'un durcissement des conditions financières provoqué par la politique monétaire américaine. Mais, à l'arrière-plan, d'autres séquelles de la crise persistent et pourraient bien revenir sur le devant de la scène. La dette publique et, dans certains cas, la dette privée restent très élevées, et la viabilité des finances publiques n'est pas acquise. L'architecture du système financier évolue, et sa forme future reste imprécise. Ces questions continueront de déterminer l'évolution de l'économie mondiale pendant de nombreuses années.

Olivier Blanchard  
*Conseiller économique*

La croissance mondiale est faible, les moteurs de l'activité changent et les risques de dégradation persistent. La Chine et un nombre croissant de pays émergents ont dépassé leur pic conjoncturel. Il est prévu que leurs taux de croissance resteront largement supérieurs à ceux des pays avancés, mais en deçà des niveaux élevés observés ces dernières années, pour des raisons conjoncturelles et structurelles. Aux États-Unis, la demande privée est vigoureuse depuis plusieurs trimestres. Bien que la demande du secteur public soit allée en sens inverse, ce frein diminuera en 2014, pour ouvrir la voie à une croissance plus élevée. L'économie japonaise rebondit vigoureusement, mais elle perdra de son élan en 2014 du fait d'un durcissement de la politique budgétaire. La zone euro sort de la récession, mais l'activité devrait y rester faible. Dans ces pays avancés, les capacités de production inemployées restent considérables et les tensions inflationnistes devraient rester modérées.

Cette évolution de la dynamique de croissance fait apparaître de nouveaux enjeux, et les effets d'entraînement pourraient devenir plus préoccupants. Deux évolutions récentes détermineront probablement la trajectoire de l'économie mondiale à court terme. Premièrement, les marchés sont de plus en plus convaincus que la politique monétaire américaine arrive à un tournant. Le fait que la Réserve fédérale ait évoqué une réduction de ses mesures d'assouplissement quantitatif a entraîné une augmentation étonnamment élevée des rendements à long terme aux États-Unis et dans beaucoup d'autres pays, dont une bonne partie ne s'est pas inversée en dépit de la décision prise ultérieurement par la Réserve fédérale de maintenir le montant de ses achats d'actifs et de mesures prises dans d'autres pays. Deuxièmement, on est de plus en plus convaincu que la Chine connaîtra une croissance plus lente à moyen terme que dans un passé récent : il a fallu réviser les anticipations selon lesquelles les autorités chinoises prendraient des mesures de relance énergiques si la croissance de la production fléchissait pour se rapprocher de l'objectif gouvernemental de 7½ %.

L'édition d'octobre 2013 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR) explique comment les répercussions de ces évolutions ont déjà constitué une sorte de mini-test de résistance pour les systèmes financiers. Dans les pays émergents, ces répercussions ont influé sur la vulnérabi-

lité existante, et vice versa, et ont provoqué des ajustements désirables et indésirables. Parmi les ajustements désirables figurent une réaffectation des flux de capitaux et des dépréciations monétaires qui atténuent les problèmes croissants de compétitivité : de manière générale, les monnaies qui se sont dépréciées le plus ont été celles qui étaient jugées surévaluées dans le Rapport pilote sur le secteur extérieur (*Pilot External Sector Report*) de 2013. Par ailleurs, cependant, la volatilité a augmenté, et le risque de surajustement pourrait peser sur l'investissement et la croissance.

L'activité mondiale devrait s'accélérer modérément, mais les prévisions restent sujettes à des révisions à la baisse. L'impulsion devrait venir des pays avancés, où la production devrait progresser d'environ 2 % en 2014, soit environ ¾ de point de pourcentage de plus qu'en 2013. Le raffermissement de l'économie américaine, une réduction appréciable du durcissement budgétaire (sauf au Japon) et des politiques monétaires très accommodantes sont les moteurs de ce redressement attendu. Dans la zone euro, la croissance sera freinée par la grande faiblesse des pays de la périphérie. Les pays émergents et les pays en développement devraient connaître une croissance voisine de 5 % en 2014 : la politique budgétaire devrait y rester plus ou moins neutre et les taux d'intérêt réels relativement faibles. Le chômage demeurera bien trop élevé dans beaucoup de pays avancés et dans divers pays émergents, notamment au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.

De nouveaux risques de dégradation sont apparus, tandis que les risques anciens subsistent dans une large mesure. Au moment où le présent rapport est publié, une impasse politique aux États-Unis a conduit à une suspension des services publics fédéraux. Les projections supposent que cette suspension sera de courte durée, que des dépenses publiques discrétionnaires seront approuvées et exécutées comme prévu et que le plafond de la dette, qui pourrait être atteint mi-octobre, sera relevé promptement. Il y a de l'incertitude sur les trois fronts. Une suspension de courte durée aura probablement des effets limités sur l'économie américaine, mais une suspension de plus longue durée pourrait être très nocive. Plus important encore, si le plafond de la dette n'était pas relevé promptement, ce qui entraînerait une défaillance sélective des États-Unis, les conséquences pourraient être graves pour l'économie mondiale.

Au-delà des risques immédiats, l'édition d'octobre 2013 du GFSR souligne que la perspective d'une politique monétaire moins accommodante aux États-Unis pourrait entraîner de nouveaux ajustements des marchés, ainsi que révéler des excès financiers et une vulnérabilité systémique. Dans ce contexte, les pays émergents pourraient faire face à un surajustement de leur taux de change et des marchés financiers, en plus d'une détérioration de leurs perspectives économiques et d'une augmentation de leur vulnérabilité intérieure; certains pourraient même être confrontés à de fortes perturbations de leur balance des paiements. Dans la zone euro, le rétablissement incomplet des banques et de la transmission du crédit ainsi que le surendettement des entreprises demeurent des risques. L'insuffisance de l'assainissement budgétaire et des réformes structurelles au Japon pourraient constituer de sérieux risques de dégradation, en particulier sur le plan budgétaire. À cet égard, le *Moniteur des finances publiques* d'octobre 2013 souligne que les encours élevés de la dette publique ainsi que l'absence de plans d'ajustement à moyen terme assortis de mesures précises et de réformes énergiques des droits à prestations dans les principaux pays avancés, notamment au Japon et aux États-Unis, se conjuguent pour maintenir les risques budgétaires à un niveau obstinément élevé. Une vulnérabilité budgétaire apparaît aussi à des degrés divers dans des pays émergents et des pays à faible revenu. Par ailleurs, des risques géopolitiques sont réapparus.

Les dirigeants ont montré qu'ils étaient déterminés à éviter l'effondrement de l'économie mondiale. En dehors de l'apparition de nouveaux obstacles, une période prolongée de croissance mondiale anémique constitue une crainte croissante. Un scénario plausible de dégradation à moyen terme serait caractérisé par la poursuite d'une croissance modeste dans la zone euro du fait de la fragmentation financière persistante et des effets étonnamment marqués de l'endettement privé, des déséquilibres et des goulets d'étranglement du côté de l'offre dans les pays émergents, et une déflation prolongée au Japon. Par ailleurs, la fin de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis pourrait aller de pair avec un durcissement des conditions financières mondiales plus marqué et de plus longue durée que prévu actuellement. En conséquence, la croissance mondiale pourrait n'atteindre qu'un peu plus de 3 % par an à moyen terme, au lieu de repasser au-dessus de 4 %. Plus inquiétant, la politique monétaire dans les pays avancés pourrait être bloquée au plancher des taux à zéro pendant de nombreuses années. Au fil du temps, la dette publique préoccupante dans tous les grands pays avancés et la fragmentation financière persistante dans la zone euro pourraient provoquer de nouvelles crises.

Pour éviter le scénario plausible de dégradation ou de nouvelles crises, les pouvoirs publics devront prendre de

nouvelles mesures, principalement dans les pays avancés. Parmi les problèmes anciens figurent la réparation des systèmes financiers et la mise en place d'une union bancaire dans la zone euro, ainsi que l'établissement et l'exécution de plans énergiques, assortis de mesures concrètes, pour l'assainissement des finances publiques à moyen terme et la réforme des droits à prestations au Japon et aux États-Unis. Par ailleurs, dans la zone euro et au Japon en particulier, il est nécessaire de rehausser la croissance potentielle, notamment à l'aide de réformes qui mettent sur un pied d'égalité les travailleurs en place et les travailleurs en marge du marché du travail, et qui éliminent les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de services. En ce qui concerne la politique monétaire américaine, elle devra être ajustée avec soin en fonction de l'évolution des perspectives de croissance, d'inflation et de stabilité financière. Un durcissement excessif pourrait être difficile à inverser, et la croissance mondiale pourrait bien être inférieure, plutôt que supérieure, aux projections à moyen terme.

Les pays émergents et les pays en développement sont confrontés à de nouveaux enjeux. Le dosage de mesures approprié et le rythme de l'ajustement varieront d'un pays à l'autre, selon les écarts de production, les tensions inflationnistes, la crédibilité de la banque centrale, la marge de manœuvre budgétaire et le type de vulnérabilité. Cependant, bon nombre de pays partagent cinq priorités. Premièrement, les dirigeants doivent laisser les taux de change réagir à l'évolution des paramètres fondamentaux, mais devront peut-être se prémunir contre les risques d'un ajustement désordonné, notamment en intervenant pour lisser une volatilité excessive. Deuxièmement, dans les pays où le cadre de politique monétaire est moins crédible, les dirigeants devront peut-être s'employer davantage à mettre en place un ancrage nominal solide. Troisièmement, des mesures prudentielles doivent être prises pour préserver la stabilité financière, étant donné les risques qui résultent des expansions récentes du crédit et les nouveaux risques liés aux flux de capitaux. Quatrièmement, l'assainissement des finances publiques doit se poursuivre, à moins que l'activité menace de se détériorer très vivement et que les conditions de financement permettent un relâchement de l'effort; ces questions sont examinées plus en détail dans l'édition d'octobre 2013 du *Moniteur des finances publiques*. Cinquièmement, un grand nombre de pays ont besoin d'une nouvelle série de réformes structurelles, notamment pour investir dans les infrastructures publiques, éliminer les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de services et, dans le cas de la Chine, rééquilibrer la croissance de manière à la rendre moins tributaire de l'investissement et davantage de la consommation.

*La croissance mondiale reste faible, sa dynamique évolue et les prévisions risquent encore d'être révisées à la baisse. En conséquence, de nouveaux enjeux apparaissent et les effets de contagion pourraient devenir plus préoccupants. En particulier, les marchés sont de plus en plus convaincus que la politique monétaire américaine arrive à un tournant, ce qui a entraîné une augmentation exceptionnellement forte des rendements à long terme aux États-Unis et dans beaucoup d'autres pays, bien que la Réserve fédérale ait décidé récemment de maintenir ses achats d'actifs. Cela pourrait représenter des risques pour les pays émergents, où l'activité ralentit et la qualité des actifs se détériore. Il sera essentiel que la Réserve fédérale américaine exécute sa politique avec soin et communique clairement. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance chinoise pèsera sur de nombreux autres pays, notamment les pays émergents et les pays en développement qui exportent des produits de base. Par ailleurs, des problèmes de longue date, à savoir un système financier fragilisé dans la zone euro et une dette publique inquiétante dans tous les grands pays avancés, restent sans solution et pourraient provoquer de nouvelles crises. Les pays principaux doivent d'urgence adopter une politique économique qui leur permet d'améliorer leurs perspectives : sinon, l'économie mondiale pourrait bien se retrouver sur une trajectoire de croissance languissante à moyen terme. Les États-Unis et le Japon doivent établir et appliquer des programmes énergiques, assortis de mesures concrètes, pour assainir leurs finances publiques à moyen terme et réformer leurs droits à prestations, et la zone euro doit mettre en place une union monétaire plus solide et assainir son système financier. La Chine devrait accroître ses dépenses de consommation privée pour rééquilibrer la croissance de la demande de manière à ce qu'elle soit moins tributaire des exportations et des investissements. Bon nombre de pays émergents doivent engager une nouvelle série de réformes structurelles.*

### Les dynamiques de croissance continuent de diverger

La croissance mondiale reste faible, atteignant seulement 2½ % en moyenne au premier semestre de 2013, soit environ le même rythme qu'au deuxième semestre

de 2012. Contrairement à ce qui s'est passé précédemment depuis la Grande Récession, la croissance s'est accélérée légèrement dans les pays avancés, alors qu'elle a ralenti dans les pays émergents (graphique 1.1, page 1). Cependant, les pays émergents continuent de représenter la majeure partie de la croissance mondiale. Dans chaque groupe, il subsiste de fortes différences sur le plan de la croissance et de la position dans le cycle conjoncturel.

Selon les derniers indicateurs, les perspectives sont un peu meilleures à court terme, mais la dynamique de croissance varie parmi les pays principaux (graphique 1.2). Les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) continuent de faire état d'une légère accélération de l'activité, principalement sous l'impulsion des pays avancés (tableau 1.1).

- L'impulsion donnée à la croissance mondiale devrait provenir principalement des États-Unis (graphique 1.3, page 1), où l'activité s'accélérera tandis que l'assainissement des finances publiques se relâche et que la politique monétaire reste accommodante. Après un durcissement prononcé de la politique budgétaire au début de l'année, l'activité aux États-Unis reprend déjà vigueur, grâce à un redressement du secteur immobilier (graphique 1.4, page 5), à une augmentation du patrimoine des ménages, à un assouplissement des critères d'octroi de prêts bancaires (graphique 1.4, page 3) et à une hausse de l'emprunt (graphique 1.4, pages 2 et 4). Le durcissement budgétaire est estimé à 2½ % du PIB en 2013 (tableau A8 de l'appendice statistique). Cependant, il tombera à ¾ % du PIB en 2014, ce qui contribuera à porter le taux de croissance économique à 2½ %, contre 1½ % en 2013 (voir tableau 1.1). Cela suppose que les dépenses publiques discrétionnaires sont autorisées et exécutées comme prévu et que le plafond de la dette est relevé en temps voulu.
- Au Japon, l'activité devrait ralentir en réaction au durcissement de la politique budgétaire en 2014. Jusqu'à présent, les données font état d'un redressement impressionnant de la production en réaction à l'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif

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

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

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 29 juillet et le 26 août 2013. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

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

<sup>2</sup>Les données sur les États-Unis sont présentées dans l'attente de la publication de la révision des comptes nationaux par le Bureau de l'analyse économique.

<sup>3</sup>Hors pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et de la zone euro.

<sup>4</sup>Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et en développement.

<sup>5</sup>Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire.

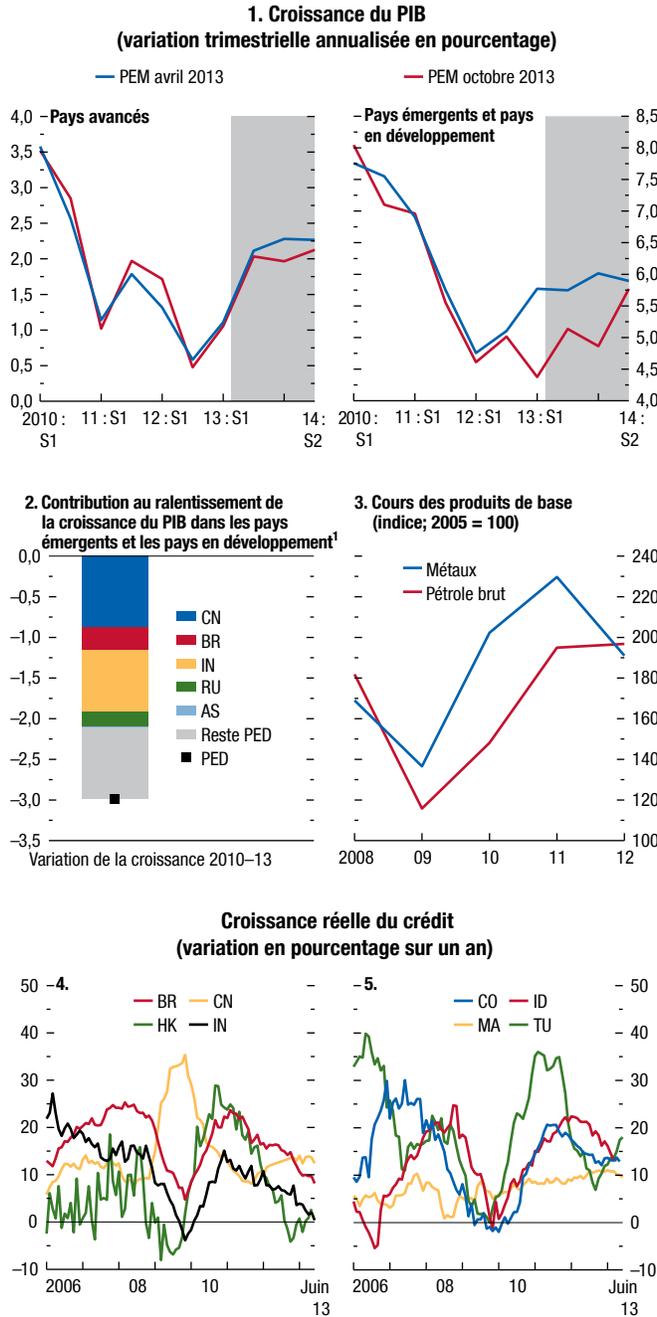
<sup>6</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

<sup>7</sup>Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2012 était de 105,01 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2013 : 104,49 dollars le baril, et pour 2014 : 101,35 dollars le baril.

<sup>8</sup>Taux à six mois pour les États-Unis et le Japon. Taux à trois mois pour la zone euro.

**Graphique 1.1. Croissance mondiale**

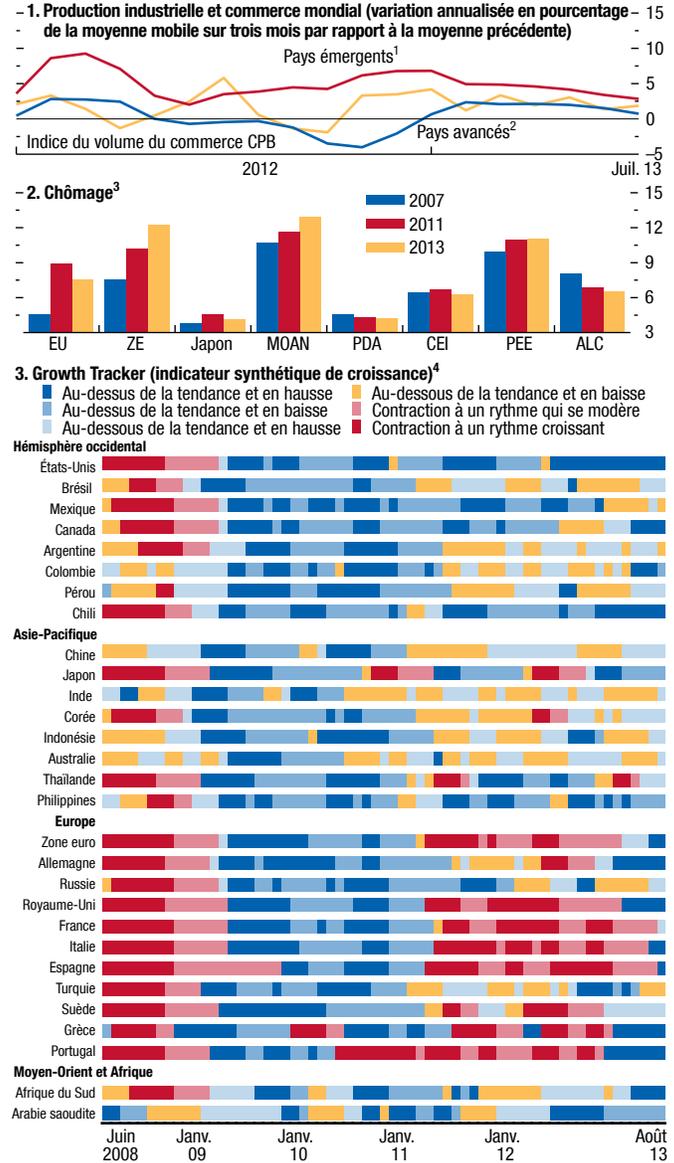
La croissance du PIB réel a été inférieure aux prévisions dans les pays émergents et les pays en développement, alors qu'elle a été plus ou moins conforme aux projections dans les pays avancés. Les raisons du ralentissement diffèrent d'un pays à l'autre : durcissement des contraintes de capacité, stabilisation ou baisse des cours des produits de base, diminution de l'appui des pouvoirs publics ou ralentissement du crédit après une période d'expansion rapide des circuits financiers.



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.  
 Note : AS = Afrique du Sud; BR = Brésil; CN = Chine; CO = Colombie; HK = RAS de Hong Kong; ID = Indonésie; IN = Inde; MA = Malaisie; MX = Mexique; PED = pays émergents et pays en développement; RU = Russie; TU = Turquie.  
<sup>1</sup>La croissance du PIB est pondérée par la part de la parité de pouvoir d'achat pour 2013.

**Graphique 1.2. Indicateurs de l'activité mondiale**

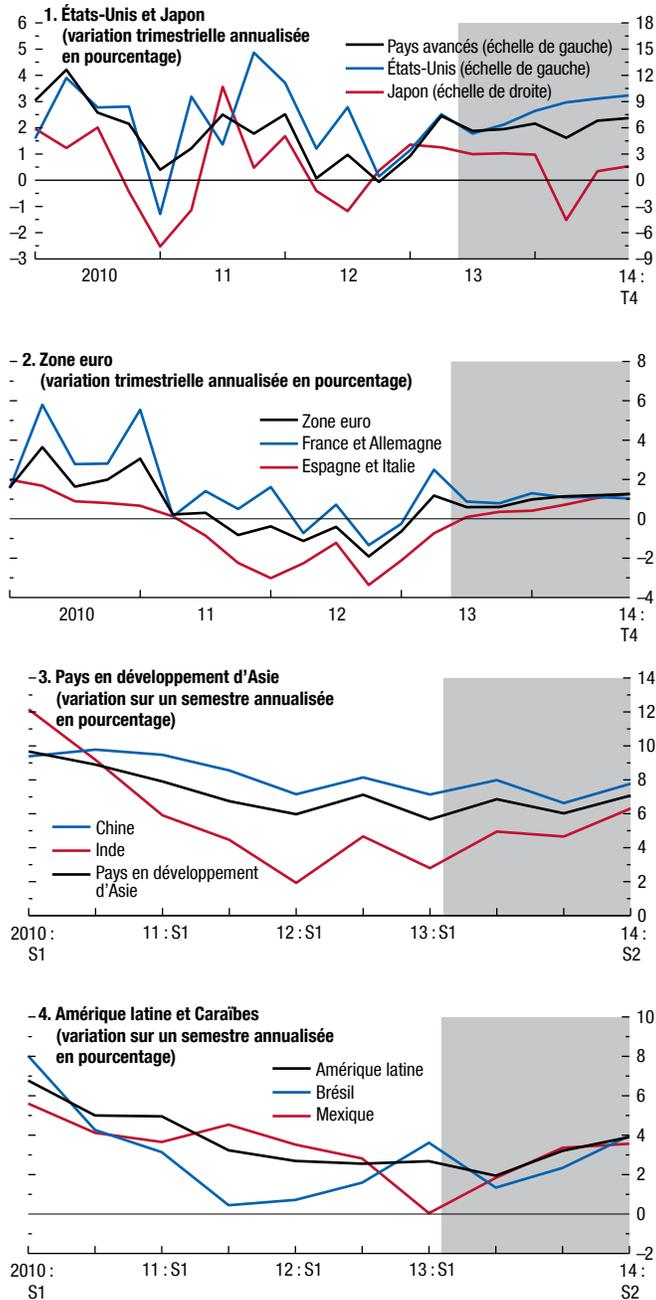
La production industrielle s'est redressée modérément dans les pays avancés, mais elle continue de ralentir dans les pays émergents et les pays en développement. Dans les pays émergents, il semble que la croissance soit inférieure à la tendance, mais s'accélère. L'activité reste très languissante dans la périphérie de la zone euro. Dans la région MOAN et la zone euro, le taux de chômage, déjà élevé, continue d'augmenter.



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

**Graphique 1.3. Prévisions de croissance du PIB**

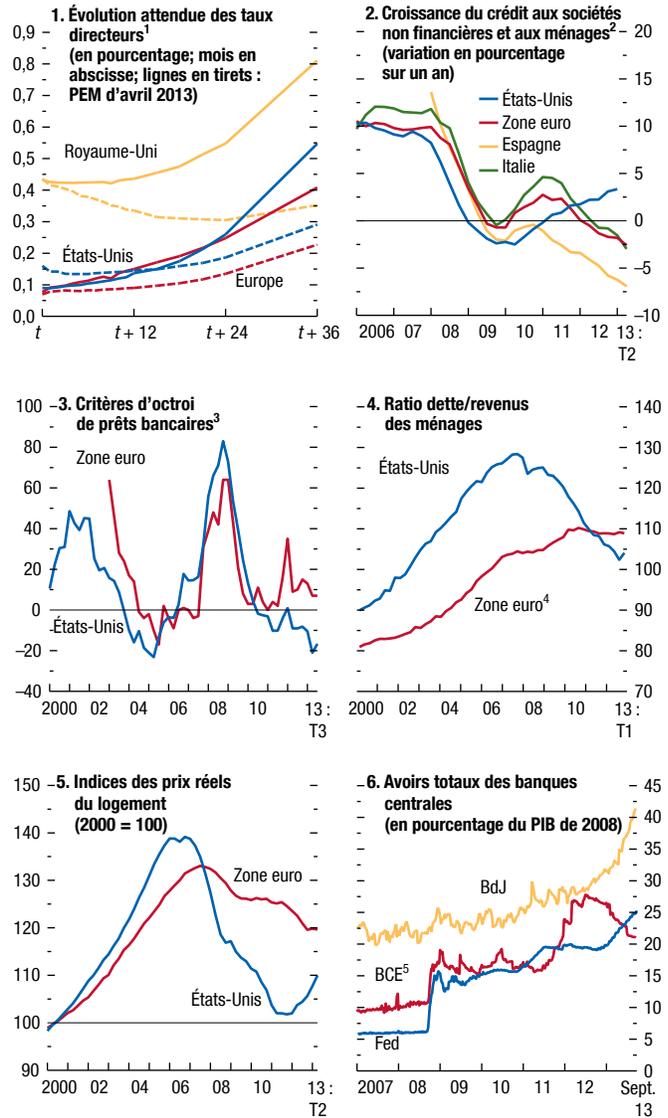
L'activité continuera de s'accroître dans les pays avancés. Dans de nombreux pays émergents et pays en développement, le redressement attendu est maintenant relativement plus modeste.



Source : estimations des services du FMI.

**Graphique 1.4. Situation monétaire dans les pays avancés**

Les anticipations d'un relèvement des taux directeurs dans les principaux pays avancés ont été différées. Le crédit continue de se contracter dans la zone euro, surtout dans la périphérie, mais il augmente aux États-Unis. Les conditions d'octroi de prêts continuent de se durcir dans la zone euro, quoique dans une moindre mesure, et de s'assouplir aux États-Unis. Les bilans de la Réserve fédérale et de la Banque du Japon continuent de gonfler, tandis que celui de la BCE se contracte à mesure que les banques de la périphérie remboursent leurs prêts à long terme. Les prix de l'immobilier se redressent aux États-Unis.



Sources : Bank of America/Merrill Lynch; Banque d'Italie; Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

Note : BdJ = Banque du Japon; BCE = Banque centrale européenne; Fed = Réserve fédérale.

<sup>1</sup>Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour l'Europe; mise à jour le 24 septembre 2013.

<sup>2</sup>Des données sur les flux de fonds sont utilisées pour la zone euro, l'Espagne et les États-Unis. Les prêts des banques italiennes aux résidents italiens sont corrigés de manière à tenir compte des titrisations.

<sup>3</sup>Pourcentage des participants selon lesquels les critères d'octroi de prêts bancaires ont été durcis « considérablement » ou « un peu » moins pourcentage des participants selon lesquels ils ont été assouplis « considérablement » ou « un peu » ces trois derniers mois. Enquête sur les variations des critères d'octroi de prêts ou lignes de crédit aux entreprises pour la zone euro; moyenne des enquêtes sur les variations des critères d'octroi de prêts commerciaux/industriels et immobiliers commerciaux pour les États-Unis.

<sup>4</sup>La zone euro inclut le sous-secteur employeurs (y compris les travailleurs indépendants).

<sup>5</sup>Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

de la Banque du Japon, ainsi qu'à l'impulsion budgétaire de 1,4 % du PIB visant à mettre fin à la déflation et à accélérer la croissance. Selon les estimations des services du FMI, les nouvelles politiques ont peut-être rehaussé le PIB d'environ 1 %, bien que les augmentations salariales soient restées modérées. Tandis que les dépenses de relance et de reconstruction prennent fin et que les hausses des taxes sur la consommation sont mises en œuvre, le déficit structurel diminuera : les projections tablent sur un recul de 2½ % du PIB en 2014, qui devrait faire tomber la croissance de 2 % en 2013 à 1¼ % en 2014. Cependant, si un autre train de mesures de relance est engagé, le frein budgétaire sera moindre et la croissance sera plus élevée que prévu actuellement.

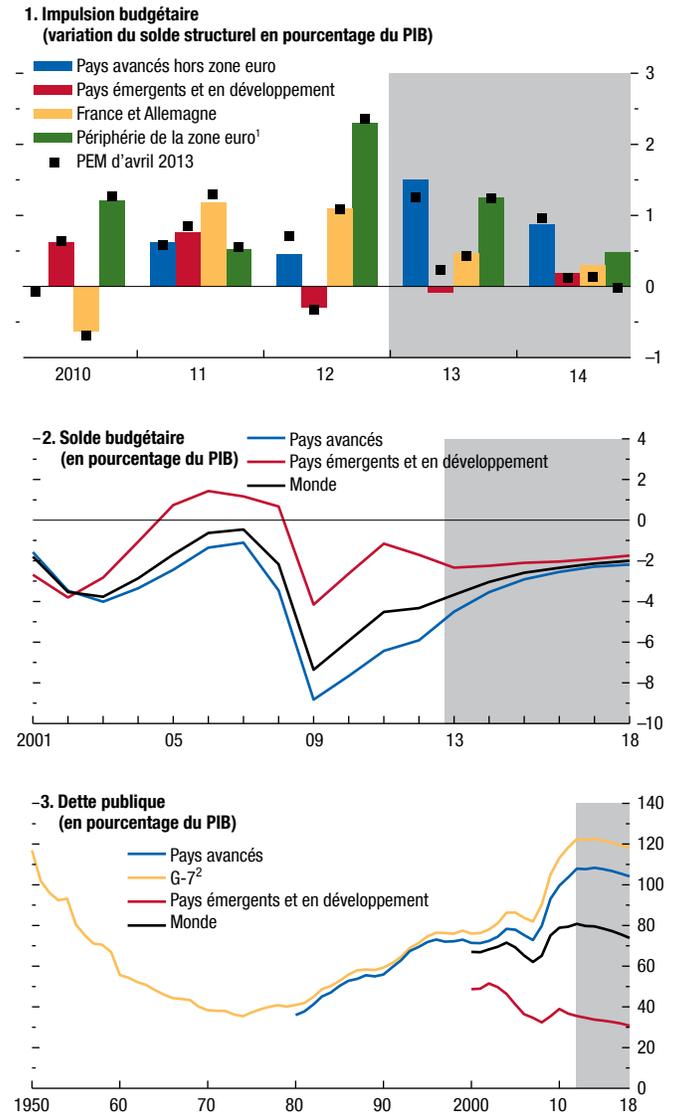
- Dans la zone euro, les indicateurs de confiance des chefs d'entreprise permettent de penser que l'activité est sur le point de se stabiliser dans les pays de la périphérie et se redresse déjà dans les pays du cœur de la zone. En 2014, une réduction marquée du rythme du durcissement budgétaire, d'environ 1 % du PIB en 2013 à moins de ½ % du PIB, est imminente (voir graphique 1.5, page 1). Cependant, l'impulsion résultant de la réduction du rythme du durcissement budgétaire est atténuée par le resserrement du crédit dans les pays de la périphérie (voir graphique 1.4, page 2). La croissance économique n'atteindrait donc que 1 %, après une contraction d'environ ½ % en 2013.

Dans les pays émergents et les pays en développement, les exportations, tirées par l'accélération de la croissance dans les pays avancés, et une consommation vigoureuse, encouragée par un chômage faible, devraient soutenir l'activité. Les politiques budgétaires devraient être plus ou moins neutres (voir graphique 1.5, page 1), et les taux d'intérêt réels restent faibles dans de nombreux pays, ce qui devrait encourager l'investissement. Cependant, les conditions de financement extérieur se sont durcies et il semble de plus en plus que des contraintes affectent l'offre. Il est à noter que, pour bon nombre de ces pays, la croissance risque d'être révisée à la baisse (voir ci-dessous).

- Il est supposé dans les prévisions que les autorités chinoises n'adoptent pas de mesures de relance d'envergure et acceptent une croissance un peu plus faible, dans la logique de la transition à une trajectoire de croissance plus équilibrée et durable. Les prévisions pour la croissance du PIB réel ont donc été ramenées à environ 7½ % pour 2013–14. Ce ralentissement aura des répercussions dans tous les pays d'Asie en

### Graphique 1.5. Politique budgétaire

En 2014, la politique budgétaire se durcira moins dans les pays avancés et restera plus ou moins neutre dans les pays émergents et les pays en développement. Parmi les pays avancés, le rythme du durcissement ralentira notablement dans la zone euro et aux États-Unis. Cependant, cela sera compensé en partie par un durcissement au Japon. La dette publique restera très élevée dans les pays avancés à moyen terme, alors qu'elle tombera aux environs de 30 % du PIB dans les pays émergents et les pays en développement.



Source : estimations des services du FMI.

¹ Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal.

² G-7 : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.

développement, où la croissance devrait rester entre 6¼ % et 6½ % en 2013–14 (graphique 1.3, page 3). En Inde, les projections de la croissance du PIB réel ont été révisées notablement à la baisse aussi, à environ 3¾ % en 2013 et environ 5 % en 2014.

Quelques pays enregistrent un durcissement appréciable des conditions financières en raison de l'inversion récente des flux de capitaux à l'échelle mondiale.

- En Amérique latine, les projections supposent que la réévaluation récente des actions et des obligations était dans une large mesure un phénomène ponctuel, les dépréciations monétaires compensant en partie l'effet d'un durcissement des conditions financières sur l'activité. Cependant, il y a beaucoup d'incertitude à ce sujet actuellement. Au Brésil, l'investissement est censé continuer de se redresser modérément, porté par la dépréciation de la monnaie, un redressement de la consommation et des mesures visant à stimuler l'investissement. Le Mexique profitera du rebond de l'activité aux États-Unis, après un premier semestre 2013 décevant. Toutefois, l'accélération de l'activité sur l'ensemble du continent sera modeste (graphique 1.3, page 4).
- En Afrique subsaharienne, les projets dans le secteur des produits de base devraient conduire à une accélération de la croissance. Les taux de change se sont ajustés vivement, mais le financement extérieur a repris et aucune autre perturbation n'est prévue.
- Au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan, l'activité devrait s'accélérer en 2014, grâce à un redressement modéré de la production de pétrole. L'activité hors pétrole restera généralement vigoureuse dans les pays exportateurs de pétrole, grâce en partie à des dépenses publiques élevées. Par contre, beaucoup de pays importateurs de pétrole resteront confrontés à une situation difficile sur le plan sociopolitique et sécuritaire.
- En Europe centrale et orientale, la croissance devrait s'accélérer progressivement, portée par le redressement de la demande en Europe et l'amélioration de la situation financière intérieure. À quelques exceptions près, les effets des hausses de taux d'intérêt dues à des facteurs extérieurs seront limités et compensés en partie par des dépréciations monétaires. Beaucoup de pays de la Communauté des États indépendants enregistrent encore une demande intérieure vigoureuse; ils profiteront d'une augmentation de la demande extérieure, mais quelques-uns d'entre eux souffriront des baisses récentes du financement extérieur.

### Les tensions inflationnistes sont modérées

Les différentes dynamiques de croissance dans les principaux pays devraient aller de pair avec des tensions inflationnistes modérées, et ce, pour deux raisons. Premièrement, le redressement de l'activité dans les pays avancés n'entraînera pas de réduction majeure des écarts de production, qui restent élevés (voir tableau A8 de l'appendice statistique). Deuxièmement, les cours des produits de base ont fléchi sur fond d'augmentation de l'offre et de croissance plus faible de la demande des principaux pays émergents, notamment de la Chine (voir le dossier spécial). Les dernières projections des prix des produits combustibles et non combustibles font état de baisses modérées en 2013 et en 2014.

Dans les pays avancés, l'inflation se situe aujourd'hui au-dessous de l'objectif, aux environs de 1½ % en moyenne (graphique 1.6, page 1). Le retour à l'objectif devrait être lent étant donné que la production ne devrait retrouver son niveau potentiel que lentement (graphique 1.6, pages 2 et 3). Aux États-Unis, la baisse du taux de chômage tient en partie à une baisse du taux d'activité due à la tendance démographique et au fait que des travailleurs découragés sortent du marché du travail. Ces derniers y reviendront probablement à mesure que les perspectives s'améliorent, et la croissance des salaires sera donc anémique pendant un certain temps. Dans la zone euro, une activité morose et la pression à la baisse sur les salaires dans les pays de la périphérie devraient maintenir l'inflation aux environs de 1½ % à moyen terme, soit en deçà de l'objectif d'inflation fixé par la Banque centrale européenne (BCE). Au Japon, la projection reflète une montée temporaire des prix en réaction aux relèvements de la taxe sur la consommation en 2014 et en 2015; si l'on exclut l'effet du relèvement de la taxe sur la consommation, l'inflation ne devrait monter que très progressivement, pour atteindre l'objectif de 2 % en 2016–17.

L'inflation devrait plus ou moins stagner aux environs de 5 % à 6 % dans les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.6, page 1). Le repli des cours des produits de base et le ralentissement de la croissance réduiront les tensions sur les prix, mais l'insuffisance des capacités et les répercussions de l'affaiblissement des taux de change compenseront dans une certaine mesure cette pression à la baisse. La forte pression de la demande intérieure dans quelques-uns de ces pays constituera un autre contrepoids à la baisse de l'inflation, comme en témoignent de nombreux indicateurs de surchauffe extérieurs qui restent jaune ou rouge (graphique 1.7).

**Les politiques monétaires évoluent progressivement dans des directions différentes**

Les politiques monétaires sont restées accommodantes de manière générale, mais elles vont de plus en plus commencer à refléter l'évolution de la dynamique de croissance dans les pays principaux. L'incertitude croissante qui entoure les implications pour la politique future a poussé les marchés financiers à anticiper un durcissement de la politique monétaire américaine plus prononcé que prévu dans les éditions récentes des PEM, et cela a eu des répercussions plus fortes que prévu sur les pays émergents.

Selon l'édition d'avril 2013 des PEM, «les marchés ont peut-être anticipé l'évolution de l'économie réelle», mais les risques pesant sur la stabilité financière à court terme se sont atténués. Depuis, les avis ont changé à deux égards importants :

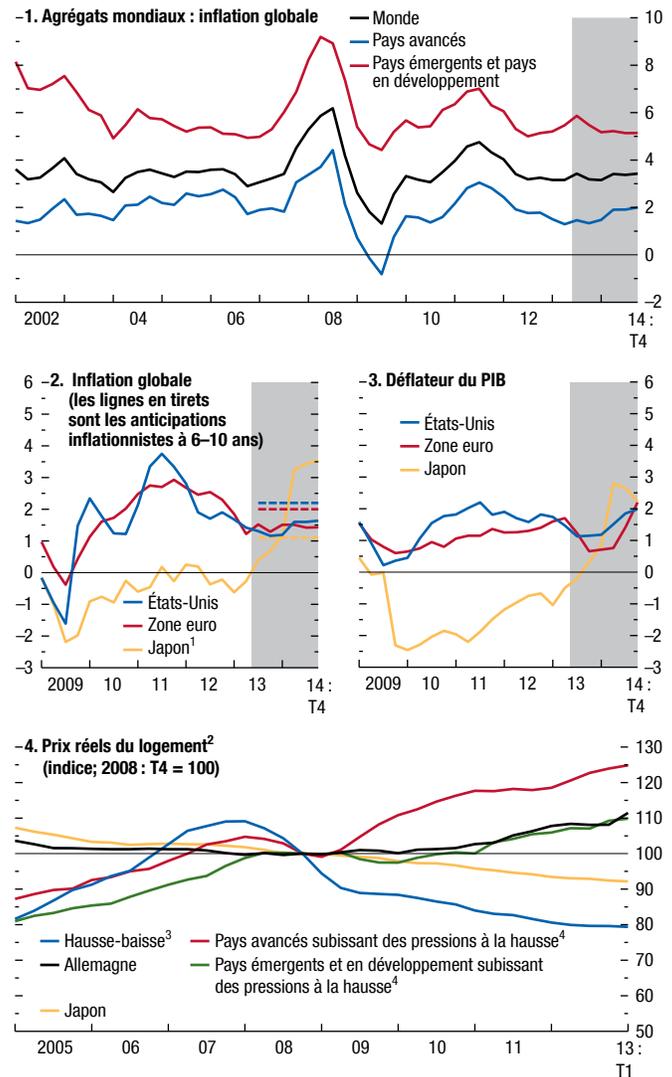
- Les marchés sont de plus en plus convaincus que la politique monétaire américaine arrivera bientôt à un tournant. Après les réunions de la Réserve fédérale au milieu de l'année et les allusions à une réduction des achats d'actifs, les opérateurs de marché ont relevé leurs attentes en ce qui concerne le taux directeur (voir graphique 1.8, page 1). Cependant, contrairement aux attentes de bon nombre d'opérateurs de marché, la Réserve fédérale a décidé de ne pas commencer à réduire ses achats en septembre. Cela a fait baisser légèrement la courbe de rendement. Néanmoins, depuis fin mai 2013, les rendements obligataires à long terme ont progressé d'environ 100 points de base, de même que les taux fixes des prêts hypothécaires à 30 ans (voir graphique 1.8, page 2).
- En Chine, les autorités ont cherché à freiner le flux du crédit, notamment par l'intermédiaire des banques parallèles, préférant une aide plus ciblée et limitée (par exemple, en faveur des petites entreprises) à une relance généralisée. Cela correspond à leur volonté de placer l'économie chinoise sur une trajectoire de croissance plus équilibrée et durable. En conséquence, et du fait aussi des résultats du deuxième trimestre, les projections de croissance pour cette année ont été révisées à la baisse, de 7¾ % à 7½ %.

Les conditions financières se sont durcies à l'échelle mondiale en réaction à la hausse des rendements obligataires américains à long terme (voir graphique 1.8, pages 2 et 5); ces effets d'entraînement ne sont pas inhabituels d'un point de vue historique (encadré 1.1).

**Graphique 1.6. Inflation mondiale**

(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

Les tensions inflationnistes sont généralement modérées. Dans la zone euro, l'inflation devrait rester sensiblement en deçà de l'objectif fixé par la BCE pendant plusieurs années; au Japon, elle remontera du fait des relèvements de la taxe sur la consommation et de la hausse des anticipations inflationnistes résultant de la nouvelle politique monétaire. Étant donné le ralentissement de l'activité et la stabilisation des cours des produits de base, l'inflation a reculé dans les pays émergents et les pays en développement.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques, *Global Property Guide*; sources nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Au Japon, l'accélération de l'inflation en 2014 s'explique dans une large mesure par le relèvement de la taxe sur la consommation.

<sup>2</sup>Pour les pays ci-après, des moyennes régionales ou de grandes villes ont été utilisées plutôt que des valeurs composites nationales : Estonie, Hongrie, Inde, Lettonie, Lituanie, Philippines, Pologne, Ukraine et Uruguay.

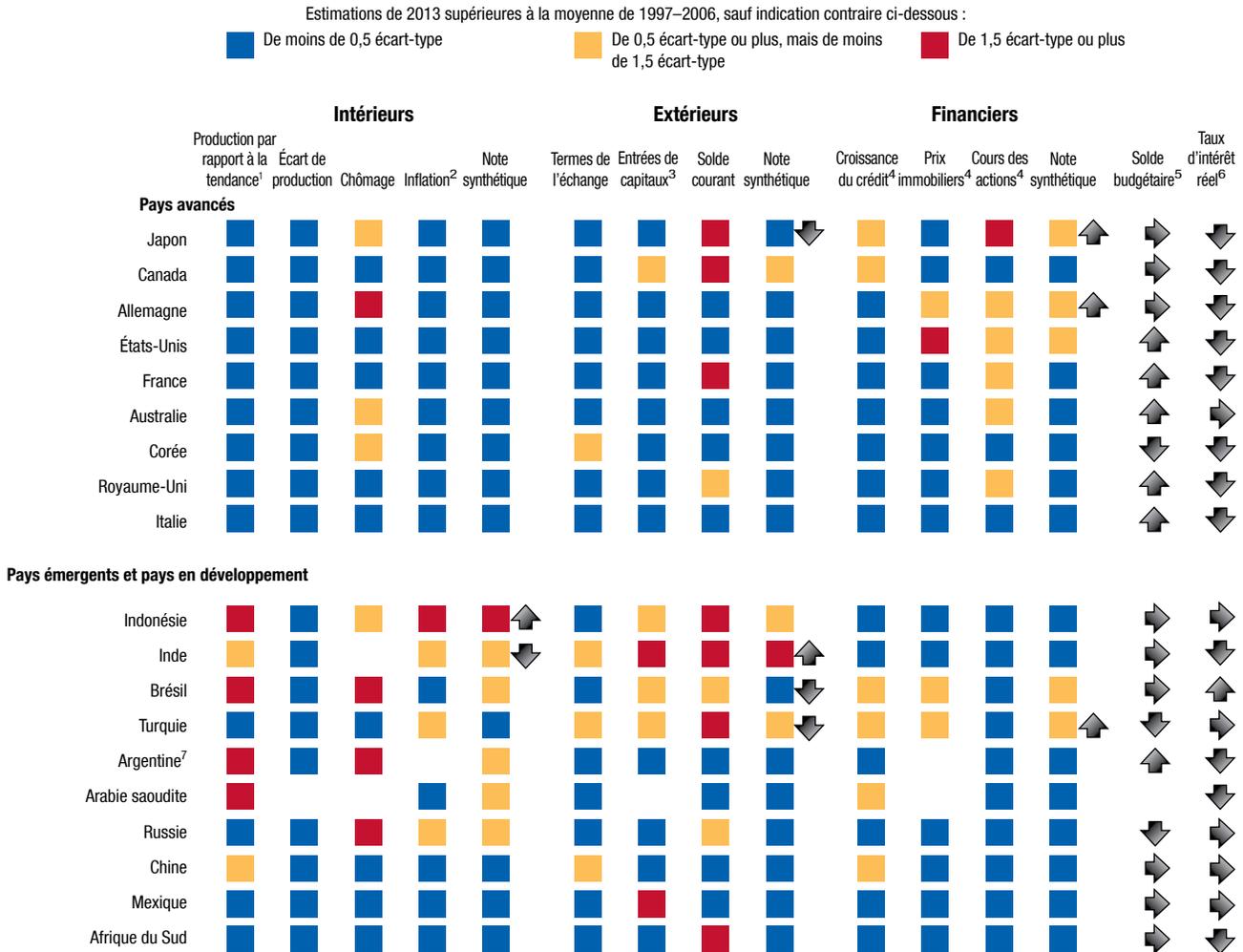
<sup>3</sup>Afrique du Sud, Bulgarie, Croatie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Islande, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Malte, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Slovaquie, Turquie et Ukraine. Dans ces pays, les prix réels du logement ont augmenté de plus de 10 % dans la période précédant la crise financière mondiale (2002-07) et ont baissé depuis.

<sup>4</sup>Pays subissant des pressions à la hausse sur les prix : Australie, Autriche, Belgique, Canada, Colombie, Chine, Hongrie, Inde, Israël, Malaisie, Norvège, Philippines, RAS de Hong Kong, Singapour, Suède, Suisse et Uruguay.

### Graphique 1.7. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20

La plupart des indicateurs font état d'un volume élevé de capacités inutilisées dans les pays avancés, mais d'une insuffisance des capacités dans les pays émergents. Les indicateurs externes rouges et jaunes pour le Japon révèlent un rééquilibrage sain de la demande, qui n'a pas encore beaucoup progressé en Allemagne. En Indonésie, en Inde, en Turquie et, dans une moindre mesure, au Brésil, ces indicateurs font apparaître une vulnérabilité extérieure.

En ce qui concerne le secteur financier, les cours des actions sont élevés dans les pays avancés, mais les autres indicateurs se situent dans les fourchettes historiques. Le crédit continue d'augmenter rapidement dans plusieurs pays émergents.



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

Note : Pour chaque indicateur, sauf indication contraire ci-dessous, les pays reçoivent une couleur sur la base de la valeur prévue actuellement pour 2013 par rapport à leur moyenne d'avant la crise (1997–2006). Pour chaque indicateur, des points sont attribués : rouge = 2, jaune = 1 et bleu = 0. La note synthétique est égale à la somme des scores des composantes divisée par la somme maximale possible de ces scores. La couleur de la note synthétique est rouge si la note synthétique est égale ou supérieure à 0,66, jaune si elle est égale ou supérieure à 0,33 mais inférieure à 0,66, et bleue si elle est inférieure à 0,33. Lorsqu'il manque des données, aucune couleur n'est attribuée. Les flèches vers le haut (bas) indiquent une amélioration (détérioration) de la situation par rapport aux PEM d'avril 2013.

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

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

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

<sup>4</sup>Les indicateurs de la croissance du crédit, des prix immobiliers et des cours des actions sont les dernières valeurs disponibles par rapport à la croissance moyenne de la production en 1997–2006.

<sup>5</sup>Les flèches dans la colonne du solde budgétaire représentent la variation des prévisions du solde structurel en pourcentage du PIB sur la période 2012–13. Une hausse de plus de 0,5 % du PIB est indiquée par une flèche vers le haut et une baisse de plus de 0,5 % du PIB par une flèche vers le bas. Une variation du solde budgétaire entre –0,5 % du PIB est indiquée par une flèche vers la droite.

<sup>6</sup>Des taux d'intérêt directs réels inférieurs à zéro sont indiqués par une flèche vers le bas; des taux supérieurs à 3 % par une flèche vers le haut; des taux entre zéro et 3 % par une flèche vers la droite. Les taux directs réels sont déflatés par les projections de l'inflation à deux ans.

<sup>7</sup>Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB et de l'indice des prix à la consommation de Buenos Aires. D'autres sources de données font apparaître une croissance réelle considérablement inférieure aux données officielles de 2008 et des taux d'inflation bien plus élevés que les données officielles depuis 2007. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations de l'inflation mesurée par l'IPC pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.

Dans la zone euro, l'impression que la politique américaine serait durcie plus tôt que prévu a entraîné des pertes sur les prix des actifs. Des événements ultérieurs ont conduit à des rebonds, notamment une déclaration de la BCE selon laquelle elle s'attend à ce que les taux directeurs restent à leur niveau actuel ou soient abaissés pendant une période prolongée en raison de la faiblesse de l'économie. Au Japon, les rendements obligataires à long terme sont en légère hausse en raison de facteurs extérieurs et intérieurs.

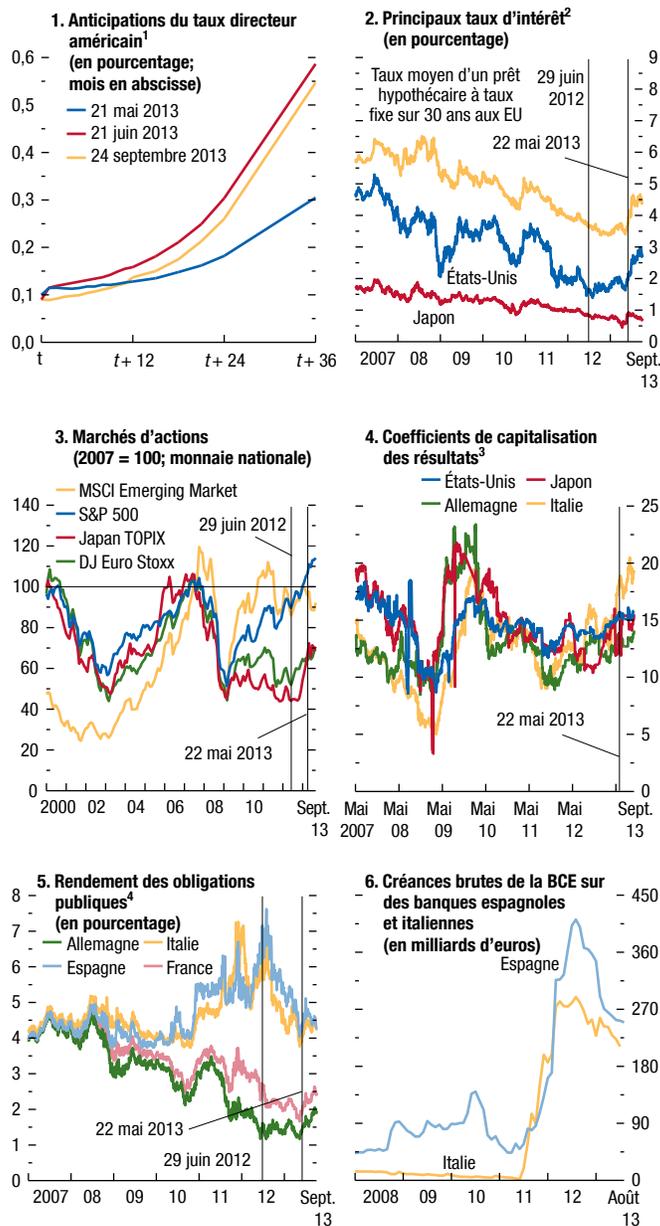
Dans les pays émergents, les effets d'entraînement ont influé sur la détérioration des perspectives de croissance et l'augmentation de la vulnérabilité, et vice versa. Les sorties de capitaux ont entraîné un durcissement notable des conditions de financement pour certains pays pendant l'été (graphique 1.9, page 1). Des révisions à la baisse des projections de la croissance et des importations, notamment de produits de base, de la Chine ont accentué la réévaluation. Les rendements des obligations souveraines sont en hausse d'environ 80 points de base depuis le début de 2013, avec des hausses assez considérables en Afrique du Sud, au Brésil, en Indonésie, au Mexique et en Turquie. Les marchés d'actions sont en recul à des degrés divers : les corrections les plus fortes sont généralement observées dans les pays où les révisions à la baisse des prévisions de croissance ont été les plus marquées et où les entrées récentes de capitaux ont été les plus élevées (graphique 1.9, pages 5 et 6); le recul est d'environ 10 % depuis le début de l'année (voir graphique 1.8, page 3). Les indicateurs de la volatilité des marchés d'actions sont en légère hausse, de même que les primes de risque (graphique 1.9, page 2). Les sorties de capitaux ont généralement entraîné des dépréciations de monnaie (graphique 1.10, pages 1 et 2). Des détails supplémentaires sont disponibles dans l'édition d'octobre 2013 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR).

Les projections des PEM supposent que la réévaluation récente des obligations et des actions dans les pays émergents était dans une large mesure un phénomène exceptionnel, mais cela reste très incertain au stade actuel. Le durcissement des conditions de financement extérieur et la baisse des entrées nettes de capitaux qui en ont résulté devraient réduire l'activité dans les pays émergents, toutes choses étant égales par ailleurs.

Il ressort des estimations modélisées que, dans la plupart des principaux pays émergents, le durcisse-

**Graphique 1.8. Marchés financiers**

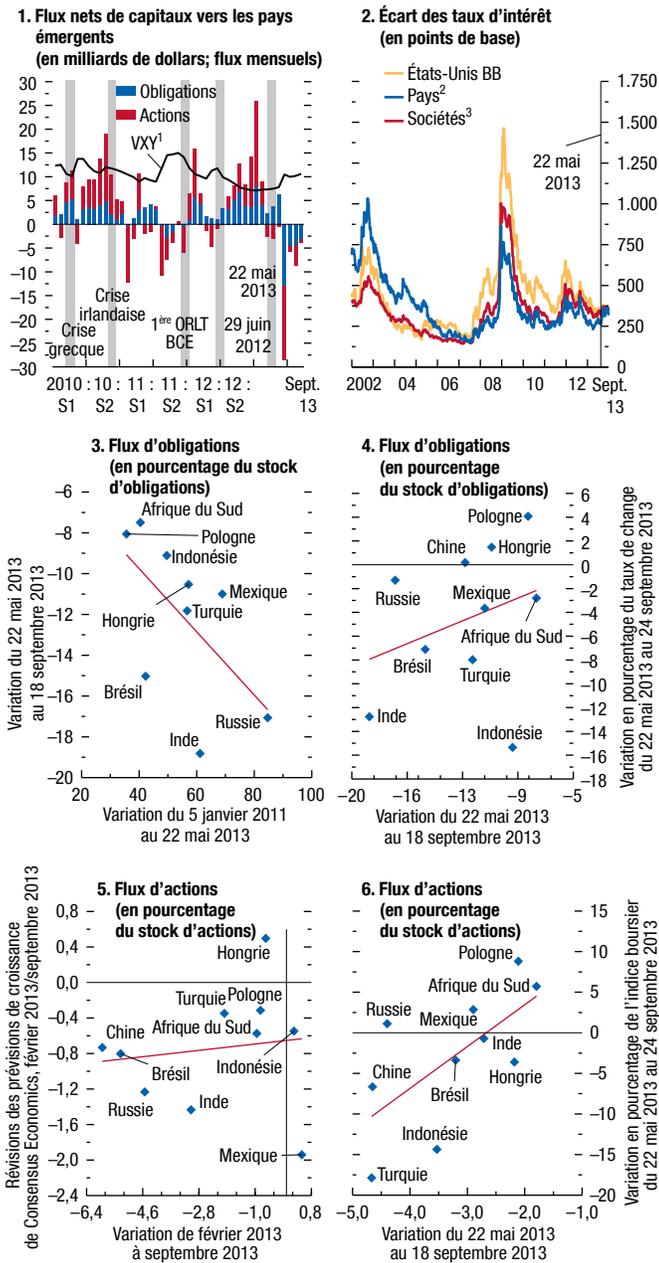
La situation sur les marchés financiers est de nouveau plus volatile, car les anticipations d'un durcissement de la politique monétaire américaine ont été différées. Les marchés d'actions sont dynamiques. Les rendements des obligations américaines à long terme sont en hausse, mais au Japon et dans les pays du cœur de la zone euro ils ont augmenté dans une bien moindre mesure. Les écarts de taux sur les obligations souveraines des pays de la périphérie de la zone euro sont légèrement en hausse; les banques de la périphérie continuent de rembourser leurs prêts à la BCE.



Sources : Bloomberg, L.P.; Capital Data; *Financial Times*; Haver Analytics; banques centrales nationales; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.  
 Note : BCE = Banque centrale européenne; EU = États-Unis.  
<sup>1</sup>Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis; mis à jour le 24 septembre 2013.  
<sup>2</sup>Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire.  
<sup>3</sup>Certaines observations pour le Japon sont interpolées à cause d'un manque de données.  
<sup>4</sup>Rendements des obligations publiques à 10 ans.

### Graphique 1.9. Flux de capitaux

Les attentes d'un durcissement plus rapide de la politique monétaire américaine et le ralentissement de la croissance dans les pays émergents ont conduit à des sorties de capitaux considérables de ces derniers en juin 2013. Il en a résulté généralement une augmentation des primes de risque et des pertes boursières. Ces dernières ont été plus élevées dans les pays dont les projections de croissance avaient été davantage révisées à la baisse. Les sorties d'obligations et d'actions ont été plus élevées dans les pays qui avaient enregistré des entrées de capitaux plus importantes; il s'agit généralement des marchés émergents les plus actifs et les plus liquides. Les sorties de capitaux massives sont allées de pair avec des dépréciations monétaires.



Sources : Bloomberg, L.P.; Consensus Forecast; EPFR Global/Haver Analytics; Financial Times; banques centrales nationales; calculs des services du FMI.

Note : BCE = Banque centrale européenne; ORLT = opération de refinancement à long terme.

<sup>1</sup>Indice de volatilité des pays émergents JP Morgan.

<sup>2</sup>Écart JPMorgan EMBI Global Index.

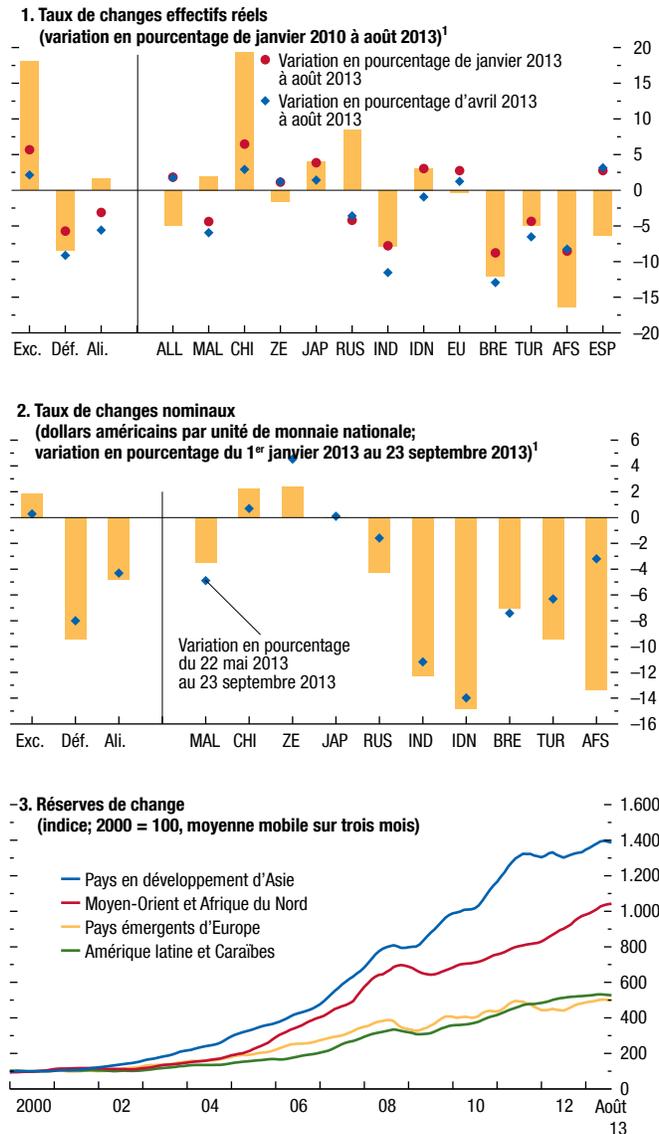
<sup>3</sup>Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.

ment opéré depuis fin mai 2013 en raison de facteurs extérieurs pourrait réduire le PIB de ¼ % à 1 % s'il persistait (graphique 1.11). Cependant, la dépréciation monétaire peut atténuer dans une large mesure ce durcissement. Les facteurs suivants sont aussi à prendre en considération :

- Même si la reprise américaine devrait s'accélérer, sur la base des orientations stratégiques de la Réserve fédérale, les projections des PEM continuent de supposer que le taux directeur américain ne sera pas relevé avant 2016, parce que l'inflation devrait rester inférieure à 2½ %, que les anticipations inflationnistes devraient rester bien ancrées et que le taux de chômage devrait demeurer supérieur à 6½ % jusque-là. Les prévisions supposent que la Réserve fédérale réduira ses achats d'actifs très progressivement plus tard dans l'année. L'effet de ces achats sur l'activité a été limité, selon la plupart des estimations, et leur suppression ne devrait pas avoir d'effet majeur. En conséquence, la trajectoire prévue des rendements des obligations à long terme en 2014 a été relevée modérément, d'environ 40 points de base par rapport à celle de l'édition d'avril 2013 des PEM. En résumé, il est supposé que les conditions monétaires et financières aux États-Unis conduiront à un environnement propice à la croissance. Cependant, pour les marchés, il existe une probabilité élevée d'un durcissement plus rapide (voir graphique 1.8, page 1), et, comme indiqué ci-dessous, une trajectoire moins favorable pour les conditions financières constitue un risque indéniable.
- Les marchés continuent de s'attendre à une période prolongée de taux d'intérêt faibles et de soutien monétaire non conventionnel dans la zone euro et au Japon (graphique 1.4, page 1). Au Japon, un nouvel assouplissement monétaire pourrait être nécessaire pour porter l'inflation (hors hausses de la taxe sur la consommation) à 2 % d'ici 2015. Dans la zone euro, les principaux sujets de préoccupation demeurent l'atonie de l'activité et la faiblesse de l'inflation, y compris des tensions désinflationnistes ou déflationnistes dans les pays de la périphérie. Les projections supposent qu'il n'y aura pas de variation sensible des écarts de taux souverains dans la périphérie. Elles supposent aussi que le crédit continuera de se resserrer dans une certaine mesure (voir graphique 1.4, page 3). Les craintes des banques concernant l'environnement économique et leur besoin d'assainir leurs bilans constituent les facteurs principaux.

**Graphique 1.10. Taux de change et réserves**

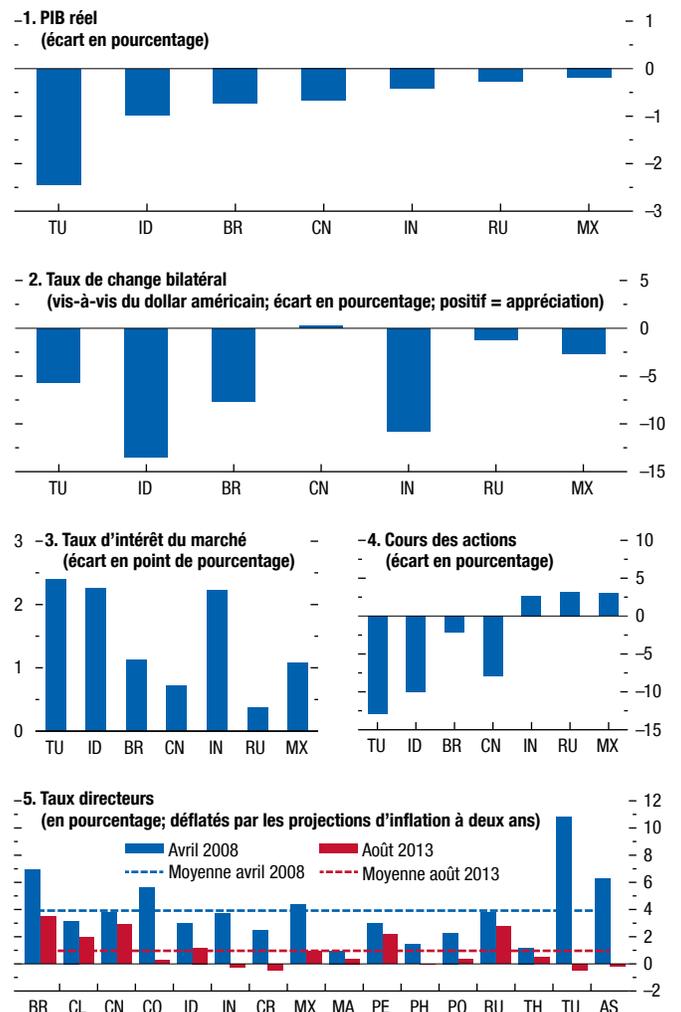
La monnaie de plusieurs pays émergents s'est dépréciée sensiblement en valeur nominale sous l'effet du ralentissement économique : depuis le début de l'année, le réal brésilien, la roupie indienne et le rand sud-africain se sont dépréciés de 8 % à 16 % vis-à-vis du dollar américain. Pour le Brésil et l'Inde, une bonne partie de l'affaiblissement est allée de pair avec la réévaluation récente des perspectives de la politique monétaire américaine. En général, les monnaies qui étaient jugées surévaluées par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme se sont dépréciées, alors que celles qui étaient considérées sous-évaluées se sont appréciées. L'accumulation de réserves de change s'est accélérée de nouveau récemment dans les pays en développement d'Asie.



Sources : Global Insight; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.  
Note : AFS = Afrique du Sud; Ali. = pays émergents alignés; ALL = Allemagne; BRE = Brésil; CHI = Chine; Déf. = pays émergents en déficit; ESP = Espagne; EU = États-Unis; Exc. = pays émergents en excédent; IDN = Indonésie; IND = Inde; JAP = Japon; MAL = Malaisie; RUS = Russie; TUR = Turquie; ZE = zone euro.  
<sup>1</sup>Les classifications reposent sur FMI (2013a).

**Graphique 1.11. Conditions financières dans les pays émergents depuis mai 2013**

Depuis fin mai 2013, les communiqués de la Réserve fédérale indiquant qu'elle pourrait commencer à réduire ses achats d'actifs dans le courant de l'année ont eu des répercussions considérables sur les marchés financiers. Les taux d'intérêt ont augmenté, les cours des actions ont baissé et les monnaies de nombreux pays émergents se sont dépréciées par rapport au dollar américain. Le modèle du G-20 (G20MOD) est utilisé ici pour estimer les implications macroéconomiques potentielles de ces évolutions. Il est supposé que les variations des taux d'intérêt<sup>1</sup>, des cours des actions et des taux de change observées entre fin mai et le 20 septembre 2013 se maintiennent pendant une année complète dans les pays du G-20<sup>2</sup>. Il est supposé aussi que la politique monétaire dans tous les pays et régions ne peut réagir à ces évolutions. Les variations des cours sur les marchés financiers et leurs effets sur l'activité dans les pays émergents du G-20 sont présentés dans les graphiques ci-dessous. Les pays émergents qui sont examinés enregistrent une baisse de leur PIB, allant d'environ 2½ % en Turquie à ¼ % au Mexique. Pour les pays qui enregistrent une baisse plus faible de leur PIB, l'impact de la hausse des taux d'intérêt est compensé en partie par une dépréciation de la monnaie et une progression des cours des actions. Pour les pays qui enregistrent les plus fortes baisses, l'impact de la hausse des taux d'intérêt est aggravé par un recul des cours des actions.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.  
Note : AS = Afrique du Sud; BR = Brésil; CL = Chili; CN = Chine; CO = Colombie; CR = Corée; ID = Indonésie; IN = Inde; MA = Malaisie; MX = Mexique; PE = Pérou; PH = Philippines; PO = Pologne; RU = Russie; TH = Thaïlande; TU = Turquie.  
<sup>1</sup>Pour tous les pays sauf l'Inde, le taux des obligations publiques à 10 ans est utilisé pour la variation des taux d'intérêt. Pour l'Inde, le taux de l'obligation publique à 1 an est utilisé parce qu'il fait mieux apparaître le durcissement qui s'est produit en Inde depuis fin mai.  
<sup>2</sup>Certaines variations des taux d'intérêt, des taux de change et des cours des actions s'expliquent probablement par des facteurs internes en dehors des anticipations de la politique monétaire américaine.

### Les perspectives à moyen terme des pays émergents se sont dégradées

Les taux de croissance des pays émergents et des pays en développement sont maintenant inférieurs d'environ 3 points de pourcentage à ceux de 2010, le Brésil, la Chine et l'Inde représentant environ deux tiers du recul (voir graphique 1.1, page 2). Conjugué à des chiffres récents qui ont été inférieurs aux prévisions, ce ralentissement de la croissance a conduit à de nouvelles révisions à la baisse des projections à moyen terme pour les pays émergents. Les projections du PIB réel du Brésil, de la Chine et de l'Inde pour 2016 ont été revues à la baisse successivement de quelque 8 % à 14 % au cours des deux dernières années. Les révisions à la baisse pour les trois pays représentent ensemble environ trois quarts de la réduction globale des projections de la production à moyen terme pour les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.12, page 4).

Les projections des PEM d'après la crise supposaient en général que les pays émergents et les pays en développement d'Amérique latine et d'Asie éviteraient les pertes de production considérables et permanentes qui étaient prévues pour les pays touchés par la crise (graphique 1.13). Les projections pessimistes de l'édition d'avril 2009 des PEM, établies à la suite de l'effondrement de Lehman Brothers, ont été revues à la hausse à plusieurs reprises pour ces pays (graphique 1.13, pages 5 et 6). Par la suite, cependant, les projections ont été révisées la baisse. Parmi les autres régions, les fortes révisions à la baisse ne se sont matérialisées que dans les pays de la périphérie de la zone euro lorsqu'ils sont entrés en crise (graphique 1.13, page 4). Il semble donc que des facteurs intérieurs aient joué un rôle important dans le ralentissement des pays émergents et des pays en développement. Les raisons particulières du ralentissement de la croissance diffèrent, et il est difficile d'obtenir des diagnostics précis. Il ressort de l'analyse des services du FMI que des facteurs cycliques et structurels sont en jeu. Cela semble être le cas pour le Brésil, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud (encadré 1.2).

- Après la Grande Récession, la plupart de ces pays ont enregistré un rebond cyclique vigoureux. Des politiques macroéconomiques expansionnistes ont compensé la baisse de la demande des pays avancés. Des facteurs financiers ont amplifié le rebond cyclique après la récession. En Chine, la politique du crédit a été utilisée délibérément pour relancer l'économie face au fléchissement de la demande extérieure. Les entrées de capitaux attirés par des rendements plus

élevés et des perspectives de croissance meilleures que dans les pays avancés ont contribué à l'expansion du crédit et de l'activité. En 2010, trois de ces quatre économies (l'exception étant l'Afrique du Sud) fonctionnaient au-dessus de leurs capacités. Pendant la période 2011–13, la politique économique a changé de cap et la croissance a ralenti.

- Bien que le taux de croissance ait fléchi, l'inflation globale n'a pas reculé. Dans plusieurs de ces pays, l'inflation hors alimentation et énergie a en fait progressé, ce qui semble indiquer qu'une partie du ralentissement de 3 points de pourcentage de la croissance depuis 2010 s'explique par une baisse de la production potentielle et cadre avec les informations faisant état de goulets d'étranglement dans les marchés du travail, les infrastructures, l'énergie, l'immobilier et les systèmes financiers dans la plupart de ces pays. Les raisons plus profondes des ralentissements structurels sont examinées plus en détail dans les rapports de 2013 sur les consultations avec ces pays au titre de l'article IV. En Chine, la politique du crédit a contribué à un essor de l'investissement qui a créé une bonne partie des capacités excédentaires, puisque l'accumulation de capital a été largement supérieure à la hausse de la demande intérieure. Au Brésil et en Inde, les goulets d'étranglement dans les infrastructures et les réglementations ont pesé sur la production face à une demande intérieure encore vigoureuse. En conséquence, les tensions extérieures se sont accentuées dans ces pays (voir graphique 1.7).

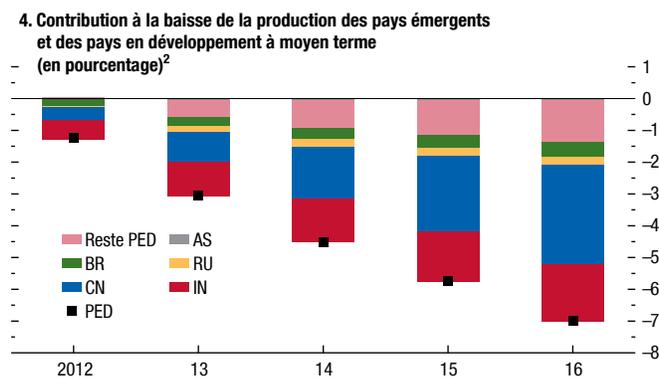
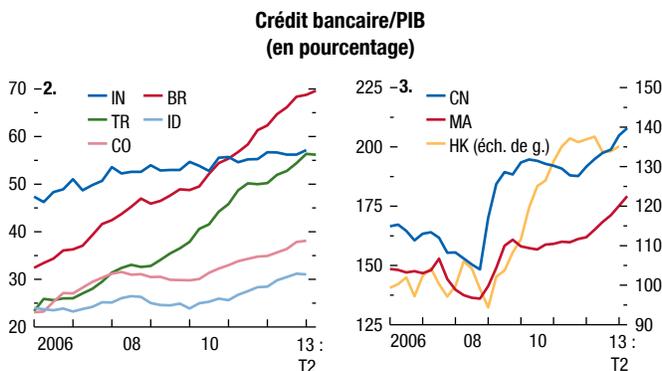
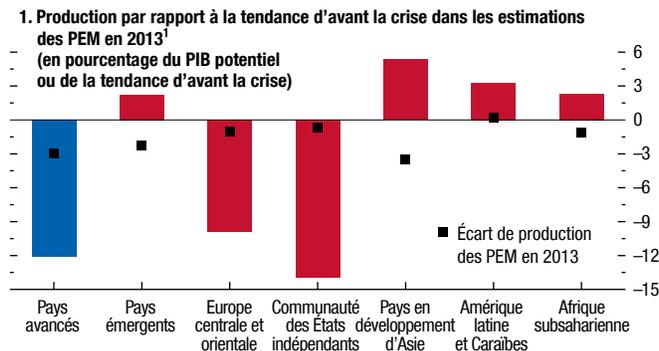
La croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait atteindre 5½ % à moyen terme. Cette prévision reste bien supérieure au taux de 3¾ % observé pendant la décennie qui a précédé la crise asiatique de 1997–98. De la même manière, les prévisions actuelles pour les pays d'Asie en développement, l'Amérique latine et l'Afrique subsaharienne placent la production au-dessus de la tendance favorable observée pendant la période 1996–2006. Même si les projections actuelles s'avèrent quelque peu optimistes, ces pays auront quand même rattrapé leurs revenus par habitant de ceux des pays avancés de manière soutenue et assez rapide.

### Évolution du commerce international

Le commerce international reflète le faible élan de l'activité mondiale (graphique 1.14, page 2). Bien que d'au-

**Graphique 1.12. Capacités de production et crédit dans les pays émergents**

La production dans les pays en développement d'Asie, en Amérique latine et en Afrique subsaharienne reste supérieure à la tendance d'avant la crise, mais les écarts de production des PEM n'indiquent pas que la production dépasse les capacités. Le crédit dans ces pays a augmenté vivement par rapport à la production; dans certains pays, il continue à le faire tandis que la croissance ralentit. Les chiffres effectifs ayant été inférieurs aux prévisions à plusieurs reprises au cours des deux dernières années, les services du FMI ont révisé à la baisse leurs estimations de la production en 2016. Ces révisions sont particulièrement marquées pour le Brésil, la Chine et l'Inde.



Sources : Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.  
Note : AS = Afrique du Sud; BR = Brésil; CN = Chine; CO = Colombie; HK = RAS de Hong Kong; ID = Indonésie; IN = Inde; MA = Malaisie; RU = Russie; TU = Turquie.

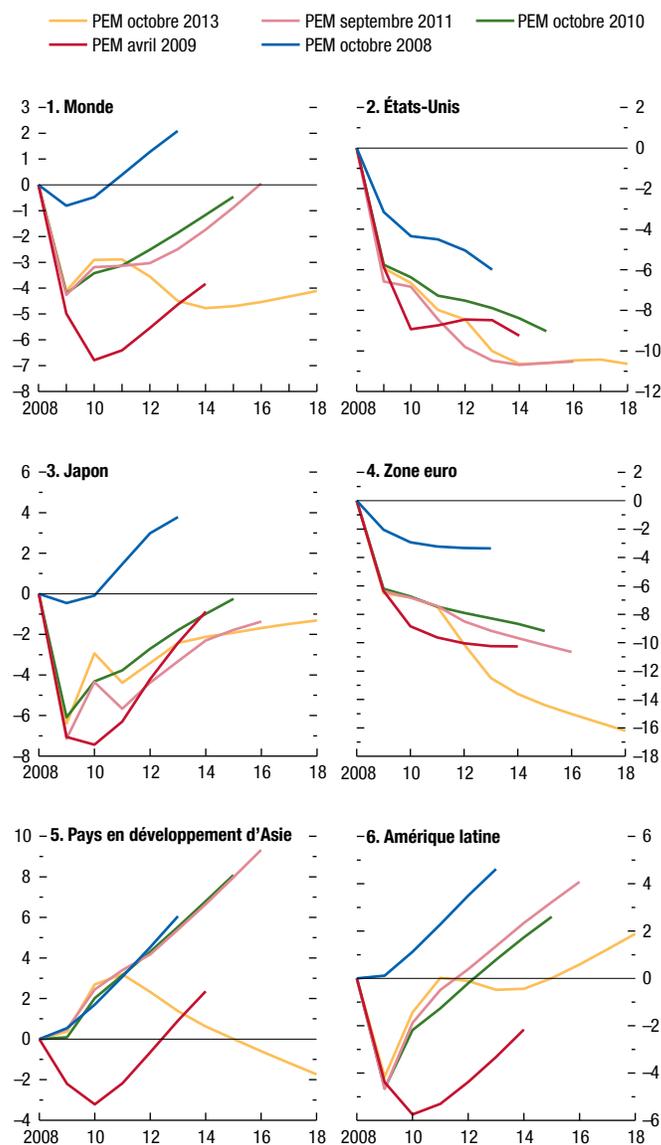
<sup>1</sup>La tendance d'avant la crise est la moyenne géométrique de la croissance du PIB réel entre 1996 et 2006.

<sup>2</sup>Par rapport aux PEM de septembre 2011.

**Graphique 1.13. Projections du PIB réel**

Il ressort d'une évaluation des prévisions antérieures des PEM que les prévisions de septembre 2008, juste avant l'effondrement de Lehman, étaient trop optimistes pour tous les pays; les prévisions qui ont suivi, en avril 2009, étaient trop pessimistes pour les pays émergents d'Asie, l'Amérique latine et l'Afrique subsaharienne. Entre octobre 2010 et octobre 2011, les chiffres effectifs ont été plus ou moins conformes aux prévisions, à deux exceptions notables près. Premièrement, la zone euro est entrée dans une crise, qui a commencé en Grèce au printemps 2010 et s'est étendue en 2011. Deuxièmement, après une révision à la hausse des prévisions en 2010, les pays émergents ont enregistré à plusieurs reprises une croissance inférieure aux prévisions.

**PIB réel, en pourcentage de la tendance d'avant la crise (2008 = 100)**

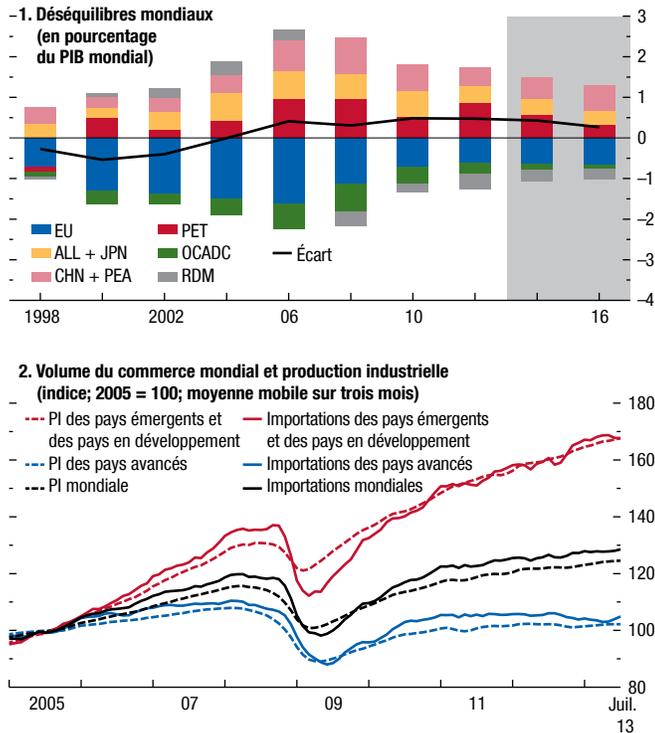


Source : estimations des services du FMI.

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

### Graphique 1.14. Commerce mondial et déséquilibres

Le ralentissement récent du commerce mondial correspond plus ou moins au ralentissement du PIB mondial. Les déséquilibres mondiaux ont donc de nouveau légèrement diminué. Quant à savoir s'ils s'aggraveront de nouveau à moyen terme ou non, il faudra voir dans quelle mesure les pertes de production par rapport à la tendance d'avant la crise sont permanentes : les projections des PEM supposent qu'elles sont dans une large mesure conformes aux données du passé.



Sources : CPB World Trade Monitor; Haver Analytics; estimations des services du FMI.  
 Note : ALL + JPN = Allemagne et Japon; CHN + PEA : Chine, Corée, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taïwan, RAS de Hong Kong, Singapour, et Thaïlande; EU : États-Unis; OCADC : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Turquie; PET : pays exportateurs de pétrole; PI = production industrielle; RDM : reste du monde.

cuns craignent que la croissance lente des échanges internationaux s'explique aussi par une baisse des gains de productivité résultant de la libéralisation des échanges opérée sous la tutelle de l'Organisation mondiale du commerce, aucune donnée probante ne le confirme.

Les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale se sont réduits en 2011–12 et devraient diminuer modérément à moyen terme, grâce à l'augmentation des excédents dans les pays exportateurs d'énergie (graphique 1.14, page 1). Au cours des dernières années, l'augmentation plus forte que prévu de l'excédent des transactions courantes de la zone euro a constitué une évolution notable. Cette augmentation s'explique par la diminution des importations et un

ajustement des prix relatifs dans les pays de la périphérie (encadré 1.3). Cependant, le rééquilibrage de la demande dans les pays du cœur de la zone qui affichent un excédent courant reste limité.

L'action des pouvoirs publics a contribué de manière limitée à la réduction des déséquilibres mondiaux. À l'avenir, l'assainissement des finances publiques dans les pays en situation de déficit freinerait le redressement cyclique de la demande des importations. Pour réaliser une croissance plus vigoureuse, les grands pays en situation d'excédent devront donc favoriser une expansion soutenue de leur demande intérieure, en particulier de la consommation privée en Chine et de l'investissement en Allemagne.

L'évolution des taux de change, à savoir une appréciation dans les pays en excédent et une dépréciation dans les pays en déficit, a favorisé de manière générale le rééquilibrage (graphique 1.10, page 1). Selon l'évaluation des taux de change qui figure dans le rapport pilote 2013 sur le secteur extérieur (*Pilot External Sector Report*), les taux de change effectifs réels des plus grands pays ne sont pas loin des niveaux qui correspondent aux paramètres fondamentaux à moyen terme. En particulier, toute sous-évaluation du yen japonais qui est peut-être apparue récemment serait corrigée si un vigoureux assainissement des finances publiques à moyen terme et des réformes structurelles étaient exécutés.

La baisse considérable, récemment, du taux de change nominal des monnaies de quelques pays émergents vis-à-vis du dollar correspond plus ou moins à des corrections des surévaluations des taux de change (voir graphique 1.10, page 2). La dépréciation des taux effectifs réels a été plus modérée, en partie à cause d'une inflation plus élevée que chez les partenaires commerciaux. Beaucoup de pays sont intervenus sur les marchés des changes (Brésil, Inde, Indonésie, Pérou, Pologne, Russie, Turquie), et certains pays ont pris aussi des mesures afin de décourager les sorties de capitaux (Inde) ou d'encourager les entrées (Brésil, Inde, Indonésie).

### Les risques persistent

Les projections des PEM risquent encore d'être révisées à la baisse. Une croissance atone prolongée constitue un sujet de préoccupation majeur. Selon les indicateurs quantitatifs, les risques à court terme n'ont guère changé. Cependant, après une amélioration considérable avant l'édition d'avril 2013 des PEM, il ressort de l'évaluation qualitative que l'incertitude a augmenté

de nouveau, principalement parce que les conditions financières se sont durcies de manière inattendue, tandis que les perspectives de l'activité ne se sont pas améliorées. Cela a suscité des craintes en ce qui concerne les pays émergents. Par ailleurs, on ne s'est pas attaqué à de nombreux risques liés aux pays avancés. Enfin, des risques géopolitiques sont réapparus. Néanmoins, la situation reste plus équilibrée qu'en octobre 2012, parce que la confiance dans la viabilité de la reprise américaine et la viabilité de la zone euro à long terme a augmenté.

**Évaluation quantitative des risques**

L'éventail du graphique relatif aux prévisions de croissance du PIB mondial jusqu'en 2014 est plus étroit que celui de l'édition d'avril 2013 des PEM, principalement à cause d'une «incertitude de base» plus faible, car la période couverte par la prévision a diminué de six mois (graphique 1.15, page 1). Il reste sensiblement plus étroit que celui d'un horizon de durée égale dans l'édition d'octobre 2012. Par exemple, la probabilité que la croissance mondiale tombe à moins de 2 % en 2014 est assez faible, aux environs de 6 %, alors qu'en octobre 2012, elle était de 17 % pour 2013.

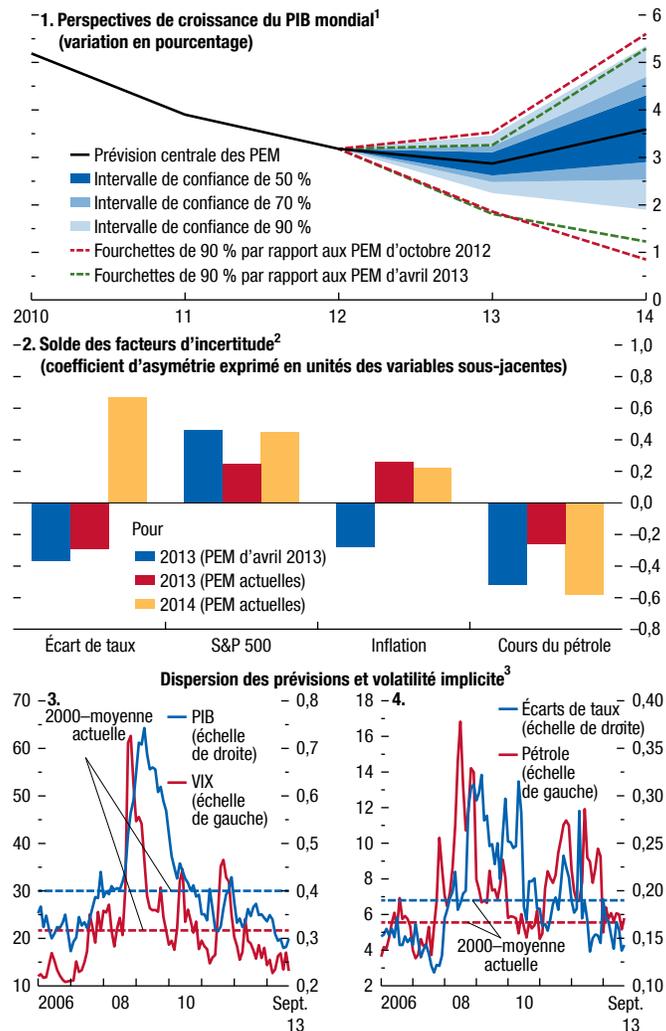
Le modèle de projection mondial (Global Projection Model) des services du FMI fait état aussi d'une amélioration considérable par rapport à il y a un an. Pour la période allant du deuxième trimestre de 2013 au premier trimestre de 2014, la probabilité d'une récession est proche de 30 % dans la zone euro; pour les États-Unis, elle est tombée à 10 % environ et, pour le Japon, elle est très faible (graphique 1.16, page 1). Pour ce qui est de la période allant du troisième trimestre de 2013 au quatrième trimestre de 2014, la probabilité bondit à 20 % environ pour le Japon, en supposant que la politique budgétaire sera durcie considérablement. Le risque de déflation reste élevé au Japon, en dépit du nouvel objectif d'inflation, et dans la zone euro, en particulier dans les pays de la périphérie (graphique 1.16, pages 2 et 3).

**Évaluation qualitative des risques**

Les deux risques recensés dans l'édition d'avril 2013 des PEM se sont déjà matérialisés, à savoir la réduction automatique des dépenses aux États-Unis, ainsi que la détérioration des perspectives de croissance et les sorties de capitaux pour les pays émergents. Par ailleurs, des risques imprévus liés à la situation monétaire aux États-Unis et aux pays émergents sont apparus.

**Graphique 1.15. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale**

L'accès récent de volatilité sur les marchés financiers ne s'est pas accompagné d'un élargissement appréciable du graphique en éventail, qui indique le degré d'incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale. L'éventail reste sensiblement plus étroit qu'en octobre 2012. Pour 2013, les marchés pétroliers et les prévisions des analystes pour l'écart entre taux longs et courts font apparaître des risques de dégradation. Pour 2014, cela change en ce qui concerne les prévisions des analystes, qui indiquent une chance d'amélioration, tandis que le risque de dégradation lié aux marchés pétroliers augmente. Les marchés d'actions, représentés par les prix des options sur le S&P 500, et les prévisions des analystes pour l'inflation laissent entrevoir des chances d'amélioration pour les deux années.



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

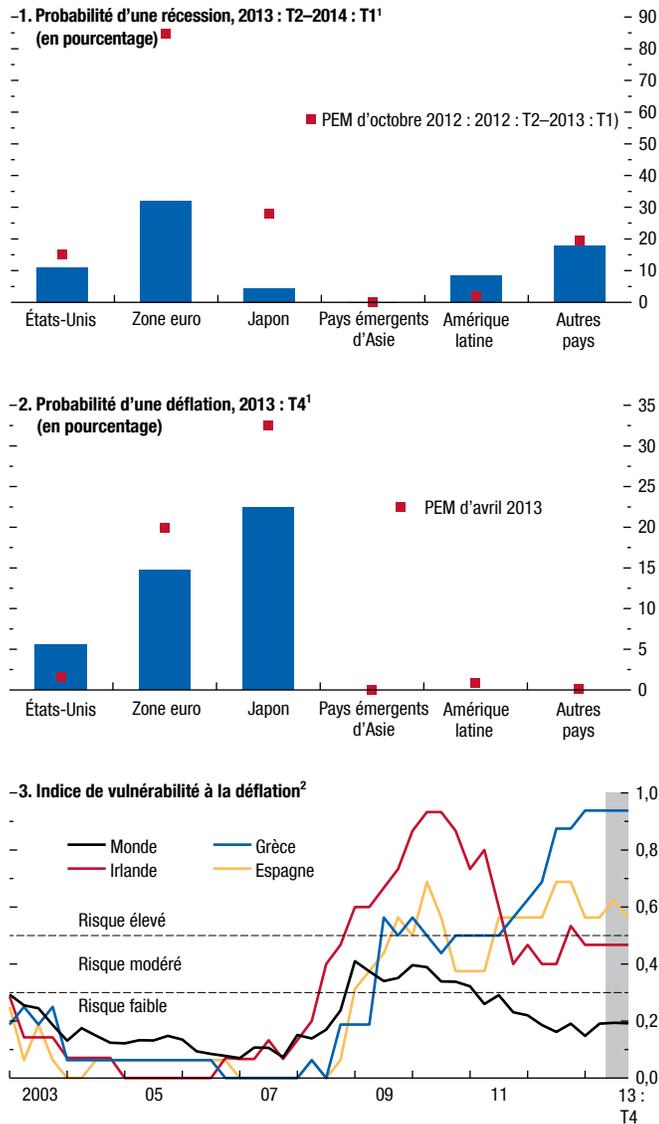
<sup>1</sup>Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de confiance de 50 %, 70 % et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 % et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Les fourchettes de 90 % par rapport aux PEM d'octobre 2012 et d'avril 2013 pour les prévisions à un an et à deux ans sont indiquées par rapport à la prévision centrale actuelle.

<sup>2</sup>Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé, puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance. Il est à noter que les risques liés au S&P 500 pour 2014 reposent sur les contrats d'options pour juin 2014.

<sup>3</sup>PIB : dispersion des prévisions du PIB pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique. VIX : indice de volatilité du marché des options de Chicago. Écart de taux : dispersion des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions des taux d'intérêt pour l'Allemagne, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. Pétrole : dispersion des prévisions à un an pour le cours du West Texas Intermediate. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics.

## Graphique 1.16. Risques de récession et de déflation

Selon le modèle de projection mondial (GPM) des services du FMI, les risques de récession et de déflation ont diminué dans les pays avancés. Cependant, il convient de continuer de les surveiller. Pour le Japon, le modèle indique que ces risques augmenteront encore sensiblement en 2014.



Source : estimations des services du FMI.

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

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

## Risques à court terme

- Lassitude face à l'ajustement et «retour en arrière général» dans une zone euro fragmentée sur le plan financier* : On craignait en particulier que les événements à Chypre amplifient la fragmentation financière. Ce ne fut pas le cas, mais les progrès dans la réintégration des marchés financiers ont été très limités. Par ailleurs, la lassitude face à l'ajustement apparaît clairement dans les désaccords politiques. Faute d'une véritable union bancaire, y compris un solide mécanisme unique de règlement des faillites étayé par une garantie budgétaire commune, les marchés financiers restent très vulnérables aux changements d'état d'esprit.
- Procédure de réduction automatique des dépenses, suspension des services publics et plafond de la dette aux États-Unis* : Contrairement aux hypothèses relatives à la politique budgétaire américaine qui figuraient dans l'édition d'avril 2013 des PEM, et qui prévoyaient que la procédure de réduction automatique des dépenses serait remplacée par des mesures concentrées en fin de période à la fin de l'exercice 2013 (30 septembre 2013), il est maintenant probable que cette procédure restera en vigueur pendant le prochain exercice. En conséquence, la croissance américaine pour 2013-14 a été révisée à la baisse dans la *Mise à jour des PEM* de juillet dernier, mais la révision pourrait être plus forte que prévu étant donné le durcissement des conditions financières. Si la suspension des services publics est de courte durée, les dégâts causés à l'économie américaine seront probablement limités, mais une suspension prolongée pourrait être très nocive. Plus important encore, le plafond de la dette devra être relevé de nouveau plus tard dans l'année; si le plafond n'était pas relevé promptement, les conséquences pourraient être graves pour l'économie mondiale.
- Risques liés aux mesures non conventionnelles de politique monétaire* : Selon l'édition d'avril 2013 des PEM, ces risques étaient principalement à moyen terme (voir plus bas). Cependant, des communiqués de la Réserve fédérale concernant la réduction de ses achats d'actifs plus tard dans l'année ont provoqué un durcissement très marqué des conditions monétaires aux États-Unis. Une autre surprise est le bond des rendements des obligations locales dans les pays émergents, environ trois fois supérieur au niveau correspondant au scénario de durcissement monétaire aux États-Unis qui figurait dans l'édition

d'avril 2013 des PEM. Les projections actuelles des PEM supposent que le durcissement des conditions financières opéré depuis mai aux États-Unis et dans de nombreux pays émergents était dans une large mesure exceptionnel et que la réduction des achats d'actifs ne durcira ces conditions que modérément. Cependant, un scénario moins favorable constitue un risque indéniable dans la mesure où les flux de capitaux internationaux ont été portés davantage par les faibles rendements dans les pays avancés que par une amélioration des perspectives de croissance dans les pays émergents.

- *De nouvelles évolutions négatives dans les pays émergents* : Le risque qu'il y ait davantage d'évolutions négatives pourrait influencer sur les risques qui prennent fin, et vice versa. Bien que les PEM prévoient que les flux nets de capitaux vers les pays émergents resteront considérables, les dirigeants doivent être conscients des risques d'un arrêt brutal de ces flux et de fortes perturbations de la balance des paiements. La qualité des actifs à revenu fixe et des pays émergents a peut-être dépassé son sommet, et les positions d'endettement accumulées pendant la période de faibles taux directeurs et de forte croissance dans les pays émergents pourraient bien se dénouer plus vite que prévu. Des chaînes de réactions négatives pourraient apparaître entre de nouveaux chiffres de croissance inférieurs aux prévisions, un affaiblissement des bilans et un durcissement des conditions de financement extérieur, surtout dans les pays qui comptent beaucoup sur le financement extérieur pour soutenir une croissance portée par le crédit.
- *Risques géopolitiques* : Une légère perturbation de courte durée de la production pétrolière, avec une hausse du prix du pétrole de 10 % à 20 % pendant quelques semaines, n'aurait que des effets négligeables sur la croissance mondiale, s'il est évident dès le début qu'elle sera de courte durée (voir le dossier spécial). Sinon, la perte de confiance et l'incertitude qui en résulterait pèseraient aussi sur l'activité. Des perturbations et des hausses de prix de plus longue durée et de plus forte intensité auraient des effets plus marqués sur la croissance, car d'autres canaux de transmission, avec des effets amplificateurs, entreraient en jeu, y compris la fuite des investisseurs vers des valeurs sûres et de fortes corrections sur les marchés boursiers. Les pays émergents qui connaissent déjà un retrait des investisseurs et des paramètres fondamentaux médiocres pourraient être durement touchés.

### Risques à moyen terme

Les risques de dégradation à moyen terme qui étaient examinés en détail dans l'édition d'avril 2013 des PEM sont aussi importants qu'ils ne l'étaient à l'époque et sont orientés à la baisse. Ces risques sont : 1) une croissance très faible ou une stagnation dans la zone euro; 2) des problèmes budgétaires aux États-Unis ou au Japon; pour le Japon, le GFSR d'octobre 2013 examine en détail un scénario de risques extrêmes («Abenomics» désordonnés); 3) moins de capacités inutilisées que prévu dans les pays avancés ou une montée soudaine de l'inflation; 4) moins de production potentielle dans les principaux pays émergents et plus de sorties de capitaux.

### *Un scénario de dégradation plausible*

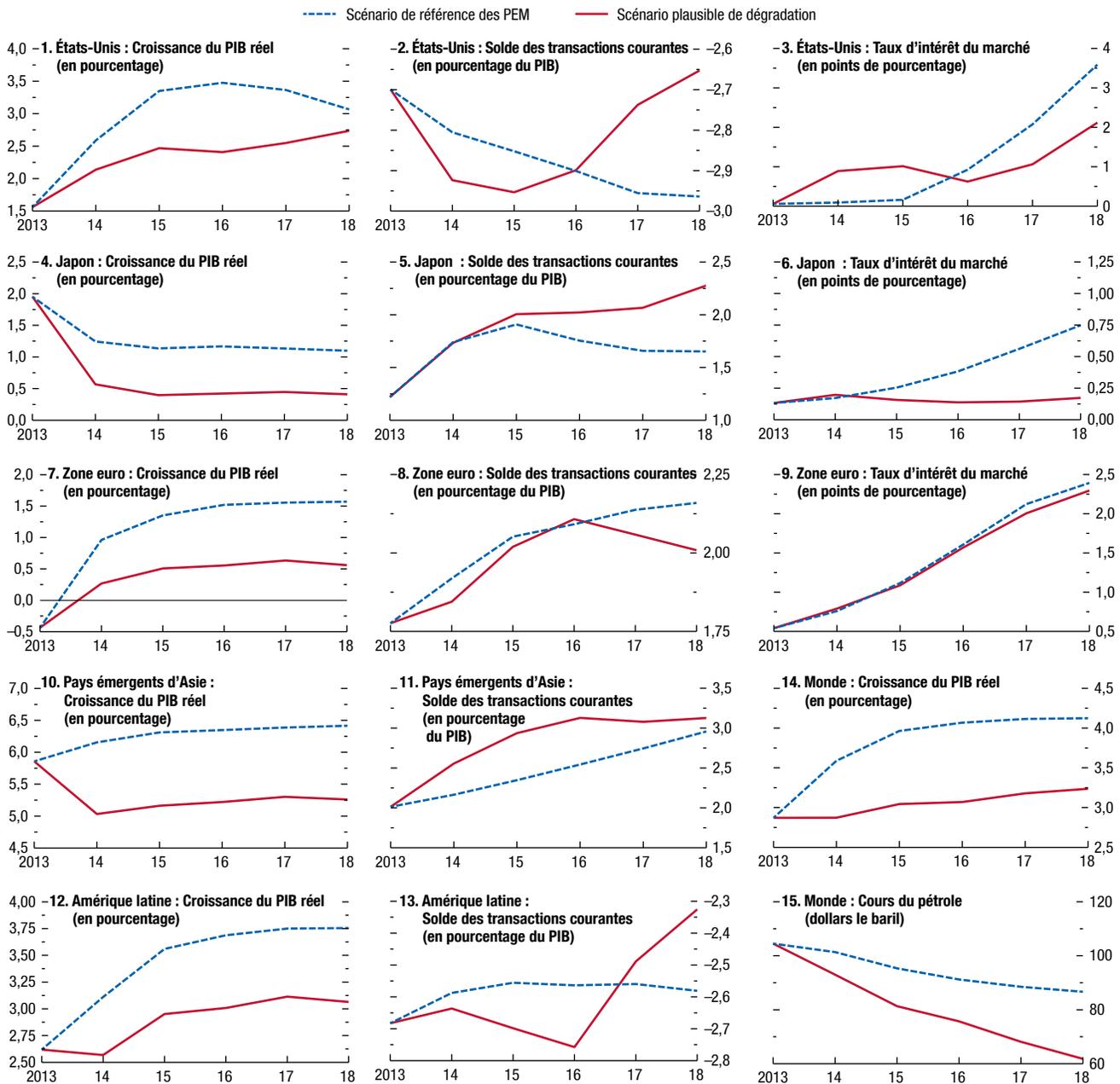
Un scénario où les chiffres effectifs restent partout et de manière plausible inférieurs aux prévisions est un scénario probable pour l'économie mondiale. Entre autres (graphique 1.17) :

- L'investissement et la croissance demeurent faibles dans la zone euro, car l'action des pouvoirs publics ne met pas fin à la fragmentation financière et n'inspire pas confiance aux investisseurs.
- La croissance dans les pays émergents et les pays en développement continue de fléchir, et la croissance en Chine est plus faible à moyen terme, car la transition vers une croissance tirée par la consommation s'avère plus compliquée que prévu. Cela a des répercussions par le biais du commerce et d'une baisse des cours des produits de base.
- L'exécution de la politique économique au Japon est incomplète. En particulier, le scénario prévoit que les réformes structurelles sont insuffisantes, que les anticipations inflationnistes ne montent pas durablement à 2 % et, par conséquent, qu'un durcissement budgétaire supplémentaire est nécessaire pour contenir le ratio dette/PIB et éviter de fortes hausses de la prime de risque sur les obligations publiques japonaises.
- Les conditions financières aux États-Unis se durcissent plus que prévu dans les PEM au cours de l'année qui vient. En outre, l'investissement privé ne se redresse pas comme prévu et, par conséquent, la croissance potentielle s'avère plus faible que prévu. Les marchés intègrent déjà en partie des conditions financières plus strictes que prévu dans les projections des PEM, et le scénario suppose que les taux du marché augmentent encore lorsque la Réserve fédérale réduit ses achats d'actifs. Il pourrait être difficile d'inverser en temps opportun ces conditions financières excessivement strictes, parce que les dé-

**Graphique 1.17. Scénario plausible de dégradation**

Le modèle de la zone euro (EUROMOD) est utilisé pour examiner un scénario plausible de dégradation. Ce scénario repose sur quatre éléments principaux. Premièrement, il est supposé que les marchés ne perçoivent pas correctement le rythme futur de durcissement de la politique monétaire américaine et que les taux d'intérêt sont par conséquent supérieurs aux niveaux de référence, notamment dans les premières années de l'horizon des PEM lorsqu'il n'est guère ou pas du tout possible de relâcher le taux directeur en compensation. En outre, le redressement de l'investissement aux États-Unis est plus modéré que prévu dans les projections de référence des PEM et, en conséquence, la croissance de la productivité est plus lente sur l'ensemble de l'horizon des PEM. Deuxièmement, des résultats macroéconomiques inférieurs aux prévisions dans la zone euro, principalement en raison d'un investissement plus faible et de craintes accrues en ce qui concerne la viabilité des finances publiques, conduisent à une augmentation des primes de risque et à un durcissement supplémentaire des politiques budgétaires. Ce processus est continu, avec des surprises chaque année de l'horizon des PEM et une croissance inférieure aux prévisions. Troisièmement, les pays émergents ne retrouvent pas leur trajectoire de croissance d'avant la crise. Dans les pays émergents d'Asie, en particulier en Chine, un

investissement plus faible conduirait à une croissance plus lente, qui se traduirait par une baisse de l'emploi, des revenus et de la consommation, peut-être en raison de mesures prises pour passer à une croissance plus durable ou d'une dégradation des perspectives d'exportation. Dans les autres pays émergents, le ralentissement de la croissance dans la zone euro et les pays émergents d'Asie, ainsi que les répercussions par le biais d'un recul des cours des produits de base, ralentiront l'investissement et la croissance. Globalement, le ralentissement de la croissance dans les pays émergents conduira à des sorties de capitaux modérées et à un durcissement des conditions financières, les États-Unis en profitant de manière marginale. Enfin, au Japon, l'exécution incomplète de la stratégie de redressement sur trois fronts pèsera sur la croissance. Les progrès en matière de réformes structurelles seront insuffisants et un durcissement supplémentaire de la politique budgétaire sera nécessaire pour stabiliser la dette publique et éviter une forte hausse de la prime de risque, le nouvel objectif d'inflation étant ainsi d'autant plus difficile à atteindre. En 2014, le plancher à zéro des taux d'intérêt sera contraignant pour les États-Unis, la zone euro et le Japon. Au-delà de 2014, les taux directeurs pourront être relâchés seulement dans la mesure où la marge d'action le permet dans le scénario de référence des PEM.



Source : estimations des services du FMI.

gâts occasionnés à l'économie sont observés avec un décalage, et il pourrait être difficile, d'un point de vue politique, de reprendre les achats d'actifs.

- Les marchés financiers internationaux connaissent de nouvelles turbulences, car tous ces facteurs accroissent la crainte de risques et donc les rendements demandés par les investisseurs.

Dans ce scénario de dégradation plausible, la croissance mondiale serait plus faible, les taux directeurs dans les pays avancés resteraient encore plus longtemps à la borne du zéro et l'inflation serait modérée.

- Dans la zone euro, il faudrait attendre plusieurs années pour que la croissance remonte au-dessus de ½ %, l'activité peinant à progresser dans les pays de la périphérie. L'excédent des transactions extérieures courantes de la zone euro serait légèrement plus élevé.
- Au Japon, la croissance tomberait au-dessous de ½ % et l'excédent des transactions extérieures courantes augmenterait de nouveau, pour dépasser 2 % du PIB. L'inflation serait largement en deçà de l'objectif de 2 % et les problèmes budgétaires s'intensifieraient.
- La Chine enregistrerait une croissance inférieure à 6 % à moyen terme et son excédent des transactions courantes passerait de 2½ % à près de 5 % du PIB d'ici 2018. Pour l'ensemble des pays émergents d'Asie, la croissance ralentirait de plus de 1 point de pourcentage en 2014, pour s'établir au-dessous de 5¼ %, puis stagnerait.
- En Amérique latine, la croissance ralentirait légèrement après 2013, contrairement aux projections de référence, et ne se redresserait que modérément par la suite, au-dessus de 3 %. Le déficit des transactions extérieures courantes ne s'améliorerait guère.
- Les États-Unis connaîtraient une croissance voisine de 2½ % à moyen terme. À court terme, la hausse des taux d'intérêt pèserait sur l'activité, mais, à moyen terme, l'activité reprendrait, car le ralentissement de la croissance pousserait les dirigeants à maintenir les taux inchangés plus longtemps que dans le scénario de référence.

Le monde serait bien moins prospère dans ce scénario que dans le scénario des PEM, et la tâche des pouvoirs publics serait plus difficile. Le nombre d'emplois perdus dans ce scénario par rapport au scénario des PEM serait tout juste inférieur à 20 millions. Les taux de chômage resteraient à un niveau record pendant de nombreuses années dans la périphérie de la zone euro, et les craintes concernant la viabilité de la dette dans plusieurs pays resurgiraient. Comme la croissance dans

beaucoup de pays émergents ne se redresserait pas, il serait plus difficile de satisfaire les demandes d'amélioration des services publics et des dispositifs de protection sociale. Ces besoins non satisfaits pourraient provoquer de nouvelles tensions sociales dans ces pays. Dans les pays avancés, la marge de manœuvre monétaire et budgétaire serait bien plus limitée. L'économie mondiale serait donc plus vulnérable à des scénarios bien pires. Aux États-Unis et au Japon, par exemple, les faibles taux de croissance pourraient finir par susciter des doutes quant à la solidité du pays. C'est malheureusement une hypothèse plausible qui pourrait se matérialiser à moins que les pouvoirs publics prennent des mesures plus vigoureuses pour s'attaquer aux questions importantes.

## Enjeux

Les grands pays affichent une dynamique de croissance de plus en plus différente, et certains risques de dégradation sont plus importants. En conséquence, de nouveaux enjeux apparaissent, et les effets d'entraînement pourraient être plus préoccupants. Cependant, si tous les pays adoptent des mesures vigoureuses pour rehausser leurs perspectives de croissance à moyen terme, il est possible de placer l'économie mondiale sur une trajectoire de croissance plus durable. Même avec des mesures vigoureuses, la trajectoire de croissance ne serait pas beaucoup plus élevée que celle des prévisions des PEM. Mais de meilleures politiques contribueraient à éviter le scénario de dégradation plausible ou même pire, et ouvriraient la voie à une croissance plus vigoureuse au-delà de l'horizon des PEM.

## La politique macroéconomique américaine à un tournant

La politique économique américaine devrait changer au cours de l'année qui vient. Les autorités font face à deux grands problèmes macroéconomiques :

- *Commencer à s'affranchir des mesures non conventionnelles de politique monétaire* : Cela devra dépendre de la vigueur de la reprise et des tensions inflationnistes, toutes deux modérées jusqu'à présent. Par ailleurs, le programme expansionniste n'a pas compromis la stabilité financière. Les prix de l'immobilier restent bien en deçà de leurs records précédents (voir graphique 1.4, page 5); le crédit bancaire demeure difficile à obtenir pour de nombreux agents (voir graphique 1.4, page 2); les cours des actions se si-

tuent dans les mêmes fourchettes que par le passé (voir graphique 1.8, page 4); et l'investissement intérieur vient seulement de commencer à se redresser sur un large front. Néanmoins, le GFSR souligne qu'il convient de surveiller de près les excès sur certains marchés financiers et que les taux d'intérêt risquent de surréagir à l'élimination des mesures non conventionnelles, comme en témoignent certains événements récents. Dans ces conditions, le meilleur moyen de passer à une politique moins souple consiste à procéder graduellement et prudemment, tout en communiquant clairement la stratégie.

- *Améliorer la politique budgétaire* : La procédure de réduction automatique des dépenses est un moyen excessif et inefficace de consolider les finances publiques. Ces réductions automatiques doivent être remplacées par un plan solide à moyen terme qui prévoit de réformer les droits à prestations et la fiscalité, ainsi que de mieux orienter les dépenses. Sinon, le ratio dette/PIB, qui diminuerait temporairement après avoir atteint un pic de 107 % en 2014, augmentera de nouveau après 2020.

Les politiques monétaire et budgétaire des États-Unis auront probablement des effets d'entraînement importants sur le reste du monde, comme indiqué au chapitre 3. L'édition d'avril 2013 des PEM envisageait trois scénarios pour la hausse des taux d'intérêt américains : 1) une reprise américaine plus rapide que prévu, qui s'accompagnerait probablement d'une appréciation du dollar américain, soit un gain net pour le reste du monde; 2) une accélération de l'inflation américaine, qui s'accompagnerait aussi d'une appréciation du dollar américain, mais pèserait sur la croissance mondiale, car la politique monétaire américaine ralentit la demande américaine, et 3) une réévaluation du risque souverain américain, qui impliquerait probablement une dépréciation du dollar américain, ce qui serait nuisible pour le reste du monde, car une augmentation de l'aversion pour le risque entraîne une chute de l'investissement mondial. Le dernier développement ne rentre dans aucune de ces catégories. Ni la croissance américaine ni les chiffres d'inflation n'ont été supérieurs aux prévisions; ni les projections des PEM ni celles de Consensus Economics pour la croissance américaine ou l'inflation n'ont été révisées à la hausse. Les taux directeurs sont restés inchangés et les taux d'intérêt à long terme ont bondi, mais le taux de change effectif réel du dollar américain n'a pas varié sensiblement. On peut considérer qu'il s'agit d'une correction d'un surajustement

antérieur des écarts entre taux longs et courts, d'un durcissement effectif de la politique monétaire américaine ou d'un durcissement perçu de cette dernière. Quoi qu'il en soit, à court terme, ces développements sont nuisibles pour la croissance américaine et mondiale.

Des complications similaires pourraient survenir de nouveau et provoquer de nouvelles hausses des écarts entre taux longs et courts, ainsi que des primes de risque, non seulement dans les pays émergents, mais aussi dans les autres pays avancés. La raison en est que la nature du changement de politique à venir est sans précédent et que les prises de position des investisseurs en réaction à la persistance de taux d'intérêt faibles ont peut-être créé des risques pour la stabilité financière. La fragilité financière dans la zone euro accentue ces préoccupations, de même que la détérioration des perspectives de croissance et de la qualité des actifs dans les pays émergents. La Réserve fédérale dispose maintenant d'instruments meilleurs et plus transparents pour sa politique générale et sa communication : ces instruments devraient contribuer à limiter la volatilité des marchés pendant la transition. De toute manière, il sera essentiel que le changement de politique monétaire soit calibré avec soin et que la banque centrale communique clairement.

L'inaction sur le front budgétaire pourrait avoir des répercussions importantes à l'échelle internationale. L'impact mondial des réductions automatiques des dépenses aux États-Unis est limité, mais les dégâts pourraient être considérables si le plafond de la dette n'était pas relevé. À moyen terme, à moins que les droits à prestations soient réformés et que les déficits soient davantage réduits, il pourrait y avoir une perte de confiance dans les États-Unis. Selon un scénario de l'édition d'avril 2013 des PEM, une réévaluation du risque souverain américain pourrait réduire la production mondiale de plusieurs points de pourcentage du PIB. Une action déterminée et rapide sur le front budgétaire, notamment l'adoption d'un plan détaillé à moyen terme, contribuerait dans une large mesure à placer l'économie américaine et l'économie mondiale sur une trajectoire de croissance plus durable.

### La zone euro à la recherche d'une croissance plus élevée

Pour les dirigeants de la zone euro, la question est de savoir ce qu'ils peuvent faire de plus pour soutenir la croissance tout en faisant avancer l'ajustement et les réformes structurelles. La réponse dépend des facteurs qui freinent l'économie de la zone euro. Plusieurs forces sont en jeu :

- *Ajustement budgétaire* : L'ajustement budgétaire a probablement joué un rôle (voir l'édition d'octobre 2012 des PEM). Cependant, le rythme de l'ajustement devrait maintenant ralentir, pour avoisiner ½ % du PIB en 2014. Pour la zone euro dans son ensemble, cela semble plus ou moins approprié; les pays qui affichent un déficit élevé ajustent davantage et les autres moins, tandis que les stabilisateurs automatiques peuvent jouer librement. Les dirigeants devraient continuer d'améliorer la qualité de l'ajustement en élargissant l'assiette de l'impôt (voir le Moniteur des finances publiques d'octobre 2013) et en réformant les droits à prestations. Bien qu'il y ait eu des progrès sur ce dernier point, ils sont faibles par rapport aux problèmes que représentent le vieillissement de la population et les pertes de recettes dues à la Grande Récession.
- *Un système financier fragile et fragmenté* : Les banques continuent à se débarrasser d'actifs pour réduire leur endettement. Des enquêtes menées auprès des banques indiquent que leur préoccupation principale est l'atonie de la conjoncture économique, plutôt que des problèmes de financement ou un manque de fonds propres. Cependant, en dépit de progrès considérables, les ratios valeur de marché/valeur comptable de nombreuses banques indiquent que leurs volants de fonds propres ne sont pas encore suffisants pour financer beaucoup de prise de risque. L'évaluation des bilans à laquelle la BCE procédera en 2014 offre une belle occasion d'assainir le système. Cependant, si l'initiative n'est pas crédible et si une garantie commune n'est pas disponible pour les fonds propres, par exemple par l'intermédiaire du mécanisme européen de stabilité, cette revue pourrait produire des effets contraires à ceux attendus. Entre-temps, la BCE pourrait atténuer la fragmentation financière et ainsi freiner la détérioration des bilans dans les pays de la périphérie au moyen d'une aide ciblée sous la forme de crédit et de liquidités (par exemple, des opérations de refinancement à long terme pour les petites et moyennes entreprises), de marges de sécurité moins onéreuses pour les garanties ou d'achats d'actifs privés.
- *Dettes privées élevées, incertitude et manque de confiance* : Le chômage record, les revenus disponibles et les patrimoines affaiblis, ainsi que l'endettement élevé pèsent sur le comportement des consommateurs dans certains pays, et le redressement de la consommation privée sera probablement très lent. L'incertitude

entourant les perspectives de croissance continue de jouer un rôle dans les décisions des entreprises en matière d'investissement. Les interactions entre le surendettement des entreprises dans la périphérie et la vulnérabilité des bilans des banques constituent un autre sujet de préoccupation particulier qui a été souligné dans le GFSR d'octobre 2013. Pour stimuler la confiance, les dirigeants doivent démontrer qu'ils peuvent agir sur divers fronts. Il sera essentiel de renforcer l'union monétaire à l'aide d'une solide union bancaire, notamment en établissant un mécanisme unique de surveillance et de règlement des faillites, avec une garantie budgétaire commune pour une aide d'urgence. Au niveau national, il est nécessaire de formuler des plans précis de réformes budgétaires et structurelles à moyen terme, ainsi que des politiques plus prévisibles. Par ailleurs, il est nécessaire d'opérer des réformes judiciaires et de prendre d'autres mesures pour accélérer le traitement des créances douteuses dans quelques pays.

- *Politique monétaire* : Corrigée de manière à tenir compte des modifications fiscales et des fluctuations des cours des produits de base, l'inflation se situe en deçà de l'objectif d'un peu moins de 2 % fixé par la BCE pour le moyen terme, et devrait rester voisine de 1½ % sur l'horizon des prévisions (voir graphique 1.6, pages 2 et 3). La BCE devrait donc envisager de fournir un soutien monétaire supplémentaire, sous la forme de taux directeurs plus faibles, d'orientations stratégiques sur les taux futurs (y compris des opérations de refinancement à long terme à taux fixe), de taux créditeurs négatifs ou d'autres mesures non conventionnelles.

Puisque ces facteurs se renforcent mutuellement, une réaction vigoureuse sur tous les fronts constitue le meilleur moyen de procéder. Cette riposte doit être appuyée par des réformes approfondies dans les marchés du travail, des produits et des services, ainsi que dans les marchés financiers, comme le FMI l'a recommandé dans son rapport sur les consultations de 2013 avec la zone euro au titre de l'article IV. Faute d'une riposte exhaustive, la situation pourrait facilement se dégrader davantage que dans le scénario de dégradation plausible qui est présenté ici. L'édition d'avril 2013 des PEM a expliqué comment la zone euro pourrait connaître une stagnation à long terme si une union bancaire n'était pas établie et si les systèmes financiers de la zone n'étaient pas réparés, avec notamment des années de récession dans la périphérie et des répercussions négatives sur le reste du monde.

## Maintenir la reprise au Japon

Un assouplissement monétaire audacieux et de nouvelles dépenses budgétaires visant à soutenir la croissance et à combattre la déflation ont revigoré la croissance (encadré 1.4). Il est maintenant prévu qu'en 2013–14, la production sera supérieure d'environ 1 % au niveau de référence de l'avant-«Abenomics» (politique économique du Premier Ministre Abe). Environ la moitié de la dépréciation effective réelle de 20 % du yen depuis la fin de 2012 s'explique par l'assouplissement monétaire de l'année en cours. Pour le reste du monde, l'assouplissement monétaire serait légèrement négatif pour la croissance. Si des réformes structurelles et budgétaires approfondies étaient mises en œuvre, l'accélération de la croissance japonaise et l'assouplissement des conditions de financement à l'échelle mondiale pourraient, au fil du temps, plus que compenser cet effet négatif sur les partenaires commerciaux.

Cependant, le travail des dirigeants est loin d'être terminé. Les anticipations inflationnistes à long terme restent bien en deçà de 2 % (voir graphique 1.6, page 2), et la question est maintenant de savoir ce qui relèverait ces attentes, compte tenu du fait que l'inflation n'est pas très sensible à l'activité. En outre, l'activité a plus de chances d'être inférieure aux projections que de leur être supérieure, étant donné les risques extérieurs et les perspectives d'un durcissement prononcé de la politique budgétaire en 2014. Si les attentes n'augmentent pas en 2014, l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon sera de moins en moins plausible, et encore plus difficile à atteindre. Ces facteurs ont des implications importantes pour l'action des pouvoirs publics. Premièrement, la Banque du Japon a besoin d'un plan de rechange au cas où les anticipations inflationnistes s'avèrent plus rigides que prévu : elle pourrait devoir accroître ses achats d'actifs ou ajuster leur composition, et préciser la manière dont elle prévoit de rehausser les attentes. Deuxièmement, le ratio dette brute/PIB se rapprochant de 250 %, le relèvement de la taxe sur la consommation doit être mis en œuvre, et les autorités doivent d'urgence établir un plan énergétique, assorti de mesures précises, pour l'assainissement des finances publiques à moyen terme et la réforme des droits à prestations. Il a été décidé récemment d'opérer le premier relèvement de la taxe sur la consommation, à 8 %, en avril 2014 : il s'agit d'un pas dans la bonne direction. Les mesures de relance supplémentaires qui sont prévues en 2014 pour atténuer l'effet de cette mesure sur la croissance soulignent qu'il importe d'établir au plus

vite des mesures concrètes et crédibles pour consolider les finances publiques à moyen terme. Faute d'un plan de ce type, la vulnérabilité des finances publiques, déjà élevée, augmentera encore. Troisièmement, les autorités doivent décocher la troisième flèche des «Abenomics», à savoir opérer des réformes structurelles visant à rehausser la croissance potentielle. Il est primordial d'agir sur tous ces fronts pour que les mesures prises récemment aient des effets durables. Sinon, le Japon pourrait se retrouver dans le scénario plausible de dégradation ou pire. Comme indiqué dans l'édition d'avril 2013 des PEM, si les risques budgétaires se matérialisent, la production tombera bien au-dessous du niveau de référence de l'avant-«Abenomics» à moyen terme.

## Gérer la transition vers une croissance tirée par la consommation privée en Chine

La croissance chinoise ralentit. L'activité est portée par une forte expansion de l'investissement alimenté par le crédit : en 2012, l'investissement a atteint près de 50 % du PIB et le crédit, presque 200 %. Bien que cette expansion ait accru l'importance des circuits financiers et ait dynamisé la croissance mondiale en temps opportun après la Grande Récession, les dirigeants sont aujourd'hui réticents à continuer de stimuler l'économie étant donné les risques d'inefficience, de détérioration de la qualité des actifs et d'instabilité financière. En outre, les dépenses hors budget des collectivités locales ont accru les engagements budgétaires conditionnels, le déficit budgétaire étant maintenant estimé à 10 % du PIB. Par ailleurs, les déséquilibres entre consommation et investissement privés se sont aggravés, alors même que les déséquilibres extérieurs se sont atténués. L'adoption de mesures résolues pour limiter ces déséquilibres pourrait aller de pair avec une croissance à moyen terme inférieure à celle observée en Chine ces dernières décennies, mais il s'agit d'un compromis qui en vaut la peine, car il ouvrira probablement la voie à une hausse permanente du niveau de vie par rapport au statu quo.

Un ralentissement de la croissance en Chine aurait des répercussions sur le reste du monde par le biais d'une baisse de la demande d'importations et d'un recul des cours des produits de base, mais l'effet net devrait être positif si les politiques économiques appropriées sont en place. Premièrement, comme la Chine représente seulement 8 % de la consommation mondiale, les répercussions négatives ne seraient pas ingérables. Deuxièmement, de meilleures politiques et une crois-

sance plus équilibrée réduisent vivement le risque d'un atterrissage brutal. Par exemple, le rapport de contagion 2013 du FMI souligne que si la croissance n'est pas rééquilibrée, elle ralentira probablement de manière marquée et prolongée : il pourrait en résulter une réduction du PIB mondial d'environ 1,5 %.

Il est prioritaire de passer sans heurts à une croissance plus durable et tirée par la consommation privée. Cette transition exige une libéralisation des taux d'intérêt pour bien déterminer les prix des risques, un cadre de politique monétaire plus transparent et fondé sur les taux d'intérêt, un régime de change plus flexible, des réformes visant à améliorer la gouvernance et la qualité de la croissance, et un renforcement de la réglementation et de la surveillance du secteur financier. L'espace budgétaire se rétrécit, mais il reste adéquat pour maintenir les dépenses sociales et prioritaires, ainsi que pour faire face aux risques de dégradation. Toutefois, les autorités doivent réduire les programmes quasi budgétaires.

### Assurer un atterrissage en douceur dans les pays émergents et les pays en développement

Après une période de croissance rapide de la demande et du crédit intérieurs, les pays émergents et les pays en développement doivent s'attaquer à deux nouveaux problèmes.

- *Un durcissement des conditions de financement extérieur et une baisse des entrées de capitaux sur l'horizon des PEM* : Cela accompagnera l'affermissement de la reprise dans les pays avancés et la normalisation de la politique monétaire américaine. Par ailleurs, il existe un risque de nouveaux accès de volatilité des flux de capitaux et, pour certains pays, de graves perturbations de la balance des paiements.
- *Un ralentissement de la croissance potentielle et un recul par rapport aux pics conjoncturels* : En conséquence, les écarts de production négatifs sont faibles dans la plupart des pays émergents d'Asie, d'Amérique latine et d'Europe.

Comme indiqué, l'effet net du durcissement des conditions de financement sur l'activité devrait être négatif à court terme dans la plupart des pays, en dépit d'un affaiblissement récent des monnaies. En ce qui concerne la riposte appropriée, les trois questions cruciales sont les suivantes : faut-il utiliser des volants d'action pour stabiliser l'activité et, si oui, lesquels; faut-il combattre la dépréciation récente des monnaies et comment faut-il gérer les risques résultant de nouvelles

sorties de capitaux? En général, la riposte devrait inclure une dépréciation de la monnaie pour lisser l'activité, des mesures qui préservent la stabilité financière et des réformes structurelles qui stimulent la croissance. Le dosage de mesures et le rythme de l'ajustement différeront d'un pays à l'autre en fonction des écarts de production et des tensions inflationnistes, de la crédibilité de la banque centrale, de la marge de manœuvre budgétaire et du type de vulnérabilité.

*Dépréciation monétaire* : Il convient de laisser les monnaies se déprécier en réaction à une évolution des paramètres fondamentaux, mais les dirigeants doivent éviter un ajustement désordonné. Tant les ralentissements structurels que les ralentissements conjoncturels de l'activité appellent une dépréciation réelle de la monnaie, toutes choses étant égales par ailleurs. Cela contribuerait aussi à corriger les déficits des transactions courantes dans quelques-uns des principaux pays émergents dont le déficit est plus élevé que ne le justifient les paramètres fondamentaux et les politiques souhaitées (Afrique du Sud, Brésil, Indonésie, Turquie).

*Injection de liquidités et interventions sur les marchés des changes* : Cela pourrait être nécessaire pour préserver l'ordre sur les marchés financiers lorsque des flux très rapides provoquent des perturbations. Les risques de perturbations sur les marchés des changes sont sans doute moins importants pour les pays où le cadre d'action est solide, les marchés financiers sont plus actifs, les bilans sont sains et les investissements de portefeuille de non-résidents sont limités. Des interventions visant à atténuer la volatilité sur les marchés pourraient être appropriées dans les pays qui disposent de réserves adéquates, mais elles ne doivent pas empêcher un ajustement externe fondamental pour les pays dont le déficit extérieur dépasse le niveau que justifient les paramètres fondamentaux et les politiques souhaitées. Dans les pays ayant une monnaie à parité fixe, la riposte naturelle consiste à ponctionner les réserves. Cependant, même dans ces cas-là, cela doit servir à atténuer et non à reporter les ajustements nécessaires.

*Politique monétaire* : Un affaiblissement conjoncturel de l'activité exige en principe un assouplissement de la politique monétaire ou, dans les pays où les taux d'intérêt réel restent faibles, un durcissement moins marqué que prévu. Mais il conviendra de prendre en compte les tensions inflationnistes et la crédibilité de l'action des pouvoirs publics. Dans plusieurs pays, notamment le Brésil, l'Inde et l'Indonésie, il est bien possible qu'un durcissement supplémentaire soit nécessaire pour

faire face aux tensions inflationnistes persistantes qui résultent de l'insuffisance des capacités, tensions qui seront probablement accentuées par la dépréciation récente de la monnaie.

*Politique prudentielle* : Une forte dépréciation de la monnaie pourrait accroître le risque de solvabilité, en particulier pour les entreprises du secteur des biens non échangeables, qui ne bénéficient pas d'une couverture naturelle sous la forme des ventes à l'exportation. Un renforcement de la réglementation et de la surveillance est nécessaire pour veiller à ce que les banques s'attaquent à leurs problèmes de qualité du crédit et de rentabilité, qu'ils résultent de la croissance rapide du crédit récemment alors que la croissance potentielle est plus faible, ou d'une baisse des flux de capitaux.

*Politique budgétaire* : De manière générale, les dirigeants devraient laisser libre jeu aux stabilisateurs automatiques, mais éviter les mesures de relance, sauf lorsqu'un ralentissement majeur menace. Dans beaucoup de pays émergents, la croissance devrait rester assez vigoureuse par rapport aux chiffres du passé. En outre, la marge de manœuvre budgétaire a généralement diminué. Les déficits budgétaires restent notablement supérieurs à leur niveau d'avant la crise (voir graphique 1.5, page 2). Par ailleurs, si les ratios de la dette publique se sont pour la plupart stabilisés à des niveaux relativement faibles, une dynamique de la dette moins favorable est maintenant attendue, étant donné que les rendements réels des obligations publiques sont déjà supérieurs d'environ 100 points de base à ceux qui étaient prévus au moment de la publication de l'édition d'avril des PEM. Dans ce contexte, il est maintenant nécessaire pour les dirigeants des pays émergents de reconstituer un espace budgétaire de manière générale. Comme indiqué dans le Moniteur des finances publiques d'octobre 2013, l'urgence varie d'un pays à l'autre : il est souhaitable d'agir rapidement et résolument dans les quelques pays où la dette publique est déjà élevée (Brésil, Égypte, Hongrie, Inde, Jordanie, Pologne, Malaisie). Dans certains pays, la hausse des risques conditionnels que les augmentations considérables des activités et des déficits quasi budgétaires font peser sur les budgets et la dette publique rend d'autant plus nécessaire la reconstitution de l'espace budgétaire (Brésil, Chine, Venezuela).

*Réformes structurelles* : Les réformes structurelles qui visent à accélérer la croissance de la productivité constituent une priorité générale, étant donné le ralentissement de la croissance qui est observé. Cela témoigne

en partie de l'évolution récente dans bon nombre de pays émergents. Premièrement, contrairement aux grands pays avancés, beaucoup de ces pays fonctionnent presque à pleine capacité. Deuxièmement, leurs revenus convergent vers ceux des pays avancés, et à mesure que cet écart de revenu se comble, la croissance dans les pays émergents va finir par ralentir. Néanmoins, il existe simultanément un besoin de convergence supplémentaire des revenus et un risque que des goulets d'étranglement dans les capacités de production créent un piège du revenu intermédiaire, où les augmentations des salaires relatifs finissent par réduire la compétitivité de ces pays et donc par freiner la croissance. Beaucoup de pays émergents doivent mettre l'accent sur une augmentation de la productivité dans les secteurs des services et des autres biens non échangeables, où il y a moins de progrès que dans le secteur des biens échangeables, et sur l'amélioration du régime d'investissement.

Un grand nombre de *pays à faible revenu* ont réussi à maintenir une croissance vigoureuse pendant la faible reprise de l'économie mondiale. Des politiques structurelles qui favorisent un climat des affaires et un régime d'investissement propices à l'activité ont joué un rôle important à cet égard, de même qu'une amélioration des politiques macroéconomiques. Étant donné le recul des cours des produits de base et l'augmentation du coût du financement extérieur, l'environnement extérieur est devenu moins favorable pour ces pays (voir le dossier spécial). En conséquence, il sera important d'ajuster la politique budgétaire en temps voulu; sinon, la dette extérieure pourrait s'accumuler de nouveau, comme par le passé.

## Rééquilibrer la demande mondiale

Quels sont les avantages potentiels d'un affermissement des politiques économiques? Il ressort de simulations que, sur l'horizon des PEM, le principal avantage sera une croissance plus équilibrée et soutenue, mais pas nécessairement plus rapide. Un scénario favorable examine les effets d'un renforcement des politiques économiques. Il s'agit essentiellement du même scénario que celui figurant dans le rapport de contagion 2013, si ce n'est qu'il inclut aussi un affermissement des politiques économiques dans les autres pays émergents, de la manière suivante :

- À court terme, des mesures temporaires au Royaume-Uni (sur le plan budgétaire et monétaire) et aux États-Unis (sur le plan budgétaire) soutiennent

la demande. En outre, les autorités européennes adoptent des mesures visant à réduire la fragmentation financière et à mettre en place une union bancaire. Ces mesures réduisent le coût du financement pour les secteurs privé et public, et stimulent l'investissement.

- À moyen terme, des modifications de la politique budgétaire conduisent à une hausse de l'épargne publique en Afrique du Sud, aux États-Unis, en Inde, au Japon et en Russie. Les réformes fiscales en Inde encouragent l'emploi et l'investissement. En outre, une hausse de l'investissement public dans les infrastructures en Afrique du sud stimule l'investissement privé, une augmentation de l'efficacité des dépenses publiques en Russie permet d'accroître l'investissement dans les infrastructures, et des réformes des retraites au Brésil et en Russie renforcent l'épargne et l'investissement. En Chine, des réformes budgétaires et financières réduisent l'épargne publique et privée, et contribuent à rééquilibrer la demande, de l'investissement vers la consommation. Enfin,

des réformes structurelles sont opérées en Afrique du Sud, au Brésil, en Inde, au Japon, en Russie, au Royaume-Uni et dans la zone euro, en vue de relever la productivité et l'offre de main-d'œuvre.

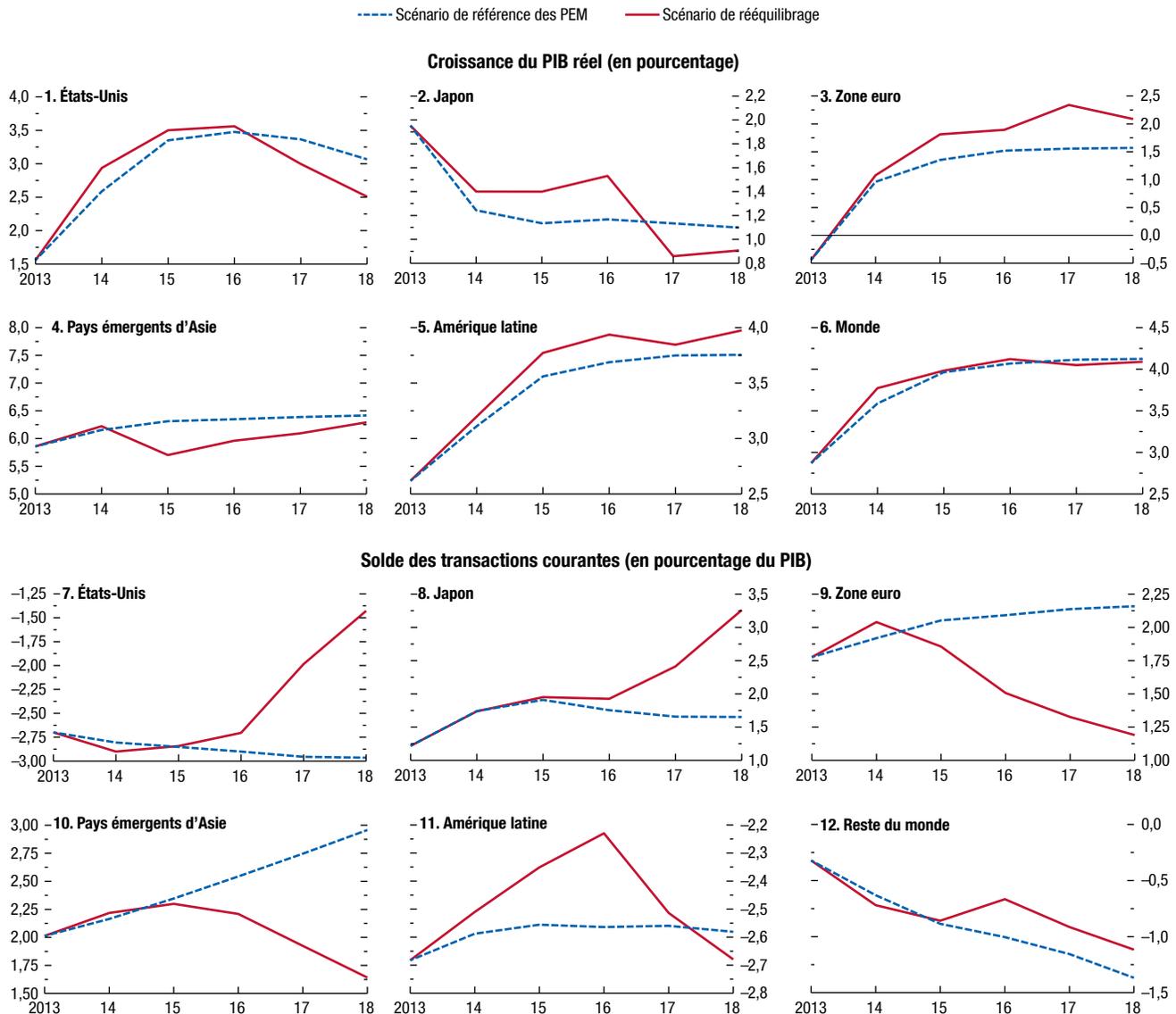
Au niveau mondial, ces réformes ont peu d'effet sur la croissance, parce qu'une croissance supérieure au niveau de référence dans les pays avancés et en Amérique latine à court terme est plus ou moins compensée par une croissance plus faible dans les pays émergents d'Asie, principalement en Chine, du fait du rééquilibrage. À moyen terme, la croissance en Chine et dans les pays émergents retrouve son niveau de référence, mais cela est compensé par une croissance inférieure au niveau de référence aux États-Unis et au Japon en raison de l'ajustement budgétaire (graphique 1.18).

Bien que ces mesures aient un effet négligeable sur la croissance mondiale à l'horizon des PEM, elles réduisent les déséquilibres extérieurs. Cela conduirait à un environnement économique mondial plus sûr et ouvrirait la voie à une croissance plus soutenue et plus vigoureuse à long terme.

**Graphique 1.18. Scénario de rééquilibrage**

Le modèle de la zone euro (EUROMOD) et le modèle du G-20 (G20MOD) sont utilisés pour examiner les implications mondiales de la mise en œuvre par les principaux pays avancés et pays émergents de politiques visant à renforcer leurs paramètres fondamentaux à moyen terme tout en soutenant la croissance à court terme dans certains cas. À court terme, des mesures de relance temporaires au Royaume-Uni (sur le plan budgétaire et monétaire) et aux États-Unis (sur le plan budgétaire) soutiennent la demande. En outre, les mesures prises par la BCE pour réduire la fragmentation financière et mettre en place une union bancaire réduisent le coût de financement pour les secteurs privé et public, et apportent un soutien supplémentaire à l'activité à court terme. À moyen terme, l'épargne publique augmente en Afrique du Sud, aux États-Unis, en Inde, au Japon et en Russie, et la réforme fiscale en Inde encourage le travail et l'investissement. En outre, l'augmentation de l'investissement public dans les infrastructures en Afrique du sud stimule l'investissement privé, la plus grande efficacité des dépenses publiques en Russie permet d'accroître l'investissement dans les infrastructures et les réformes des retraites en Russie rehausent l'offre de main-d'œuvre.

Les réformes financières et budgétaires en Chine réduisent l'épargne publique et privée, et contribuent à rééquilibrer la demande de manière à la rendre davantage tributaire de la consommation et moins de l'investissement. Des réformes structurelles sont entreprises en Afrique du Sud, au Brésil, en Inde, au Japon, au Royaume-Uni et dans la zone euro, afin de rehausser la productivité et l'offre de main-d'œuvre, et de stimuler l'investissement. Ces réformes ont peu d'impact sur la croissance mondiale, car la croissance supérieure au niveau de référence dans les pays avancés et en Amérique latine à court terme est plus ou moins compensée par un ralentissement de la croissance dans les pays émergents d'Asie, principalement en Chine. À moyen terme, un retour à la croissance de référence en Chine et dans les pays émergents d'Asie est compensé par une croissance inférieure au niveau de référence aux États-Unis et au Japon. Bien que ces mesures aient des effets négligeables sur la croissance mondiale sur l'horizon des PEM, elles réduisent sensiblement les déséquilibres extérieurs et ouvrent la voie à une croissance vigoureuse et équilibrée à long terme.



Source : estimations des services du FMI.  
 Note : BCE = Banque centrale européenne.

## Dossier spécial : les marchés des produits de base

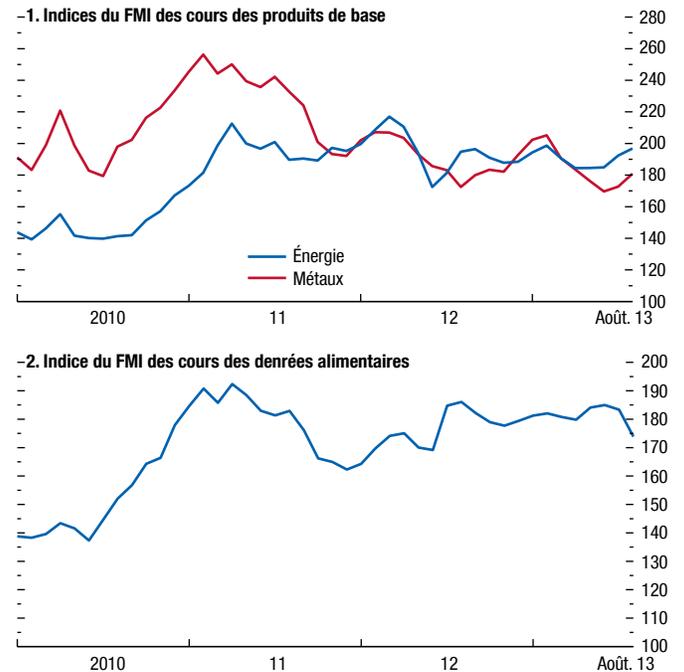
*Le ralentissement de la croissance dans les pays émergents se répercute actuellement sur les cours des produits de base, ceux des métaux en particulier. La première section du présent dossier examine les retombées immédiates vraisemblables de ces baisses sur les balances commerciales et les difficultés qu'une trajectoire de croissance mieux équilibrée et plus durable en Chine cause à court terme aux exportateurs de métaux et d'énergie et expose en conclusion les perspectives et les risques concernant ces cours. La seconde section étudie les effets du boom énergétique aux États-Unis; bien que ce boom ait perturbé les relations entre certains cours énergétiques, ses conséquences sur la production et le solde des transactions courantes de ce pays seront modestes.*

### Évolution récente et effets du ralentissement dans les pays émergents

Les cours des métaux et des denrées alimentaires ont diminué alors que ceux de l'énergie ont quelque peu remonté. L'indice des cours des produits de base du FMI n'a pas varié depuis mars 2013, les baisses des cours des métaux et des denrées alimentaires compensant les légères hausses des cours de l'énergie (graphique 1.DS.1)<sup>1</sup>.

Le fort recul des cours des métaux tient pour l'essentiel à une hausse continue depuis quelques années de l'offre des mines métallifères et à certains signes d'un ralentissement du secteur immobilier en Chine. La croissance de la demande de pétrole a ralenti, notamment en Chine, en Inde et au Moyen-Orient. Si les cours du charbon et du gaz naturel ont chuté, ceux au comptant du pétrole sont restés au-delà de 105 dollars le baril à cause de diverses interruptions de l'offre et de la réapparition d'inquiétudes géopolitiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. En outre, grâce aux nouvelles infrastructures d'oléoducs mises en place aux États-Unis, il a été possible de transporter les excédents de pétrole brut du centre du continent vers les raffineries côtières et le cours du brut a

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



Source : FMI, système des cours des matières premières.

augmenté dans ce pays<sup>2</sup>. Les cours majorés du brut ont en partie eu pour effet de maintenir à un niveau assez élevé ceux des denrées alimentaires dont les coûts sont nettement influencés par ceux de l'énergie (Baffes et Dennis, 2013). Malgré le fléchissement de la croissance, la demande de denrées alimentaires est demeurée forte en Chine, où elle est particulièrement tributaire des marchés mondiaux dans le cas des graines oléagineuses (dont les importations ont représenté près de 60 % du total de la consommation en 2013)<sup>3</sup>.

Tout fléchissement de l'activité dans les pays émergents contribue fortement à un recul des cours des pro-

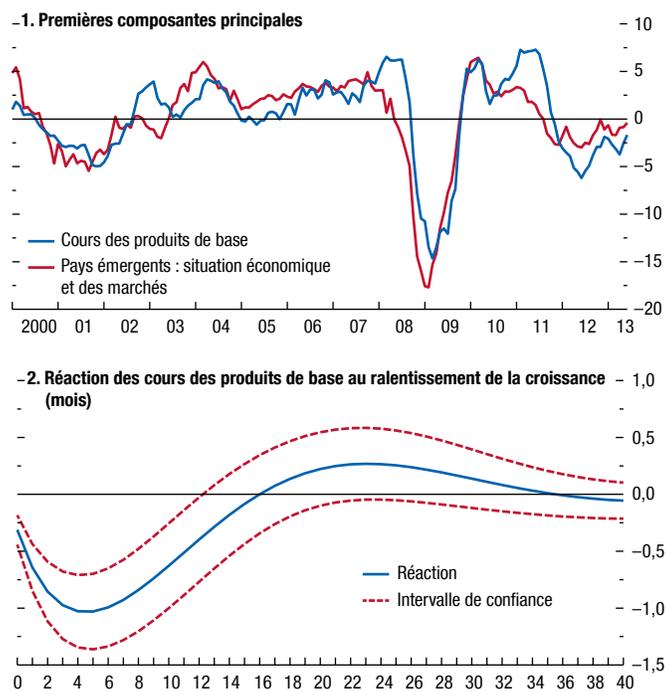
Préparé par Rabah Arezki, Samya Beidas-Strom, Prakash Loungani, Akito Matsumoto, Marina Rousset et Shane Streifel, avec le concours de Daniel Ahn (expert invité), ainsi que de Hites Ahir, Shuda Li et Daniel Rivera Greenwood en matière de recherche. Keiko Honjo, Ben Hunt, René Lalonde et Dirk Muir ont communiqué les résultats des simulations réalisées à l'aide du modèle de l'économie mondiale du FMI.

<sup>1</sup> L'évolution récente est approfondie dans le document du FMI intitulé *Commodity Market Monthly* : [www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/092013.pdf](http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/monthly/092013.pdf).

<sup>2</sup> Beidas-Strom et Pescatori (2013) prouvent, à l'aide d'une autorégression vectorielle, l'importance relative de l'offre, de la demande et des forces spéculatives (y compris la demande de précaution) dans la fixation des cours du pétrole.

<sup>3</sup> Afin de sécuriser ses futures importations de graines oléagineuses, la Chine a offert à l'Argentine des crédits pour améliorer son infrastructure ferroviaire et a accepté d'importer de ce pays et du Brésil du maïs et du soja génétiquement modifiés. Pour répondre à la demande de graines oléagineuses de la Chine, les pays producteurs peuvent utiliser des terres et autres ressources précédemment affectées à d'autres cultures, contribuant ainsi au resserrement des marchés des céréales.

## Graphique 1.DS.2. Cours des produits de base et activité dans les pays émergents



Source : calculs des services du FMI.

duits de base (FMI, 2011; Roache, 2012). La relation entre la hausse de ces cours et la croissance de l'activité macroéconomique dans ces pays est très forte (0,8 pour leurs premières composantes principales). En outre, les replis de la croissance se traduisent par un net ralentissement des cours des produits de base pendant plusieurs mois (graphique 1.DS.2)<sup>4</sup>.

Les baisses des cours des produits de base peuvent avoir des effets disparates importants sur les balances commerciales au sein des régions et entre elles. Les effets directs (immédiats) estimés de reculs de l'ampleur constatée ces six derniers mois peuvent être sensibles dans certaines régions<sup>5</sup>. Comme l'indique le tableau 1.DS.1,

<sup>4</sup> L'analyse des principales composantes permet d'extraire les facteurs clés qui représentent la majeure partie de la variance des variables observées. La relation et la réponse impulsionnelle sont établies sur la base de données mensuelles (à partir de 2000) et utilisent la première composante principale. L'activité macroéconomique est mesurée en prenant les indices de la production industrielle, ceux des directeurs d'achats et les rendements boursiers comme approximation de l'activité mondiale, du sentiment économique et des résultats des marchés des actifs, respectivement. Il convient de souligner que la réponse impulsionnelle indiquée concerne le taux de croissance des cours des produits de base, qui fait ressortir un recul persistant de ces prix.

<sup>5</sup> Les estimations ont été obtenues à partir d'un exercice d'équilibre partiel dans lequel les variations des balances commerciales pour 2013 et 2014 sont calculées dans le cadre de deux scénarios, le scénario de

une diminution de 30 % des cours des métaux et de 10 % de ceux de l'énergie provoque dans l'ensemble une dégradation des soldes des pays du Moyen-Orient, de la Communauté des États indépendants, de l'Amérique latine et de l'Afrique, que compensent des améliorations en Asie et en Europe. Au sein des régions, les retombées sont hétérogènes – en Afrique, dans l'Hémisphère occidental et au Moyen-Orient, par exemple (graphique 1.DS.3)<sup>6</sup>.

Une trajectoire de croissance mieux équilibrée et plus durable à moyen et à long terme en Chine pourrait se traduire par une demande de produits de base moins volatile, mais toujours robuste (Ahuja et Myrvoda, 2012; Ahuja et Nabar, 2012; FMI, 2012a). À court terme, toutefois, comme la demande est moins tributaire d'une croissance intensive en matières premières, certains exportateurs pourraient être vulnérables. Les répercussions d'un rééquilibrage de la demande chinoise sont notamment un sujet de préoccupation, étant donné qu'on estime que le ralentissement pourrait surtout toucher la croissance potentielle.

Le graphique 1.DS.4 présente des estimations approximatives des répercussions d'un ralentissement de la croissance chinoise (qui passe, en moyenne, de 10 % ces 10 dernières années à 7½ % durant la prochaine décennie). Les chiffres du graphique montrent le recul, imputable à la baisse de la demande chinoise, des recettes nettes (en pourcentage du PIB, après ajustement en fonction de la parité de pouvoir d'achat) de divers exportateurs de produits de base<sup>7</sup>. Par exemple, le PIB

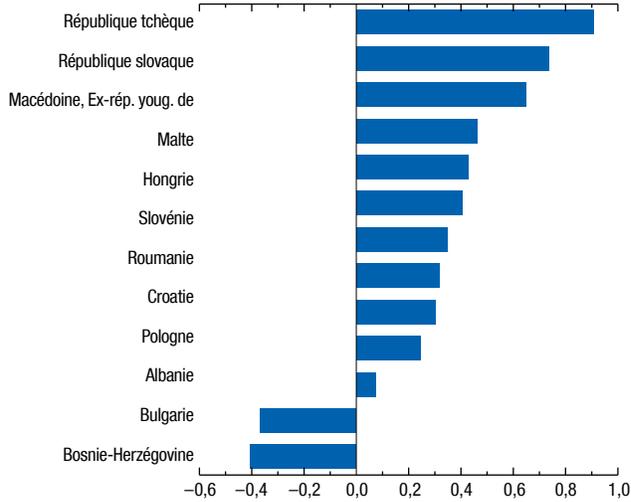
référence d'avril 2013 et un scénario prenant pour hypothèse une baisse de 10 % des cours de l'énergie et de 30 % de ceux des métaux. Les chiffres du tableau 1.DS.1 et du graphique 1.DS.4 correspondent à la différence entre les deux scénarios. Les estimations indiquent donc les effets sur les balances commerciales d'une chute des cours des produits de base par rapport aux hypothèses prises pour les cours de référence dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'avril.

<sup>6</sup> Ces estimations sont communiquées à titre indicatif et sous réserves (par exemple, si l'on utilise les données de 2012 ou de 2013, la dégradation de la balance commerciale du Chili est proche de 3 % à 4 %).

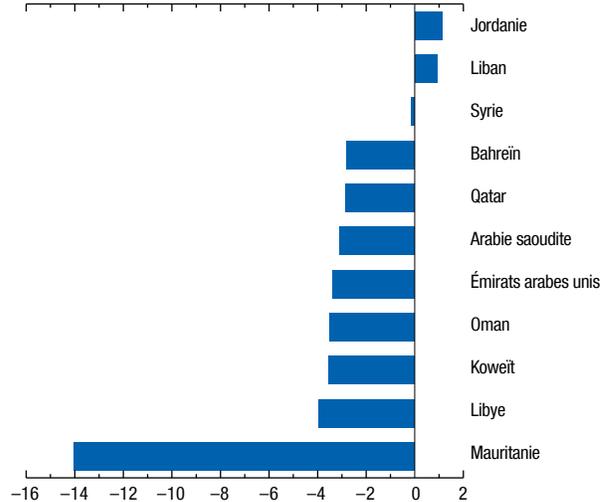
<sup>7</sup> La technique utilisée est la suivante : 1) calculer la part de la Chine dans la croissance de la demande de divers produits de base au cours de la période 1995–2011, 2) évaluer l'impact de cette part sur les cours de ces produits et 3) calculer la perte de recettes nettes des divers exportateurs de ces produits causée par les variations de volumes et de cours. Cette technique suppose implicitement qu'à long terme, les marchés des produits de base sont globalement intégrés et fongibles, de sorte que les répercussions sur les cours du ralentissement de la croissance chinoise touchent tous les exportateurs. Le manque de données empêche d'inclure des pays comme le Myanmar qui, autrement, auraient figuré en tête de liste. Les calculs ne tiennent pas compte des effets sur l'offre du fléchissement en Chine, ni des causes du rééquilibrage opéré dans ce pays et de l'intensité différente en produits de base. Pour certaines estimations des conséquences du ralentissement des investissements en Chine, voir le rapport de contagion 2012 du FMI. Les baisses des cours des produits de base posent également des risques pour le solde budgétaire des exportateurs à faible revenu.

**Graphique 1.DS.3. Impact sur la balance commerciale des baisses des cours de l'énergie et des métaux**  
(En pourcentage du PIB de 2009)

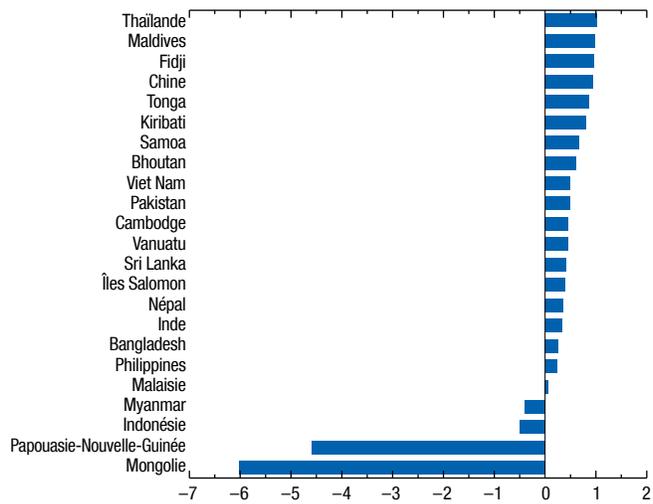
### 1. Pays émergents d'Europe



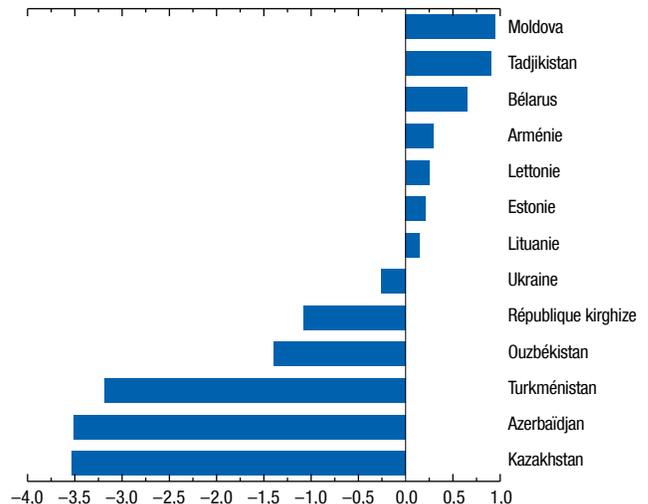
### 2. Moyen-Orient



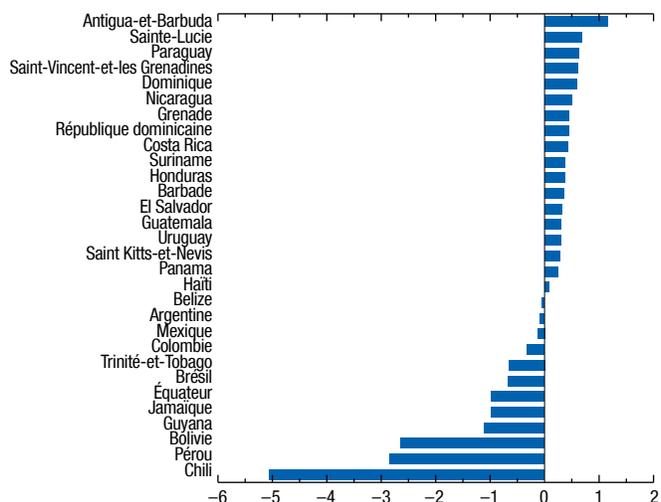
### 3. Asie



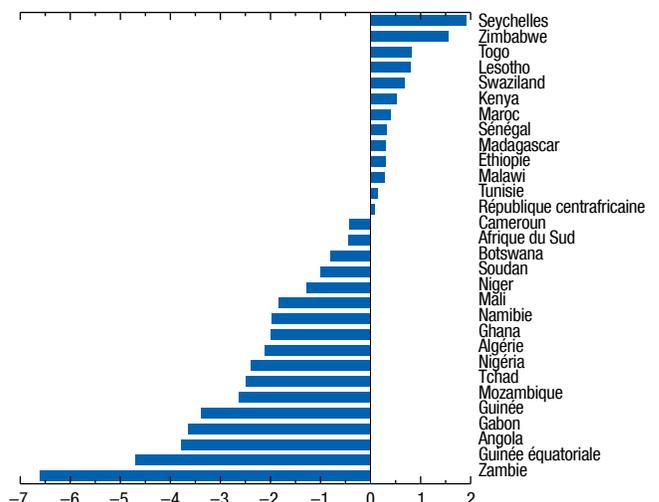
### 4. Communauté des États indépendants



### 5. Hémisphère occidental



### 6. Afrique



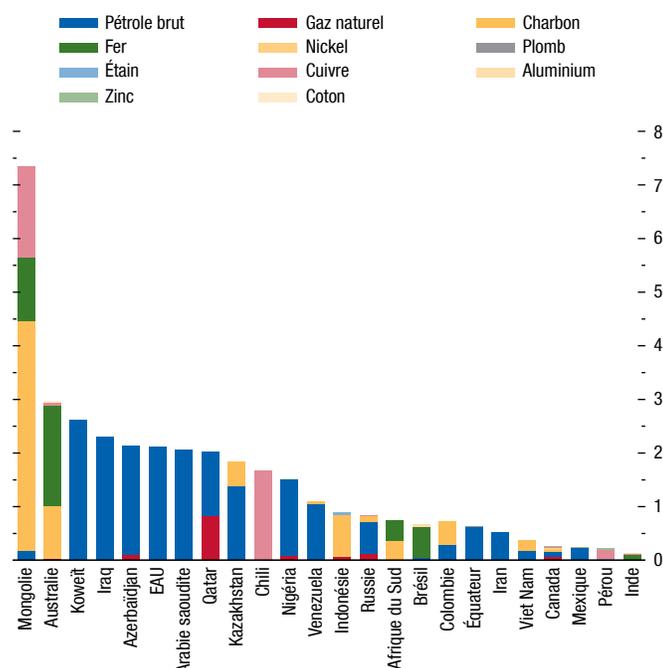
Source : calculs des services du FMI.

**Tableau 1.DS.1. Impact immédiat sur la balance commerciale des variations des cours des produits de base**  
(Variations par rapport au scénario de référence de mars 2013; en pourcentage du PIB de 2009)

	2013	2014
<b>Pays avancés</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	0,2	0,1
Japon	0,4	0,2
Zone euro	0,3	0,2
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Afrique</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>
Afrique subsaharienne	-1,3	-1,0
Afrique subsaharienne (Angola, Cameroun, Côte d'Ivoire, Gabon, Nigéria et Soudan non compris)	-0,6	-0,6
<b>Pays émergents d'Asie</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
Chine	1,0	0,4
Asie (Brunéi, Malaisie et Viet Nam non compris)	0,7	0,4
<b>Pays émergents d'Europe</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
<b>Communauté des États indépendants, Russie non comprise</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,9</b>
<b>Hémisphère occidentale</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>
MERCOSUR	-0,9	-0,5
Région andine	-1,2	-1,2
Amérique centrale et Caraïbes	0,2	0,0
<b>Pays exportateurs/pays importateurs de pétrole</b>		
Pays exportateurs de pétrole	-0,9	-0,7
Pays importateurs de pétrole	0,2	0,1

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les pondérations par produits des importations et des exportations des pays ont été calculées à partir des données sur les échanges couvrant la période 2005–08. MERCOSUR = Marché commun du Sud.

**Graphique 1.DS.4. Impact, donné à titre indicatif, du ralentissement de la demande chinoise sur les exportateurs de produits de base**  
(En pourcentage du PIB)

Source : calculs des services du FMI.

Note : EAU = Émirats arabes unis.

de la Mongolie diminue en 2025, selon les estimations, d'environ 7 % à cause principalement du ralentissement de la demande chinoise de charbon, de minerai de fer et de cuivre. Dans la mesure où il est anticipé dans les cours prévisionnels, ce ralentissement a peut-être déjà en partie commencé à toucher les exportateurs. Néanmoins, ce graphique donne à titre indicatif un classement approximatif de pays qui, en l'absence de riposte des autorités ou de chocs favorables compensateurs, pourraient être quelque peu sensibles à court terme à un rééquilibrage de la demande chinoise. Outre les exportateurs de pétrole, les pays qui semblent vulnérables selon cette mesure sont notamment l'Australie, le Brésil, le Chili et l'Indonésie<sup>8,9</sup>.

### Perspectives et risques concernant les cours

Selon les projections du FMI, le cours au comptant moyen du baril de pétrole sera de 104,5 dollars en 2013

<sup>8</sup> Non seulement la baisse des cours du pétrole s'est inversée l'été dernier, mais ce classement est donné à titre indicatif et n'est pas nécessairement une bonne mesure de la vulnérabilité. Au Chili, par exemple, le déficit courant s'est contracté du fait de bénéfices compensatoires accumulés au titre de l'investissement direct étranger.

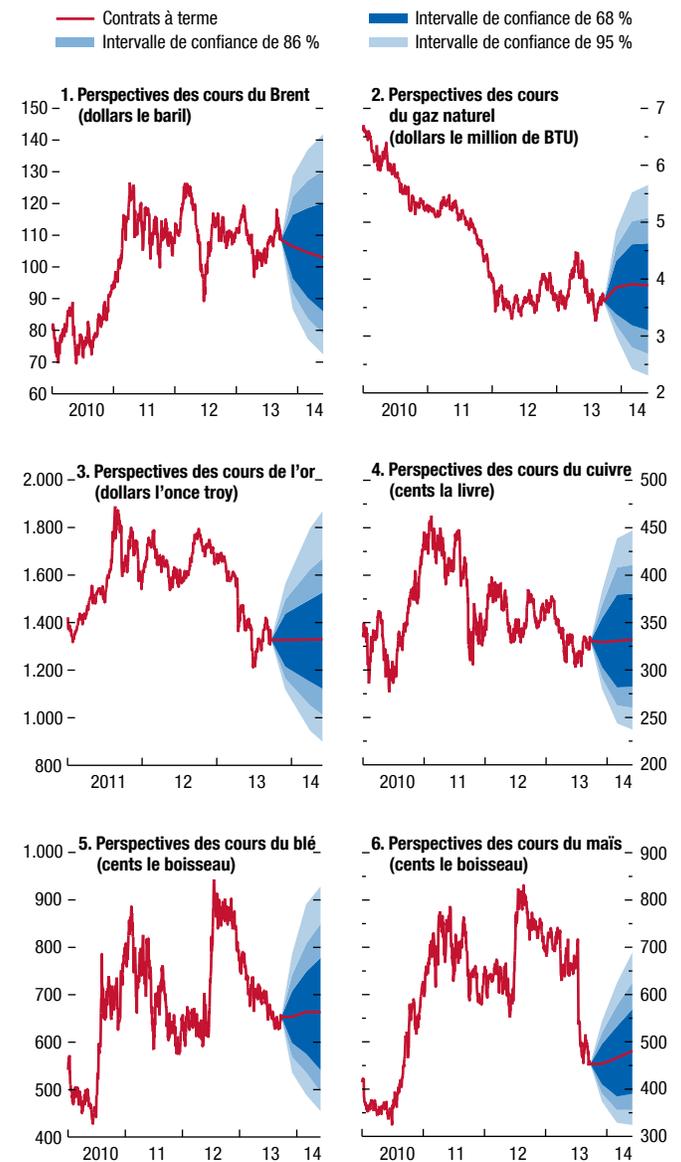
<sup>9</sup> Dans de nombreux rapports récents sur les pays, le FMI examine l'importance des exportations d'énergie et de métaux pour leur économie et s'intéresse tout particulièrement pour certains d'entre eux au rôle joué par la Chine. Il convient de citer à titre d'exemple les discussions sur le marché du gaz naturel du Qatar (FMI, 2013i, p. 35), le rôle systémique de l'Arabie saoudite (FMI, 2013j, p. 4), les répercussions à court terme de la baisse des cours du cuivre sur le PIB du Chili (FMI 2013b, p. 16–17), l'impact d'un atterrissage brutal en Chine sur les exportations de produits de base de la Colombie (FMI, 2013c, p. 32) et l'industrie pétrolière du Nigéria (FMI, 2013g, p. 59).

et de 101,4 dollars en 2014. Ces cours reflètent le niveau saisonnier élevé de la demande des raffineries et des interruptions de l'offre. D'après les projections également, l'indice des cours des denrées alimentaires augmentera légèrement en 2013, puis diminuera d'environ 6 % en 2014, grâce aux perspectives favorables de l'offre. Les cours des métaux accuseront une baisse de l'ordre de 4 % et de 5 % en 2013 et en 2014, respectivement.

Malgré la hausse des cours au comptant du pétrole, les marchés à terme annoncent actuellement dans l'ensemble des baisses pour la période couverte par les PEM (graphique 1.DS.5). Les marchés s'attendent à ce que les cours du gaz naturel des États-Unis augmentent par rapport aux niveaux récemment déprimés, alors que les cours de la plupart des métaux devraient rester hésitants. Par ailleurs, des risques pèsent sur les cours des denrées alimentaires du fait surtout des incertitudes dont souffre l'offre pour des raisons climatiques.

Les risques d'une envolée des cours du pétrole se sont intensifiés récemment à cause des menaces d'interruption dues à des tensions géopolitiques et des troubles croissants au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Étant donné ces tensions, trois scénarios de cours du pétrole sont envisagés pour illustrer leurs conséquences possibles pour l'économie mondiale, à l'aide de simulations effectuées avec le modèle de l'économie mondiale du FMI, qui est un modèle d'équilibre général de l'économie mondiale axé sur six régions (tableau 1.DS.2). Le premier scénario correspond à une brève interruption de la production de pétrole, qui fait grimper les cours de 10 % à 20 % pendant quelques semaines. Les répercussions sur l'économie mondiale sont faibles. Une interruption plus importante suppose que le conflit syrien s'étend, et que, par exemple, les exportations de pétrole irakien sont arrêtées. Les capacités de réserves de l'Arabie saoudite permettent de compenser cette interruption, mais avec un certain retard et éventuellement des problèmes de qualité, en fonction des types de pétrole perdus. Ce deuxième scénario (une interruption plus sensible pendant laquelle les cours du pétrole culminent à 150 dollars le baril pendant deux trimestres) prend pour hypothèse que le marché mondial du pétrole fonctionne encore efficacement par l'intermédiaire de la hausse des cours. Néanmoins, la croissance mondiale est réduite de 0,13 point de pourcentage en 2014 et d'autres risques apparaissent. Dans le troisième scénario, la même envolée à 150 dollars du cours du baril s'accompagne, étant donné les difficultés actuelles de l'économie mondiale, de répercussions plus importantes sur la confiance, les capitaux refluant

### Graphique 1.DS.5. Facteurs d'incertitude



Sources : Bloomberg L.P.; estimations des services du FMI.

Note : BTU = British Thermal Units. Les perspectives des cours sont établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 23 septembre 2013.

**Tableau 1.DS.2. Impact temporaire sur le PIB et le solde des transactions courantes d'un choc sur les cours du pétrole : scénarios 1, 2 et 3**

	Scénario 1		Scénario 2		Scénario 3	
	Choc faible sur les cours du pétrole		Choc important sur les cours du pétrole		Chocs importants sur les cours du pétrole et les marchés boursiers	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>Taux de croissance du PIB (écart en points de pourcentage par rapport au scénario de référence)</b>						
Monde	0,05	0,01	-0,18	-0,13	-0,85	-0,45
États-Unis	0,03	0,02	0,09	-0,19	-0,77	-0,55
Union européenne	0,03	0,04	0,05	-0,26	-0,67	-0,59
Japon	0,03	0,03	0,06	-0,24	-0,77	-0,67
Pays émergents d'Asie	0,05	0,02	-0,13	-0,24	-0,82	-0,56
Amérique latine	0,04	0,00	-0,11	-0,10	-0,80	-0,39
Reste du monde	-0,13	0,07	-0,59	0,29	-1,23	0,04
<b>Ratio solde des transactions courantes/PIB (écart en points de pourcentage par rapport au scénario de référence)</b>						
États-Unis	0,07	0,02	-0,32	0,12	-0,38	0,03
Union européenne	-0,14	0,05	-0,66	0,27	-0,77	0,13
Japon	-0,14	0,05	-0,67	0,23	-0,70	0,19
Pays émergents d'Asie	-0,22	0,10	-1,05	0,46	-0,93	0,42
Amérique latine	0,08	0,02	0,35	0,09	0,41	0,01
Reste du monde	0,34	-0,13	1,54	-0,58	1,51	-0,64

Source : calculs des services du FMI basés sur des simulations du modèle de l'économie mondiale et du système flexible du modèle mondial.

Note : Les pays émergents d'Asie sont : la Chine, la Corée, la RAS de Hong Kong, l'Indonésie, l'Inde, la Malaisie, les Philippines, Singapour, la province chinoise de Taiwan et la Thaïlande, L'Amérique latine comprend le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou.

vers des valeurs refuge et les cours des actions accusant une baisse persistante. Dans ce cas, les effets sur la croissance mondiale sont beaucoup plus graves (recul d'environ 0,5 point de pourcentage en 2014).

### Conséquences économiques du boom énergétique aux États-Unis

La production d'énergie aux États-Unis enregistre actuellement un vif essor. Ces cinq dernières années, celle du gaz naturel a augmenté de 25 %, et celle du pétrole brut et des autres énergies liquides de 30 %, ce qui a permis de réduire les importations nettes de pétrole de près de 40 %. Selon le scénario de référence de l'Agence d'information sur l'énergie (AIE, 2013), la production de pétrole de réservoir compact augmentera jusqu'en 2020 avant de reculer pendant les deux décennies suivantes<sup>10</sup>. Ce scénario indique également que la production de gaz de schiste progressera régulièrement jusqu'en 2040 (graphique 1.DS.6). Les États-Unis devraient normalement être exportateur net de gaz naturel dans les années 2020.

Les simulations du modèle de l'économie mondiale donnent à penser que les répercussions du boom énergétique sur la production des États-Unis seront modestes<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Le pétrole de réservoir compact se trouve dans des formations de faible perméabilité, en général des sables schisteux ou compacts.

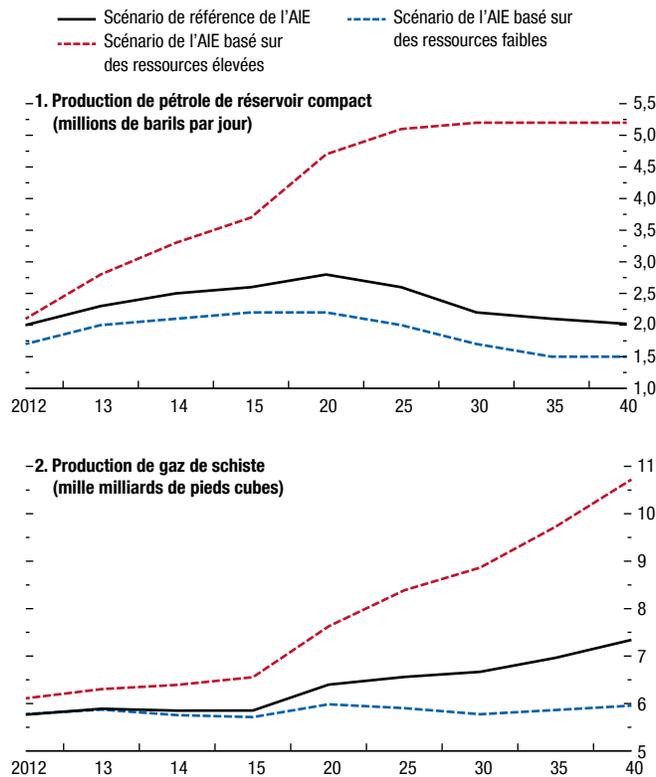
<sup>11</sup> Cette discussion est reprise de Hunt et Muir (2013).

Dans le modèle, l'énergie est produite en conjuguant le capital et le travail avec un facteur fixe, qui peut être les réserves connues. L'AIE s'attend à ce que la production de pétrole de réservoir compact et de gaz de schiste progresse au cours des années à venir, mais des incertitudes pèsent sur la durée et l'ampleur de cette hausse (voir plus haut). Le modèle est simulé à partir de l'hypothèse d'un accroissement de la production d'énergie pendant les 12 prochaines années, accroissement qui, à la fin de cet horizon temporel, est de 1,8 % du PIB<sup>12</sup>. Les résultats des simulations sont indiqués au graphique 1.DS.7.

La principale conclusion est que le PIB réel des États-Unis augmente d'environ 1,2 % au bout de 13 années, et l'emploi de 0,5 %, dans l'hypothèse où les ménages et les entreprises anticipent pleinement l'accroissement de la production d'énergie. La hausse correspondante de la demande intérieure est de l'ordre de 1,8 %. La baisse du coût de l'énergie incite les entreprises à employer davantage de capital et de travail, et les coûts d'ajustement de l'investissement les encouragent à commencer à mettre en place le capital même avant que ne se concrétise cette

<sup>12</sup> Dans ce scénario, le facteur fixe augmente progressivement dans la production de pétrole au cours des 12 années, de façon à ce que, une fois que le capital et le travail ont réagi de façon endogène, la production d'énergie des États-Unis s'accroît de 1,8 % du PIB. L'étude du FMI (2013k) donne les résultats d'un scénario dans lequel la production d'énergie progresse de 0,45 % du PIB; ces résultats sont analogues à ceux exposés dans le présent dossier (mais avec seulement un quart environ des effets sur le PIB).

**Graphique 1.DS.6. Production de pétrole et de gaz aux États-Unis : projections**



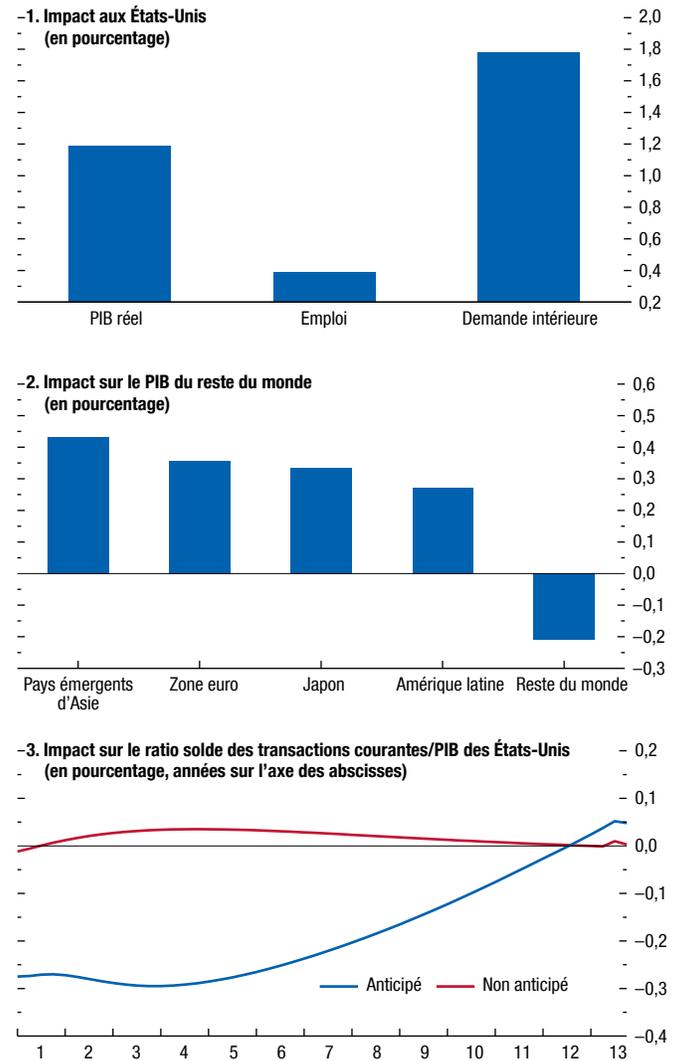
Sources : Agence d'information sur l'énergie (AIE) des États-Unis; calculs des services du FMI.

baisse. Outre l'augmentation de l'investissement, la consommation progresse aussi sous l'effet de l'accroissement du patrimoine et du revenu réel des ménages. Les conséquences sur le PIB d'autres blocs de pays sont également positives, à l'exception d'une très légère diminution de celui des autres pays exportateurs d'énergie (voir graphique 1.DS.7).

Ce modeste impact sur le PIB des États-Unis tient surtout à ce que la part de l'énergie dans l'économie reste très faible même en tenant compte de la production supplémentaire<sup>13</sup>. Les conséquences sont plus importantes

<sup>13</sup> Ce résultat peut aussi être constaté à partir d'un calcul rapide des effets sur les recettes annuelles d'une hausse de la production d'énergie au cours des prochaines années. Les recettes annuelles tirées du pétrole de réservoir compact sont d'environ 80 milliards de dollars (½ % du PIB) si les cours suivent les projections de l'AIE. Un calcul analogue, même en prévoyant la possibilité que les cours du gaz naturel augmentent par rapport à leurs niveaux actuellement déprimés, permet de voir que les effets de la production de gaz sur les recettes sont de l'ordre de 1¼ % du PIB. En résumé, l'impact total sur les recettes annuelles est inférieur à 2 % du PIB.

**Graphique 1.DS.7. Impact à moyen terme<sup>1</sup> du boom énergétique aux États-Unis**



Source : calculs des services du FMI.

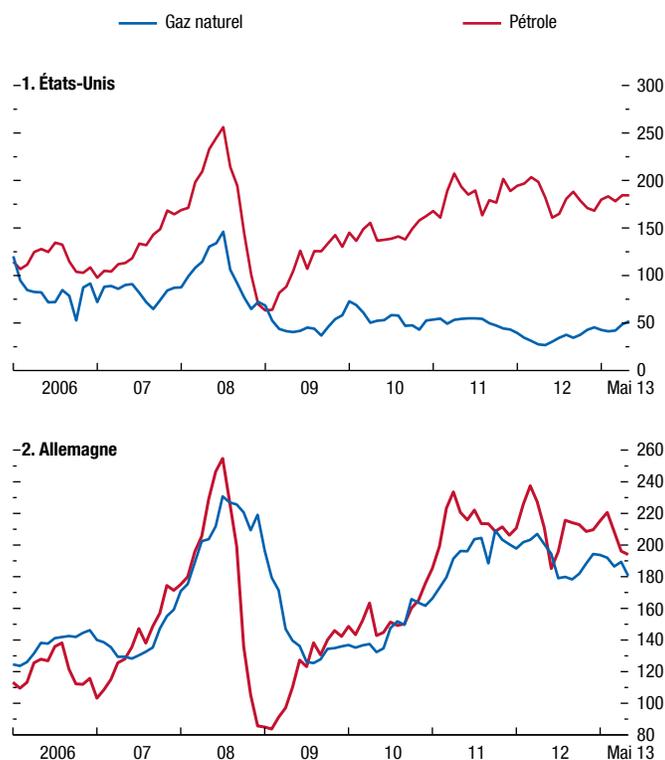
<sup>1</sup> Impact après 13 ans.

lorsque l'économie ralentit, étant donné que, dans ce cas, la politique monétaire n'a pas besoin d'aller à contre-courant de la hausse de la demande globale qui en résulte.

Les résultats des simulations semblent aussi indiquer que les retombées sur le solde des transactions courantes, dont le sens change selon que la hausse de l'offre d'énergie est anticipée ou arrive par surprise, sont faibles. Dans les deux cas, un recul du solde hors énergie absorbe l'amélioration de la composante énergie de la balance commerciale. Si la hausse est pleinement anticipée, les ménages et les sociétés accroissent temporairement leurs emprunts extérieurs pour soutenir l'augmentation de la

### Graphique 1.DS.8. Cours du pétrole et du gaz naturel aux États-Unis et en Allemagne

(2005 = 100)



Sources : Bureau des statistiques du travail des États-Unis; Statistisches Bundesamt; calculs des services du FMI.

consommation (anticipant la progression du patrimoine qui résultera de la production plus élevée d'énergie) et de l'investissement. L'appréciation du dollar réduit les prix à l'importation et contribue en outre à l'amélioration du solde hors énergie. Dans l'ensemble, le résultat est un léger recul du solde des transactions courantes.

Lorsque la hausse de la production d'énergie arrive par surprise chaque année, la réaction de la consommation

et de l'investissement est plus graduelle, car les ménages n'anticipent pas l'ampleur de l'augmentation de leur patrimoine et les entreprises celle du recul du coût de production. La demande intérieure réagissant plus progressivement, l'augmentation des importations hors énergie est également plus faible et est compensée par l'amélioration du solde énergétique. L'encadré 1.DS.1 présente des données économétriques concernant l'impact sur le solde des transactions courantes des découvertes gigantesques de pétrole et de gaz.

Bien que ses effets globaux sur la production soient vraisemblablement faibles, le boom énergétique a perturbé les relations historiques entre les cours de l'énergie. Alors que leur évolution a été parallèle pendant trois décennies, les cours du Brent et du West Texas Intermediate, deux repères majeurs pour les cours du pétrole brut, ont divergé ces dernières années (encadré 1.DS.2). Les cours du pétrole et du gaz naturel ont par ailleurs varié en phase dans les pays et entre eux par suite des effets de substitution et des arbitrages internationaux; depuis 2009, toutefois, les cours du gaz naturel ne suivent plus ceux du pétrole aux États-Unis, contrairement à ce qui se passe notamment en Allemagne (graphique 1.DS.8). Le retour à la règle du prix unique pourrait prendre plusieurs années, étant donné en particulier les obstacles réglementaires et technologiques que rencontrent les exportations des États-Unis et le lien avec les cours du pétrole en Asie et en Europe<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> À terme, davantage de consommateurs pourront réaliser l'investissement initial nécessaire pour remplacer le pétrole brut (ou le charbon) par le gaz naturel comme source d'énergie (voir Loungani et Matsumoto, à paraître). Les différentiels de prix entre les pays se réduiront si d'autres pays commencent à exploiter leurs propres réserves de gaz de schiste ou si des problèmes environnementaux en freinent l'extraction aux États-Unis. En juin 2013, l'AIE a publié des estimations qui donnent à penser qu'au niveau mondial, les réserves de pétrole devraient augmenter d'environ 10 % grâce au *pétrole* de schiste, alors que l'offre de ressources en gaz naturel devrait doubler grâce à celles en *gaz* de schiste.

### Encadré 1.DS.1. Les booms énergétiques et le solde des transactions courantes : l'expérience de plusieurs pays

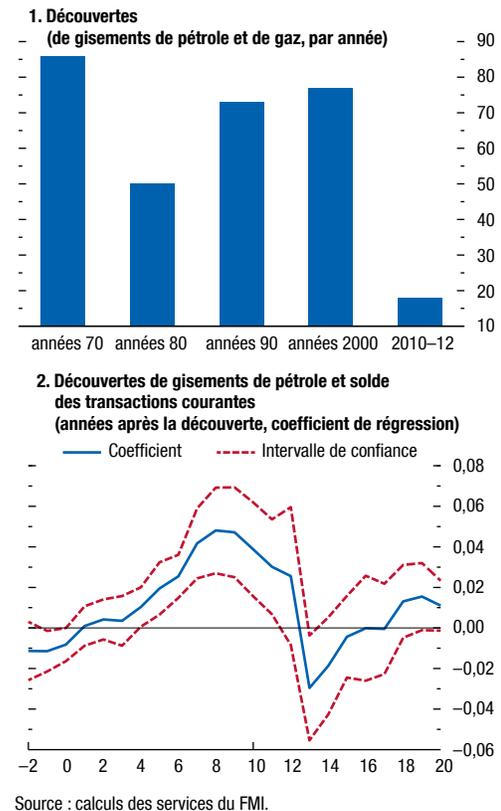
Les découvertes de gisements énormes de pétrole et de gaz (contenant des réserves ultimes récupérables d'au moins 500 millions de barils) sont assez fréquentes depuis les années 70. Elles constituent une source unique de chocs exogènes ultérieurs sur les revenus. D'après les résultats d'une régression utilisant un panel de 178 pays sur la période 1970–2012, l'effet de ces découvertes a d'abord été de réduire le solde des transactions courantes, puis de l'augmenter avant qu'il ne se stabilise (graphique 1.DS.1.1)<sup>1</sup>. En conséquence, sa trajectoire est la même que dans le cas d'une hausse non anticipée de la production d'énergie dans les simulations du modèle économique global (modèle de l'économie mondiale). Les estimations de la régression donnent à penser qu'aux États-Unis, une découverte de l'ampleur des réserves prouvées d'énergie non conventionnelle se traduirait par une augmentation sans précédent du solde des transactions courantes d'environ 0,1 % du PIB.

L'effet est donc faible, comme semblent l'indiquer également les simulations du modèle de l'économie mondiale. Les découvertes de pétrole et de gaz ont parfois eu des conséquences plus importantes sur le solde des transactions courantes, mais leur ampleur était plus vaste que celle qui est anticipée aux États-Unis. Par exemple, la part du pétrole découvert dans la mer du Nord dans le PIB du Royaume-Uni a été de l'ordre de 6 % à 7 % à son pic. Après avoir dans un premier temps évolué en phase avec les fortes variations des recettes pétrolières, le solde des transactions courantes de ce pays s'est écarté de la trajectoire de ces recettes, qui restent faibles et stables (à environ 1½ % du PIB) depuis 1990. Les conséquences sur le solde des transactions courantes ont été plus sensibles en Norvège

Cet encadré a été préparé par Rabah Arezki.

<sup>1</sup>Pour des précisions, voir Arezki et Sheng (à paraître).

**Graphique 1.DS.1.1. Découvertes gigantesques de pétrole et de gaz et solde des transactions courantes**



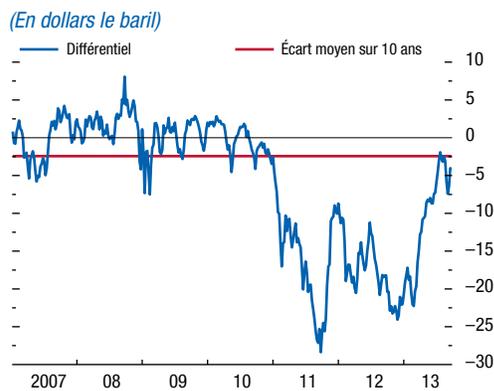
à cause de la place beaucoup plus importante que le secteur de l'extraction du gaz et du pétrole occupe dans l'économie (près de 25 %) et d'une politique budgétaire visant à conserver la majeure partie des recettes pétrolières dans un fonds spécial.

### Encadré 1.DS.2. Facteurs influant sur les cours du pétrole et réduction de l'écart WTI–Brent

Ces dernières années, les cours du West Texas Intermediate (WTI) sont tombés nettement en deçà de ceux du Brent, car un gonflement de l'offre d'énergies non conventionnelles aux États-Unis et au Canada et les difficultés de transport vers les raffineries des États-Unis se sont traduits par la constitution de stocks. Toutefois, le différentiel s'est réduit cette année (graphique 1.DS.2.1).

Pour comprendre les facteurs fondamentaux qui influent sur les cours du pétrole, un modèle vectoriel autorégressif structurel avec restrictions de signes est estimé en utilisant quatre variables : la production mondiale de pétrole brut, la production industrielle mondiale, le cours réel du pétrole brut Brent et les stocks de pétrole brut de l'Organisation de coopération et de développement économiques (comme approximation de la demande spéculative) pendant la période allant du premier trimestre 1983 au troisième trimestre 2013 (voir Beidas-Strom et Pescatori, 2013). Les raisons qui expliquent la spéculation sont à la fois les décisions d'ajuster les stocks en anticipation des futures variations des cours et un comportement motivé par d'éventuelles erreurs d'évaluation sur les marchés financiers (dérivés sur pétrole). Selon les graphiques 1.DS.2.2 et 1.DS.2.3, les cours du Brent sont largement influencés par des chocs sur la demande d'écoulement et la demande spéculative (barres bleues et vertes, respectivement)<sup>1</sup>. Le

**Graphique 1.DS.2.1. Différentiel de cours entre le WTI et le Brent**  
(En dollars le baril)

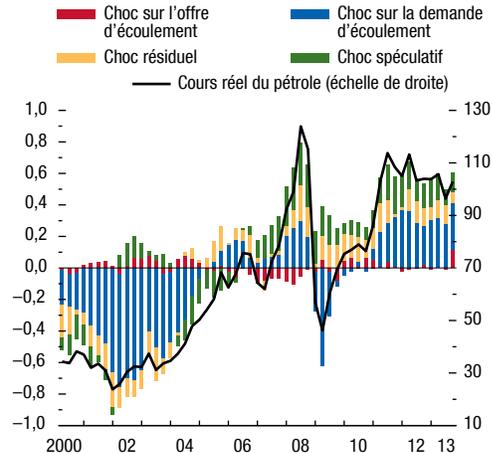


Sources : Bloomberg L.P.; calculs des services du FMI.

Cet encadré a été préparé par Samya Beidas-Strom.

<sup>1</sup>Si la somme des barres augmente dans le temps, les chocs exercent une pression à la hausse sur les cours du pétrole, et inversement.

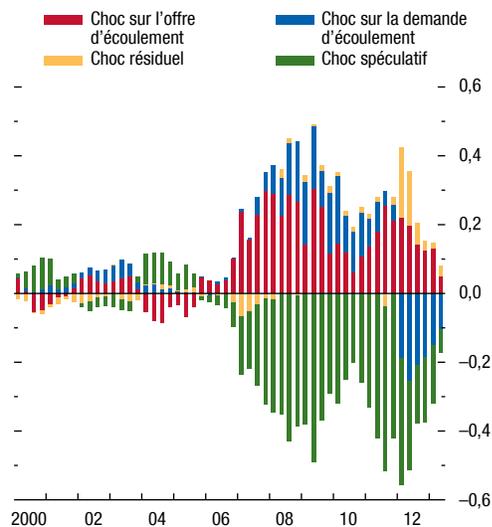
**Graphique 1.DS.2.2. Brent : décomposition historique à l'aide d'une SVAR**  
(Axe des ordonnées de gauche : contribution des chocs, en pourcentage; axe des ordonnées de droite : dollars le baril)



Source : calculs des services du FMI.

Note : SVAR = autorégression vectorielle structurelle.

**Graphique 1.DS.2.3. Décomposition historique du différentiel WTI–Brent**  
(Contribution des chocs, en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

**Encadré 1.DS.2 (fin)**

Brent est en concurrence plus étroite avec les variétés de pétrole brut d'Afrique du Nord et de l'Ouest et du Moyen-Orient, de sorte que son cours est plus exposé à la demande de précaution générée par le risque géopolitique. Les primes de risque et la structure par échéances des contrats à terme en vigueur pour le Brent attirent également les investisseurs financiers.

Lorsqu'on remplace les cours du Brent par ceux du WTI, le modèle semble indiquer qu'avant 2007, les facteurs influant sur les deux premiers cours de référence sont presque identiques. Depuis 2007 toutefois, les cours du WTI sont plus influencés par la situation mondiale de l'offre (barres bordeaux), en particulier le boom observé en Amérique du Nord et les contraintes qui pèsent sur le transport du pétrole brut depuis

2009, que par la demande spéculative. Plus récemment, les goulets d'étranglement dans les infrastructures se sont atténués (barres jaunes) et la demande spéculative et saisonnière s'est accrue, de sorte que le cours du WTI a augmenté et que l'écart s'est rétréci. Cependant, ce rétrécissement ne sera peut-être pas durable. La demande saisonnière des États-Unis se dissipera au troisième trimestre et les infrastructures nécessaires pour transporter le pétrole brut du centre des États-Unis au golfe du Mexique ne seront ni réaménagées ni achevées avant la fin de l'année prochaine. En conséquence, des pressions à la baisse pourraient continuer de s'exercer sur le WTI, ce qui modifiera la structure par échéances des contrats à terme et réduira le récent intérêt des investisseurs.

### Encadré 1.1. Que se passera-t-il quand les États-Unis mettront fin à leur politique d'assouplissement?

En annonçant en mai dernier qu'elle allait revoir à la baisse son programme d'achats d'actifs, la Réserve fédérale semble avoir soudain fait prendre conscience aux marchés que la politique monétaire américaine exceptionnellement accommodante pourrait bientôt s'infléchir. En août, le rendement des titres américains à 10 ans avait gagné plus de 80 points de base et bon nombre de pays émergents enregistraient des sorties de capitaux, une hausse des rendements obligataires et une baisse du prix des actions partiellement compensés par une légère dépréciation du taux de change (voir le corps du chapitre). Après la décision récente de la Réserve fédérale de ne pas commencer tout de suite à diminuer ses achats d'actifs, les rendements obligataires ont légèrement reculé tout en demeurant supérieurs à ce qu'ils étaient avant les annonces faites dans ce domaine.

L'une des grandes inconnues est la manière dont réagiront les marchés quand la relance monétaire américaine prendra fin. Le présent encadré apporte des éléments de réponse en revenant sur certains des virages qu'a pris la politique monétaire américaine depuis 1990 et en déterminant si, cette fois, leurs conséquences pourraient être différentes pour les marchés émergents<sup>1</sup>.

Notre analyse montre que, depuis 1990, aucune dégradation globale de la situation économique et financière mondiale n'a été observée à la fin des épisodes de durcissement de la politique monétaire des États-Unis. Chacune des trois périodes précédentes caractérisées par des hausses soutenues du taux des fonds fédéraux et commencées respectivement en février 1994, juin 1999 et juin 2004 était motivée par une croissance économique vigoureuse. Les deux premières fois, les conséquences internationales ont été limitées et la croissance mondiale s'est poursuivie à un rythme soutenu. L'épisode de 1994, cependant, a été suivi d'une détérioration des conditions financières dans les pays émergents — reflétant certaines crises en cours et des déséquilibres préexistants qui, dans un contexte de taux de change fixes, se sont accentués après la hausse mondiale des taux d'intérêt — puis de plusieurs crises et récessions.

Cet encadré a été préparé par Michal Andrle et Rupa Duttagupta, avec le concours de Shan Chen, Serhat Solmaz et Bennet Voorhees.

<sup>1</sup> Les faits stylisés présentés ici reflètent l'association de divers indicateurs et du choix américain d'une politique monétaire dure; il ne faut pas en déduire que le second est la cause des premiers. Pour une identification des effets de causalité d'une hausse des taux d'intérêt américains, voir le chapitre 3 de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et le chapitre 4 de l'édition d'avril 2011.

L'analyse semble également indiquer que le resserrement observé il y a peu sur les marchés financiers mondiaux n'avait rien d'historiquement exceptionnel. Même lors des épisodes antérieurs, la hausse des rendements obligataires américains précédait celle des taux directeurs, anticipant l'amélioration des conditions économiques et le durcissement de la politique monétaire. Quoiqu'il en soit, il existe des similitudes préoccupantes entre 1994 et la situation actuelle. Comme au début de l'épisode de 1994, les économies émergentes attirent des flux de capitaux substantiels, on note des divergences cycliques entre l'économie américaine et les économies émergentes, et la baisse des cours boursiers et la hausse des rendements obligataires à long terme sont marquées. Toutefois, les cadres de politique économique des économies émergentes sont plus solides qu'à l'époque, les régimes de change plus souples et les volants de sécurité en devises internationales plus substantiels. Les pays émergents devraient donc être mieux armés pour faire face au resserrement des conditions de financement à l'étranger.

#### *Tournants historiques de la politique monétaire des États-Unis*

Cet encadré se concentre sur la période postérieure aux années 90 — l'inflation américaine était alors relativement faible et stable — et identifie trois phases distinctes de durcissement de la politique monétaire des États-Unis (graphique 1.1.1)<sup>2</sup> :

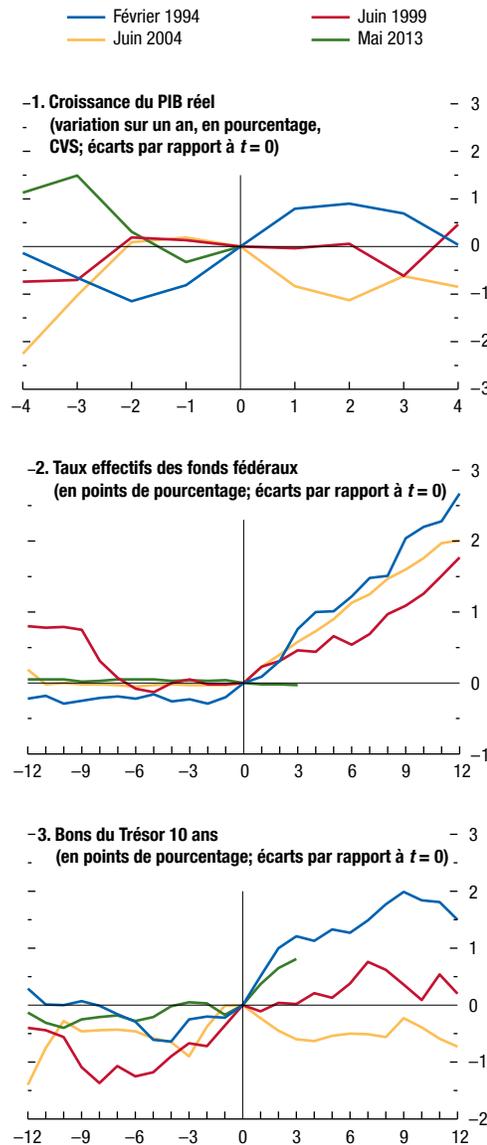
- *Février 1994–juillet 1995* : le taux des fonds fédéraux, qui était maintenu stable depuis plus d'un an, a été relevé le 4 février 1994; ce mouvement était en partie motivé par le rythme plus soutenu que prévu de la croissance économique américaine<sup>3</sup>. Au total, les taux ont augmenté de 300 points de base en 12 mois, passant de 3 % à 6 %. Les rendements à long terme (bons du Trésor 10 ans) ont grimpé en flèche jusqu'à la fin de 1994 puis ont décliné sous l'effet des anticipations d'une stabilisation de l'inflation.

<sup>2</sup> Pour identifier une phase de durcissement de la politique monétaire des États-Unis, on utilise les critères suivants : le taux de référence des fonds fédéraux est relevé après au moins six mois de taux inchangés ou décroissants, puis au moins six mois de hausse. Les graphiques 1.1.1, 1.1.2 et 1.1.3 montrent l'évolution d'autres indicateurs pendant les mois (trimestres) précédant et suivant le mois (trimestre) au cours duquel se produit l'inflexion de la politique monétaire.

<sup>3</sup> L'inflation a été contenue au-dessous de 3 % durant cette période et la décision d'annoncer le taux envisagé pour les fonds fédéraux a rendu le cadre économique à la fois plus crédible et plus transparent (voir Goodfriend, 2003).

Encadré 1.1 (suite)

**Graphique 1.1.1. Croissance et indicateurs financiers aux États-Unis**



Source : calculs des services du FMI.

Notes : CVS = corrigé des variations saisonnières. Pour la plage 1 (les pages 2–3), l'axe des abscisses représente le nombre de trimestres (mois) après le temps  $t = 0$ ;  $t = 0$  correspond à février 1994 (1994 : T1), juin 1999 (1999 : T2), juin 2004 (2004 : T2) et mai 2013 (2013 : T2).

- *Juin 1999–décembre 2000* : mettant fin à une série ininterrompue de baisses entamée à la mi-1998, le premier relèvement de taux de la phase de durcissement suivante est intervenu le 30 juin 1999. Le taux directeur a pris 175 points de base au cours des 19 mois qui ont suivi, passant de 4,75 % à 6,5 %. Les rendements à long terme ont progressé moins vite qu'en 1994 et commencé à fléchir au bout de 6 mois.
- *Juin 2004–août 2007* : au terme de trois années de baisse, le taux directeur a été relevé le 30 juin 2004 et a augmenté progressivement pendant trois ans, passant de 1 % à 5,25 %. Dans le même temps, les rendements à long terme ont essentiellement baissé, un phénomène désormais connu sous le nom d'«énigme de Greenspan».

*Conséquences économiques et financières internationales*

La croissance mesurée dans le sillage de ces épisodes était généralement vigoureuse, mais à des degrés différents selon les régions, du fait des décalages entre les cycles économiques (tableau 1.1.1, et graphique 1.1.2, pages 1 et 2) :

- En 1994, l'économie américaine était dans une phase ascendante et son déficit de production se réduisait. Par comparaison, de nombreux pays avancés (Japon et pays européens avancés) connaissaient toujours une reprise assez laborieuse après les récessions du début des années 90. Cette reprise s'est poursuivie à un rythme très modéré jusqu'à fin 1995. Sur les marchés émergents, la croissance était très dynamique de 1993 à 1994, avec toutefois des risques accrus de surchauffe en Amérique latine<sup>4</sup>. L'Asie est globalement parvenue à opérer un atterrissage en douceur en 1995, mais on a assisté à un brusque décrochage de la croissance en Amérique latine.
- En 1999, le déficit de production des États-Unis avait été comblé, mais certaines économies avancées et celles de pays émergents se remettant des crises financières de 1997–99 manquaient toujours de vigueur<sup>5</sup>. Malgré le durcissement aux États-Unis, les politiques nationales accommodantes ont été poursuivies et la croissance a continué de se redresser en 2000.

<sup>4</sup> Ainsi, de nombreux pays d'Amérique latine se caractérisaient par des taux de change surévalués (dans le cadre de régimes de change fixes), une expansion récente du crédit, un creusement des déficits budgétaire et courant et des réserves en devises peu abondantes (voir Sachs, Tornell et Velasco, 1996).

<sup>5</sup> Voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 1999 des PEM.

**Encadré 1.1 (suite)****Tableau 1.1.1. Croissance du PIB réel***(En pourcentage)*

	1993	1994	1995	1996
<b>Monde</b>	2,2	3,4	3,3	3,8
<b>Pays avancés<sup>1</sup></b>	1,3	3,2	2,7	2,8
Zone euro	-0,8	2,5	2,9	1,5
États-Unis	2,7	4,0	2,7	3,8
PED (NEI inclus)	3,6	3,8	4,3	5,3
Pays émergents d'Asie (NEI inclus)	8,8	9,3	8,7	8,1
Amérique latine et Caraïbes	4,0	4,8	1,4	3,6
	1998	1999	2000	2001
<b>Monde</b>	2,6	3,6	4,7	2,3
<b>Pays avancés<sup>1</sup></b>	2,9	3,4	3,8	1,4
Zone euro	2,8	2,9	3,8	2,0
États-Unis	4,5	4,8	4,1	0,9
PED (NEI inclus)	2,1	3,9	5,9	3,7
Pays émergents d'Asie (NEI inclus)	2,4	6,8	6,8	5,3
Amérique latine et Caraïbes	2,3	0,1	3,7	0,6
	2003	2004	2005	2006
<b>Monde</b>	3,8	5,1	4,7	5,2
<b>Pays avancés<sup>1</sup></b>	2,1	3,0	2,6	2,8
Zone euro	0,7	2,2	1,7	3,2
États-Unis	2,8	3,8	3,4	2,7
PED (NEI inclus)	6,1	7,6	7,1	8,1
Pays émergents d'Asie (NEI inclus)	7,6	8,1	8,7	9,6
Amérique latine et Caraïbes	2,1	6,0	4,7	5,6

Source : calculs des services du FMI.

Note : NEI = nouvelles économies industrielles d'Asie (Corée, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour); PED = pays émergents et pays en développement. La colonne ombrée correspond à l'année du durcissement de la politique monétaire aux États-Unis.

<sup>1</sup>Hors NEI.

- En 2004, les économies avancées et les économies émergentes étaient plus ou moins synchronisées avec l'économie américaine. Dans les économies émergentes, le durcissement de la politique monétaire des États-Unis a coïncidé avec une décélération progressive des rythmes de croissance très soutenus mesurés auparavant.

En termes bruts, les flux de capitaux vers les pays émergents ont diminué après le durcissement de la politique monétaire américaine, en 1994 et en 1999. L'épisode de 1994 est toutefois remarquable à certains égards (graphique 1.1.3). Les flux s'étaient accélérés, atteignant des niveaux considérables juste avant le début de l'épisode et reflétant notamment la libéralisation plus poussée du secteur financier et des mouvements de capitaux dans de nombreux pays, mais aussi le niveau relativement bas des taux d'intérêt américains et la solidité réelle ou supposée des paramètres économiques fondamentaux des pays émergents<sup>6</sup>. Dans ce contexte, l'inversion des flux de capitaux observée en 1994 a coïncidé avec une vulnérabilité intérieure croissante (au Mexique, en particulier) et la persistance de crises (par exemple, une crise monétaire a éclaté en Turquie fin 1993). Globalement, dans les pays émergents et les pays en développement, l'épisode de

<sup>6</sup>Voir Calvo, Leiderman et Reinhart (1996).

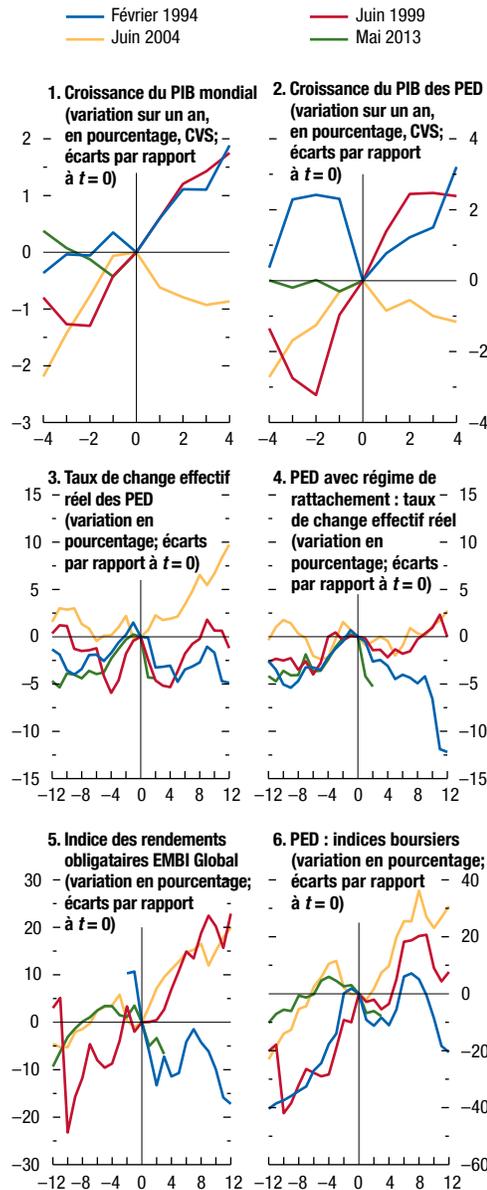
1994 s'est accompagné d'un plus grand nombre de crises financières que les autres. Cela dit, ces crises ont été généralement fréquentes dans les pays émergents au début des années 90, même avant le relèvement des taux directeurs américains (voir Laeven et Valencia, 2012). Durant l'épisode de 1999, les flux de capitaux étaient devenus modestes après les crises financières qui avaient éclaté en 1997–98 dans les pays asiatiques et d'autres pays émergents. Durant l'épisode de 2004, la contraction des flux de capitaux à destination des pays émergents a été brève.

Malgré la chute des entrées de capitaux en 1994, les taux de change réels se sont peu à peu dépréciés, principalement en raison du maintien de régimes de taux de change fixes dans de nombreux pays émergents (graphique 1.1.2, pages 3 et 4). Toutefois, certaines économies n'ont pu conserver leur parité fixe quand les déséquilibres financiers et extérieurs ont commencé à s'accroître en raison de la hausse des taux d'intérêt mondiaux; d'importants ajustements des taux de change ont suivi. Le Mexique, en particulier, a renoncé à son régime de rattachement en janvier 1995, pendant la crise «tequila». Les taux de change réels de la plupart des pays émergents étaient stables en 1999 et ceux des pays pratiquant le flottement se sont même appréciés en 2004.

Le rendement des obligations souveraines et le prix des actions n'ont enregistré des baisses significatives que pen-

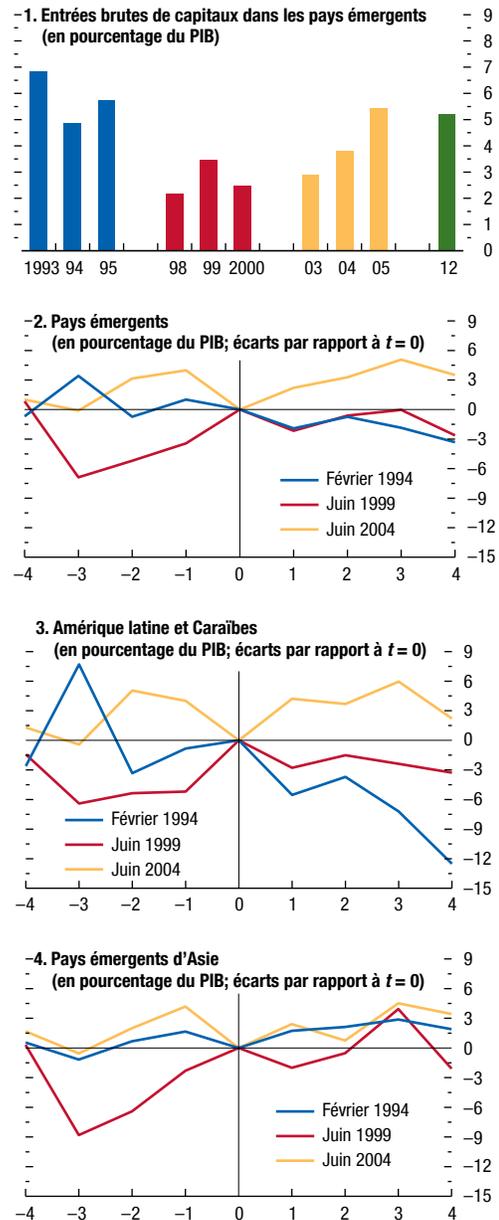
Encadré 1.1 (suite)

**Graphique 1.1.2. Conjoncture économique et financière mondiale pendant le durcissement de la politique monétaire américaine**



Source : calculs des services du FMI.  
Notes : CVS = corrigé des variations saisonnières; PED = pays émergents et pays en développement. Pour les pages 1 et 2 (pages 3–6), l'axe des abscisses représente le nombre de trimestres (mois) après le temps  $t = 0$ ;  $t = 0$  correspond à février 1994 (1994 : T1), juin 1999 (1999 : T2), juin 2004 (2004 : T2) et mai 2013 (2013 : T2).

**Graphique 1.1.3. Entrées brutes de capitaux dans les pays émergents**



Source : calculs des services du FMI.  
Notes : Pour les pages 2–4, l'axe des abscisses représente le nombre de trimestres après le temps  $t = 0$ . L'échantillon de pays comprend l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Corée, l'Indonésie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Russie, la Thaïlande et la Turquie. Le Brésil et la Russie n'ont pas été retenus pour l'épisode 1994 en raison de l'insuffisance des données.

**Encadré 1.1 (fin)**

dant l'épisode de 1994 (graphique 1.1.2, pages 5 et 6). En 1999, les obligations des pays émergents ont continué de progresser, le prix des actions ne subissant qu'un recul temporaire. En 2004, les prix des actions et obligations sont remontés pendant plusieurs mois après le durcissement de la politique monétaire américaine, malgré la décélération de la croissance dans les pays émergents et sans doute en raison de la confiance dans la solidité des paramètres fondamentaux de leurs économies.

L'épisode actuel de resserrement des conditions de financement est comparable à celui de 1994 à de nombreux égards. En premier lieu, les entrées de capitaux dans les pays émergents étaient très substantielles avant le début du durcissement. Ensuite, les rendements des titres américains à long terme ont augmenté presque autant qu'en 1994, même si le taux directeur n'a pas été relevé dans les mêmes proportions<sup>7</sup>. Enfin, les conditions de financement mondiales (prix des actions et des obligations à long terme) se sont également détériorées, semblant indiquer un affaiblissement des paramètres fondamentaux sur le plan intérieur. On note néanmoins une différence essentielle avec l'épisode de 1994 : les fortes dépréciations des taux de change réels (près de 5 % en moyenne depuis mai 2013, contre une quasi-stagnation observée sur une période comparable en 1994) pourraient contribuer à atténuer les effets sur la croissance.

*Tirer les leçons du passé*

- L'histoire montre que les précédents épisodes de durcissement de la politique monétaire américaine n'ont pas précipité l'économie mondiale à sa perte.

<sup>7</sup> Cependant, les raisons de la hausse des obligations du Trésor américain à 10 ans ont peut-être été différentes. Les mesures non conventionnelles de politique monétaire de la Réserve fédérale étant largement concentrées sur les effets à long terme, la courbe de rendement s'est raidie uniquement au-delà des échéances à un an, alors que le durcissement de 1994 s'était transmis sur toute la courbe de rendement.

À part dans une poignée de pays, leurs conséquences ont été essentiellement sans gravité et la croissance mondiale est restée vigoureuse.

- Comme en 1994, les difficultés étaient généralement dues à des facteurs de vulnérabilité existants, qu'il n'était pas possible de laisser perdurer compte tenu des évolutions de l'économie mondiale.
- Les conséquences éventuelles du durcissement probable de la politique monétaire américaine dépendront de l'ampleur et du rythme de l'inflexion et de son incidence globale sur les conditions de financement. Par exemple, les tendances historiques suggèrent que le taux des titres à 10 ans du Trésor américain pourrait augmenter de plus de 200 points de base et s'approcher de 5 % à moyen terme; toutefois, la hausse pourrait être moindre si, à moyen terme, les taux de croissance et d'inflation américains ne reviennent pas à leurs niveaux moyens historiques. Après le pic conjoncturel atteint en 2010–11, bon nombre d'économies émergentes ralentissent et devront réussir un atterrissage en douceur en prévision du durcissement des conditions de financement à l'étranger. Une majorité d'entre elles ont adopté des politiques plus fermes durant la dernière décennie, disposent de réserves plus confortables et ont un régime de change flexible, même si les déséquilibres budgétaires se sont accentués dans certains pays ces dernières années (voir l'édition d'octobre 2013 du *Moniteur des finances publiques*) et si la part des titres de dette en monnaie locale détenus par des non-résidents a augmenté (voir l'édition d'octobre 2013 du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*). À condition de reconstituer leur marge de manœuvre avant que les conditions ne se dégradent et de se servir de leurs taux de change pour absorber les chocs tout en maîtrisant les risques d'inflation et d'instabilité financière, ces économies devraient être mieux armées qu'en 1994 pour faire face à la détérioration des conditions financières.

**Encadré 1.2. Comment expliquer le ralentissement des BRICS?**

Pendant un certain temps, la croissance mondiale a été stimulée par les BRICS — Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du sud. Or, depuis quelques années, ils s’essouffent, ce qui soulève certaines questions fondamentales. Pourquoi le ralentissement est-il simultané? Est-il seulement cyclique ou bien structurel, ce qui aurait de plus grandes conséquences pour l’économie mondiale?

L’encadré utilise une nouvelle méthode basée sur la modélisation pour répondre à ces questions. De manière générale, l’exercice montre que les facteurs cycliques ont joué un rôle important et peut-être sous-estimé. La croissance potentielle a *vraiment* diminué, mais, selon les services du FMI, la baisse consécutive des taux de croissance ne devrait être durable que dans deux économies : la Chine et la Russie.

Les BRICS connaissent indéniablement un net ralentissement. Les *Perspectives de l’économie mondiale* (PEM) prévoient que la croissance en Afrique du sud, en Chine, en Russie et en Inde sera inférieure de 1½ à 4¼ points en 2013 par rapport à 2011<sup>1</sup>. L’économie brésilienne n’a connu pendant cette période qu’un ralentissement marginal, mais c’est seulement parce que le taux de croissance a diminué de près de 5 points en 2011.

Cela dit, ces ralentissements sont loin d’être sans précédent, comme le montre le graphique 1.2.1. Dans certains BRICS, ils ne sont même pas inhabituels. Au Brésil, le dernier en date est en fait très modéré en comparaison aux ralentissements antérieurs d’une durée de deux ans (intervenus depuis 1980, périodes en gris). En Afrique du sud, il est moindre que les deux tiers des précédents. En Chine aussi, le ralentissement actuel est (jusqu’à présent) moins marqué que les décélérations observées à la fin des années 80 et 90.

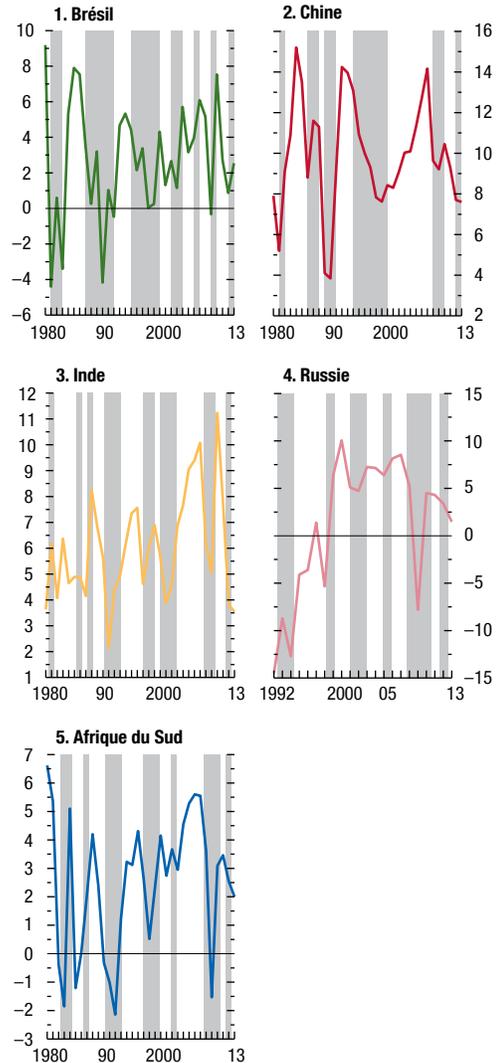
C’est peut-être surtout parce que l’ampleur du ralentissement actuel était imprévu qu’il attire tant l’attention. Bien sûr, les BRICS étaient voués à décélérer et à retrouver des taux de croissance plus modérés après le rebond qui a suivi la crise financière mondiale, mais les taux de croissance ont baissé bien plus qu’on ne s’y attendait. Si l’on compare les prévisions de croissance des PEM pour 2013 faites à l’automne 2011 et à l’automne 2013, la réduction est de 1½ à 2½ points pour

Cet encadré a été préparé par Patrick Blagrave, John Bluedorn, Joshua Felman, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton et Junior Maih; ils ont bénéficié du soutien de Daniel Rivera-Greenwood et de Fan Zhang.

<sup>1</sup> Dans tout l’encadré, la croissance est calculée et présentée en années calendaires. Dans le reste des PEM, les chiffres de croissance de l’Inde correspondent à l’exercice budgétaire.

**Graphique 1.2.1. Croissance réelle du PIB**

(En pourcentage, les zones en gris indiquent les années de ralentissement de la croissance<sup>1</sup>)



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Il y a ralentissement de la croissance pendant une année lorsque la différence de taux de croissance entre l’année t et l’année t – 2 est négative. La croissance est indiquée en année calendaire.

le Brésil, la Chine, la Russie et l’Afrique du sud et de l’ordre de 4½ pour l’Inde. Cela signifie-il que la croissance potentielle a diminué?

Avant d’essayer de répondre à cette question, il faut clarifier le concept de croissance potentielle. Si l’on se réfère à Okun (1962), la production potentielle correspond à la production réelle compatible avec

## Encadré 1.2 (suite)

Tableau 1.2.1. Le ralentissement de la croissance effective et de la croissance potentielle dans les BRICS

Économie	Année	Croissance effective	Croissance potentielle	Croissance cyclique	Écart de production
Brésil	2011	2,7	3,2	-0,5	0,8
	Projection 2013 <sup>1</sup>	2,7	2,8	-0,1	-1,1
	Variation	0,0	-0,4	0,4	-1,8
Chine	2011	9,3	8,9	0,4	0,9
	Projection 2013 <sup>1</sup>	7,7	8,0	-0,3	-0,6
	Variation	-1,6	-0,9	-0,7	-1,4
Inde	2011	7,4	7,3	0,2	0,6
	Projection 2013 <sup>1</sup>	4,3	5,7	-1,4	-1,9
	Variation	-3,1	-1,6	-1,6	-2,7
Russie	2011	4,3	2,5	1,7	-0,8
	Projection 2013 <sup>1</sup>	1,2	2,0	-0,8	-0,7
	Variation	-3,1	-0,5	-2,6	0,1
Afrique du sud	2011	3,5	2,6	0,9	-0,3
	Projection 2013 <sup>1</sup>	2,1	2,4	-0,3	-0,5
	Variation	-1,4	-0,2	-1,2	-0,2

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>La croissance effective de 2013 est une prévision basée sur le modèle de projection mondial du FMI au 13 septembre 2013; elle peut différer des prévisions officielles des PEM. Voir Carabenciov *et al.* (2013) pour plus de précisions sur le modèle.

Note : Les taux de croissance sont donnés en année calendaire. Les estimations de la croissance potentielle et cyclique ainsi que de l'écart de production proviennent du filtre multivarié décrit dans le texte. Ces deux types de croissance sont définis comme la variation sur un an de la série log niveau sous-jacente (multiplication par 100). La croissance cyclique est définie comme la différence entre la croissance effective et la croissance potentielle. Les chiffres ne tombent pas forcément juste à cause des erreurs d'arrondissement. L'écart de production est la différence entre la production potentielle en log et la production effective en log (multiplication par 100); un chiffre négatif signale une pression déflationniste. Une variation indique la différence entre les estimations de 2013 et de 2011.

une inflation stable; son taux de croissance est donc la croissance potentielle. Il y a d'autres définitions de la production potentielle, parmi lesquelles la composante tendancielle de la production, habituellement calculée au moyen de méthodes purement statistiques comme le fameux filtre Hodrick–Prescott, et le niveau maximum de production réalisable, calculé en utilisant une fonction de production agrégée basée sur l'offre. Le choix du concept de production potentielle et de la technique d'estimation qui y est associée dépend des particularités de l'application et des données disponibles<sup>2</sup>.

À la différence d'un concept de production potentielle purement statistique, la définition d'Okun a une dimension économique parce qu'elle rapproche «l'écart de production» (la différence entre production potentielle et effective) du comportement de l'inflation. Quand l'économie a une marge d'expansion (écart de production négatif), l'inflation tend à fléchir, alors que s'il y a peu de capacités inemployées (écart de production positif) elle tend à s'accélérer. Cette corrélation, comparable à la courbe de Phillips, est une composante essentielle de la technique de modélisation employée ici

<sup>2</sup>Le concept de production potentielle et la méthode retenus ici ne coïncident pas forcément avec ce qui se fait ailleurs. Ainsi, les économistes du FMI spécialisés dans l'étude des pays estiment généralement la production potentielle en s'appuyant sur un dosage de jugement et de méthodes empiriques adapté à une finalité spécifique, telle que l'évaluation d'un ensemble de déséquilibres plus large que celui signalé par la variabilité de l'inflation. On trouvera par exemple à l'encadré 8 de FMI (2012c) des estimations de la production potentielle fondées sur des fonctions de production.

pour estimer la production potentielle<sup>3</sup>. Pour simplifier, si la croissance ralentit, mais pas l'inflation, cela laisse penser que la croissance potentielle a diminué.

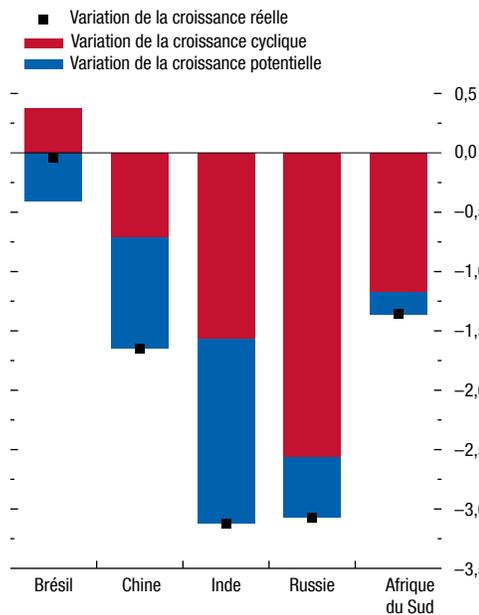
La corrélation entre inflation et écart de production ainsi que la description du mode d'évolution dans le temps de la production potentielle et de l'écart de production forment ensemble un modèle macroéconomique simple pour chaque économie. À partir de la structure du modèle, on construit un filtre multivarié qui, en s'appuyant sur des informations concernant la production et l'inflation observées ainsi que sur les anticipations d'inflation et de croissance (tirées des *Consensus Forecasts*), donne la croissance potentielle, à la fois historiquement et en temps réel<sup>4</sup>. La composante cyclique de la croissance effective est alors calculée simplement en faisant la différence entre la croissance effective et la croissance potentielle estimée. Les exigences de données étant limitées pour le filtre multivarié, il peut être estimé pour une large gamme d'économies.

<sup>3</sup>La courbe de Phillips, du nom des célèbres travaux de réflexion de Phillips (1958), met traditionnellement en rapport le taux d'inflation et la déviation du taux de chômage relativement à son taux naturel (l'écart de chômage). À partir de la loi d'Okun (1962), qui met en rapport écart de chômage et écart de production, nous retrouvons la corrélation utilisée dans notre méthode de modélisation.

<sup>4</sup>Les anticipations d'inflation et de croissance tirées des prévisions du consensus (*Consensus Forecasts*) permettent d'ancrer le modèle ainsi que de le rendre moins sensible aux révisions de données et aux extensions (c'est le fameux problème du point terminal qui se pose aux filtres bilatéraux). On trouvera dans Benes *et al.* (2010) des précisions sur la structure du filtre multivarié et son mode d'estimation.

Encadré 1.2 (suite)

**Graphique 1.2.2. Composition des variations de la croissance 2011–13<sup>1</sup>**  
(En points de pourcentage)

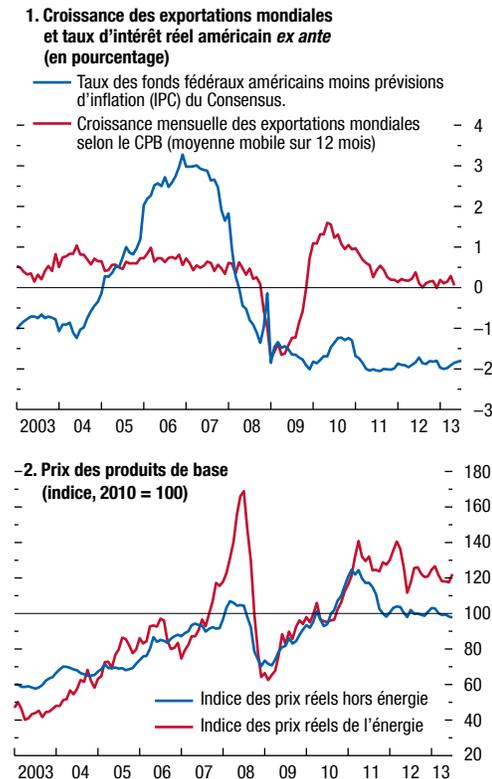


Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Estimations au moyen du filtre multivarié. Voir tableau 1.2.1.

Le tableau 1.2.1 indique les estimations faites avec le filtre multivarié et le graphique 1.2.2 les représente. On remarque que les projections de croissance pour 2013 diffèrent de celles des PEM, car elles sont basées sur le modèle de projection mondial du FMI. Il convient aussi de noter que les données pour l'Inde sont en années calendaires alors que dans le reste des PEM, elles correspondent à l'exercice budgétaire. Contrairement à une opinion répandue, l'affaiblissement des facteurs cycliques joue un rôle important; il explique l'essentiel de la décélération en Russie et en Afrique du sud ainsi qu'à peu près la moitié en Inde et en Chine.

Le rôle de la dissipation des facteurs cycliques apparaît aussi dans les estimations de l'écart de production. Bien que la croissance des BRICS se soit déjà modérée en 2011 par rapport au rebond de 2010, la production était encore estimée supérieure de près de 1 % au potentiel au Brésil, en Chine et en Inde. Elle n'y était estimée inférieure qu'en Russie et en Afrique du sud, comme depuis le début de la récession mondiale en 2009. En 2013, au contraire, on juge l'écart de production négatif dans tous les BRICS. Il est le plus marqué au Brésil et en Inde (de 1 % à 2 % du potentiel) et le

**Graphique 1.2.3. Croissance des exportations mondiales, taux d'intérêt réel aux États-Unis et prix des produits de base**



Sources : Consensus Economics; CPB Pays-Bas; Haver Analytics; calculs des services du FMI.  
Note : IPC = Indice des prix à la consommation.

moins accusé en Chine, en Russie et en Afrique du sud (à peu près ½ % du potentiel).

Comment expliquer que le ralentissement cyclique ait été simultané et brutal dans ces pays? Des facteurs communs ont très probablement joué (graphique 1.2.3). À la suite de la crise financière mondiale, les autorités de ces pays ont mis en œuvre une relance monétaire et budgétaire d'amplitude exceptionnelle, notamment en Chine, mais aussi dans les autres BRICS. Au même moment — en partie du fait de cette relance — l'économie mondiale a commencé à se redresser, donnant une impulsion supplémentaire; les exportations sont reparties vigoureusement, les taux d'intérêt ont baissé et les prix des produits de base ont augmenté au bénéfice de la Russie (énergie), du Brésil et de l'Afrique du sud (produits de base hors combustibles). Mais, à partir de 2011, ces facteurs ont commencé à se dissiper : les effets

**Encadré 1.2 (fin)**

de la relance se sont amenuisés, la demande mondiale d'exportations s'est ralentie et les prix des produits de base se sont détendus.

Parallèlement à la disparition graduelle des facteurs cycliques, la croissance potentielle a commencé à fléchir. La réduction est de l'ordre d' $\frac{1}{4}$  à  $\frac{1}{2}$  point pour l'Afrique du sud, la Russie et le Brésil ainsi que d'à peu près de 1 à  $1\frac{1}{2}$  point en Chine et en Inde. Pour ces deux derniers pays, il s'agit d'une inflexion significative. Au cours du laps de temps limité pour lequel il existe des estimations de la croissance potentielle avec le filtre multivarié (à partir de 2000), les baisses intervenues en Chine et en Inde comptent parmi les plus fortes que ces pays aient connues.

La baisse de la croissance potentielle indique l'existence de sérieux obstacles structurels. Ainsi, le potentiel de l'Inde est limité par divers éléments : goulets d'étranglement sur l'offre imputables au cadre réglementaire régissant les activités minières, l'énergie, les télécommunications et d'autres secteurs; ralentissement consécutif de l'obtention de permis et de l'autorisation de projets; excès d'endettement dans les bilans des entreprises.

Néanmoins, il faut remettre en perspective le recul de la croissance potentielle. Il n'implique pas une diminution permanente du taux de croissance à long terme, à l'état stationnaire. En effet, la croissance potentielle varie sans cesse du fait de l'évolution à court terme de l'offre. Pour savoir si le récent ralentissement de la croissance est susceptible de durer, il faut donc intégrer des informations extérieures au modèle. Les prévisions à cinq ans des PEM donnent ce type d'éclairage. Pour l'Afrique du sud, le Brésil et l'Inde, elles font état d'une croissance à peu près égale (ou supérieure) à la moyenne des 15 dernières années (tableau 1.2.2.). Il y a néanmoins deux exceptions, la Chine et la Russie, où la croissance prévue est sensiblement inférieure.

Pourquoi anticipe-t-on une baisse des taux de croissance à long terme de la Chine et de la Russie? Dans les deux cas, c'est surtout parce que leur modèle actuel de développement touche à sa fin. La Chine a misé jusqu'à présent sur une croissance extensive, l'État favorisant l'accumulation de capital et le transfert de main-d'œuvre des campagnes vers les industries situées en milieu urbain<sup>5</sup>. Mais le taux d'investisse-

<sup>5</sup> On trouvera à l'encadré 5 de l'étude du FMI (2013h) une analyse des défis à long terme de la Chine.

**Tableau 1.2.2. Prévision de croissance à cinq ans et croissance moyenne de 1998 à 2013 dans les BRICS (En points de pourcentage)**

Économie	Croissance moyenne (1998–2013)	Prévision de croissance à cinq ans
Brésil	2,9	3,5
Chine	9,6	7,0
Inde	6,9	6,7
Russie	4,4	3,5
Afrique du sud	3,2	3,5

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les prévisions de croissance à cinq ans sont tirées des PEM de l'automne 2013 (estimation de la croissance en 2018; pour l'Inde, année budgétaire).

ment extrêmement élevé — près de 50 % du PIB — a eu pour conséquence des capacités excédentaires et des rendements décroissants. Parallèlement, du fait de l'évolution démographique, la population active va commencer à diminuer après 2014 et l'excédent de main-d'œuvre disparaîtra vers 2020. En outre, la hausse de la productivité totale des facteurs se ralentira probablement au fur et à mesure que la Chine se rapprochera des pays à revenu élevé. Dans ces conditions, en l'absence de réformes fondamentales pour rééquilibrer l'économie vers la consommation et stimuler les gains de productivité par la déréglementation, la croissance devrait beaucoup ralentir.

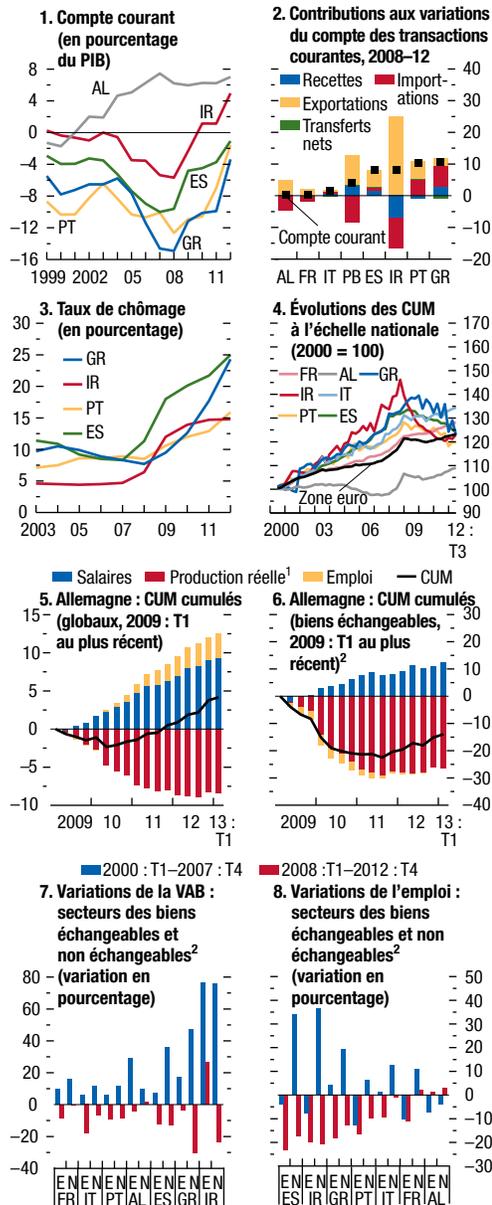
La situation est similaire en Russie<sup>6</sup>. Depuis un certain temps, l'expansion est freinée par l'insuffisance des infrastructures physiques — notamment dans les réseaux de transport et d'électricité — par une trop grande dépendance aux produits de base et par un cadre des activités d'affaires peu porteur. L'économie est néanmoins parvenue à se développer grâce à la hausse des prix du pétrole et à l'utilisation de capacités inemployées. Mais ce modèle semble maintenant à bout de souffle et la croissance va aussi être pénalisée par les facteurs démographiques.

Nous pouvons répondre maintenant à la question posée au départ : le ralentissement de la croissance est-il structurel ou cyclique? Il semble pouvoir être largement imputé à la disparition progressive de facteurs cycliques positifs. La croissance potentielle a aussi diminué. Mais on ne prévoit la persistance d'une croissance ralentie qu'en Chine et en Russie.

<sup>6</sup> On trouvera dans l'étude du FMI (2012d) une présentation plus approfondie des problèmes structurels qui se posent à la Russie.

Encadré 1.3. Rééquilibrages extérieurs dans la zone euro

Graphique 1.3.1. Évolutions du solde extérieur



Sources : Eurostat; Haver Analytics; calculs des services du FMI.  
 Note : AL = Allemagne; ES = Espagne; FR = France; GR = Grèce; IR = Irlande; IT = Italie; PB = Pays-Bas; PT = Portugal; VAB = valeur ajoutée brute; E = biens échangeables; N = biens non échangeables; CUM = coûts unitaires de main-d'œuvre.

<sup>1</sup>Le signe moins indique une hausse de la production réelle.  
<sup>2</sup>Le secteur des biens échangeables inclut l'industrie manufacturière (industrie hors construction pour la Grèce). Le secteur des biens non échangeables inclut la construction, le commerce, les voyages, l'hébergement et les produits alimentaires, les services financiers, l'assurance et l'immobilier.

Tout au long de la crise financière, les déséquilibres extérieurs importants observés dans la zone euro ont été un sujet de préoccupation, même s'ils ont considérablement diminué. Les progrès n'ont pas été symétriques et ne se sont pas doublés d'un retour à l'équilibre au plan intérieur. L'asymétrie constatée tient au fait que les soldes courants des pays membres en déficit extérieur se sont singulièrement améliorés sous la pression des marchés, tandis que les excédents courants d'autres pays membres n'ont pas baissé en raison d'une demande intérieure très molle (graphique 1.3.1, pages 1 et 2). En conséquence, la position courante de la zone euro est redevenue excédentaire. S'agissant du solde intérieur, la production est toujours en deçà de son potentiel et les taux de chômage frôlent des niveaux records dans les pays déficitaires, ce qui signifie que des ajustements encore substantiels sont nécessaires pour maintenir l'équilibre extérieur quand la crise sera terminée (graphique 1.3.1, page 3).

Le présent encadré examine les progrès du rééquilibrage des comptes extérieurs opéré dans les pays de la zone euro et évalue jusqu'où doit encore aller le processus d'ajustement, en particulier dans les pays déficitaires, pour restaurer les équilibres intérieurs et extérieurs<sup>1</sup>. Sa principale conclusion est que les pays déficitaires doivent poursuivre l'ajustement («dévaluation interne») afin de stimuler leur compétitivité extérieure et d'éviter la réapparition de déficits courants importants à l'heure de la reprise. En outre, dans les économies excédentaires, il faudrait que la croissance soit davantage tirée par le marché intérieur. Il est essentiel que la demande intérieure se renforce dans les économies excédentaires pour doper la demande dans la zone euro en général et contribuer au rebond des exportations dans les économies déficitaires.

Dans la zone euro, les modifications relatives de la compétitivité des pays déficitaires doivent résulter de modifications de prix relatifs, sans possibilité d'ajustements du taux de change nominal. Les modifications sont à deux niveaux : 1) une baisse relative du prix des biens non échangeables par rapport à celui des biens échangeables pour faciliter la réorientation de la production intérieure vers ces derniers; et 2) une baisse du prix des biens échangeables d'origine locale par rapport à celui des marchandises importées pour

Cet encadré a été préparé par Joong Shik Kang, Jay Shambaugh, Thierry Tresselt et Shengzu Wang, qui ont bénéficié du concours de Tingyun Chen.

<sup>1</sup>Pour des analyses plus détaillées, voir l'étude du FMI (2013e) et Kang *et al.* (à paraître).

## Encadré 1.3 (suite)

soutenir la compétitivité internationale et les exportations. En d'autres termes, un ajustement des prix par rapport à ceux pratiqués par les partenaires commerciaux serait bénéfique pour la compétitivité et la santé du secteur (solde) extérieur, tandis qu'une réaffectation des ressources visant à renforcer le secteur des biens échangeables stimulerait l'ensemble de l'économie et contribuerait à une situation de plein emploi (solde intérieur). Dans les unions monétaires également constituées en unions bancaires et budgétaires (ce qui n'est pas le cas de la zone euro à l'heure actuelle), le partage accru des risques atténue aussi l'incidence des déséquilibres courants des pays membres sur la stabilité macroéconomique et financière.

*Progrès en matière de baisse des prix relatifs des biens échangeables et non échangeables<sup>2</sup>*

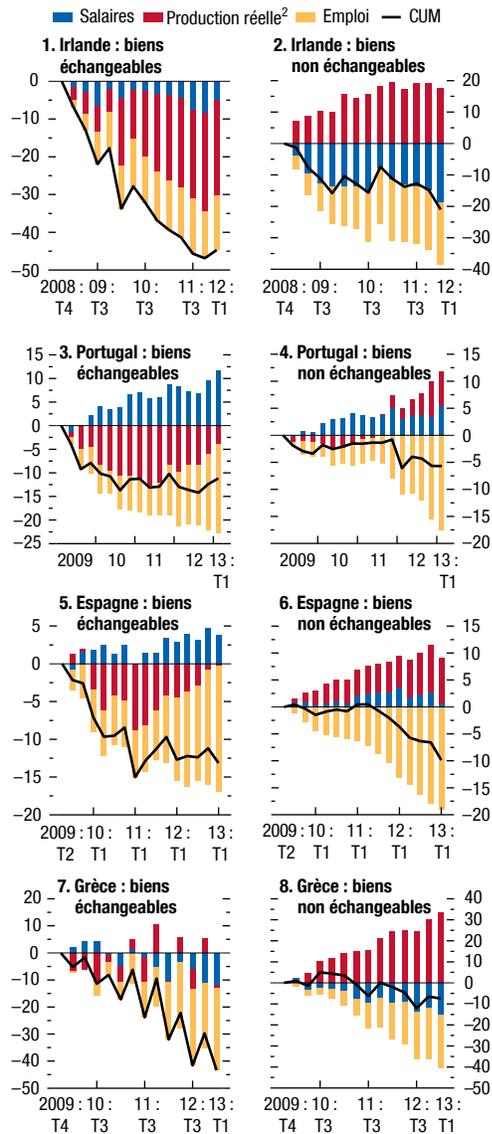
Certains ajustements ont pris la forme de baisses des coûts (graphique 1.3.1, page 4). Les coûts unitaires de main d'œuvre ont considérablement diminué dans les pays déficitaires ayant entamé un processus d'ajustement, avec des ajustements plus poussés observés dans des pays comme la Grèce et l'Irlande et obtenus grâce à des gains de productivité (les licenciements ayant été généralement supérieurs à la perte de production) et des baisses de salaires (graphique 1.3.2). Durant cette période, les coûts unitaires globaux du travail ont enregistré une hausse modérée en Allemagne, contribuant au rééquilibrage (graphique 1.3.1, pages 5 et 6).

S'agissant de la réaffectation des ressources entre les secteurs, la dynamique d'ajustement met en évidence d'importantes disparités parmi les pays déficitaires (graphique 1.3.1, pages 7 et 8). L'Irlande, où les coûts unitaires de main d'œuvre ont commencé à décroître dans le secteur des biens échangeables et dans celui des biens non échangeables plus tôt que dans les autres pays membres de la zone euro, assiste à un début de reprise de la production dans le secteur des biens échangeables, mais qui n'a encore débouché sur aucun gain en termes de salaires et d'emplois (graphique 1.3.2, pages 1 et 2). En Espagne et au Portugal, la production a chuté dernièrement et l'emploi a poursuivi son déclin, avec très peu de baisses salariales jusqu'à une date récente (graphique 1.3.2, pages 3–6). En Grèce, à défaut de reprise de la production, les ajustements prennent la forme de

<sup>2</sup> Cette analyse détaillée des ajustements des prix relatifs se concentre sur les quatre pays déficitaires (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal) qui affichaient les déficits extérieurs les plus importants avant la crise, fin 2007.

**Graphique 1.3.2. Ajustement des coûts unitaires de main-d'œuvre cumulés**

(En pourcentage, du pic au plus récent<sup>1</sup>)



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

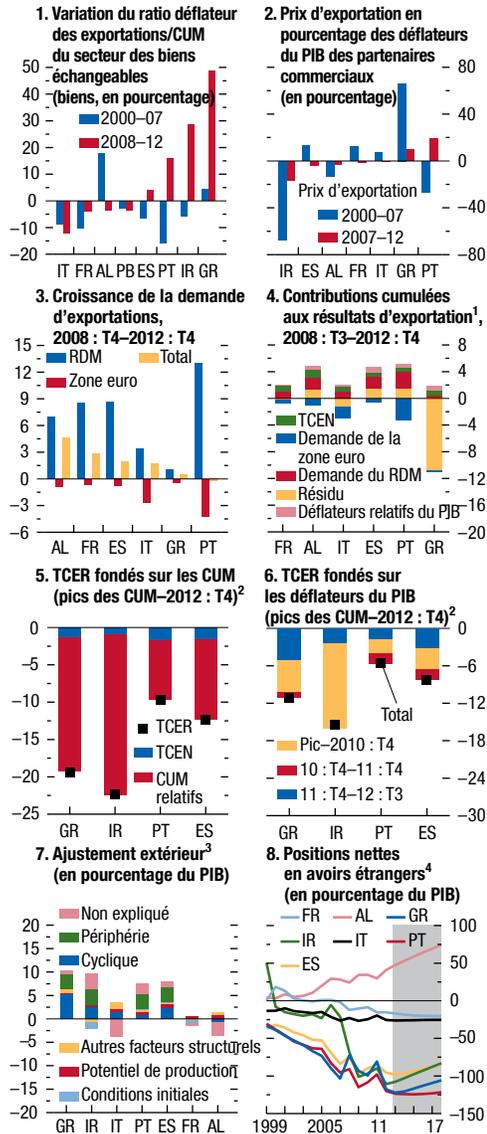
Note : Le secteur des biens échangeables inclut l'industrie manufacturière (industrie hors construction pour la Grèce). Le secteur des biens non échangeables inclut la construction, le commerce, les voyages, l'hébergement et les produits alimentaires, les services financiers, l'assurance et l'immobilier.

<sup>1</sup> Pics : 2009 : T4 pour la Grèce; 2008 : T4 pour l'Irlande; 2009 : T1 pour le Portugal; et 2009 : T2 pour l'Espagne (sur la base des CUM). Données les plus récentes : 2013 : T1.

<sup>2</sup> Le signe moins correspond à une hausse de la production réelle.

Encadré 1.3 (suite)

**Graphique 1.3.3. Résultats d'exportation et ajustement extérieur**



Sources : Eurostat; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics*; calculs des services du FMI.  
 Note : AL = Allemagne; ES = Espagne; FR = France; GR = Grèce; IR = Irlande; IT = Italie; PB = Pays-Bas; PT = Portugal; CUM = coûts unitaires de main-d'œuvre; RDM = reste du monde; TCEN = taux de change effectif nominal; TCER = taux de change effectif réel.  
<sup>1</sup> Les estimations des services du FMI se fondent sur l'analyse de régression des exportations.  
<sup>2</sup> Pics : 2009 : T4 pour la Grèce; 2008 : T4 pour l'Irlande; 2009 : T1 pour le Portugal; et 2009 : T2 pour l'Espagne (sur la base des CUM). Données les plus récentes : 2013 : T1.  
<sup>3</sup> Contributions aux variations du compte courant, 2007-12. Les estimations des services du FMI se fondent sur l'analyse de régression concernant le compte courant.  
<sup>4</sup> Positions nettes en avoirs étrangers exprimées en pourcentage du PIB et déduites implicitement des projections des PEM; hypothèse d'une absence d'effet des variations de change dans le futur.

baisses de salaires et de licenciements (graphique 1.3.2, pages 7 et 8). Globalement, aucun gain de production n'a été mesuré, sauf en Irlande, ce qui témoigne notamment d'un effondrement généralisé de la demande intérieure dans la zone euro, et les niveaux de l'emploi sont plus bas qu'avant la crise, dans le secteur des biens échangeables comme dans celui des biens non échangeables.

*Progrès concernant le prix des biens échangeables par rapport à ceux pratiqués par les partenaires commerciaux*

Dans le sillage de ces ajustements des coûts, la compétitivité des prix à l'exportation a commencé à s'améliorer, quoique modestement. Cela est dû au fait que, en Grèce, en Irlande, au Portugal et dans une certaine mesure en Espagne, les marges des exportateurs (prix à l'exportation rapportés aux coûts unitaires de main-d'œuvre) ont augmenté depuis la crise. Dans le secteur des biens échangeables, les entreprises auraient donc commencé à renouer avec la rentabilité, ce qui devrait augmenter l'attractivité de ce secteur et réorienter la production vers les secteurs axés sur l'exportation (graphique 1.3.3, pages 1 et 2).

La reprise des exportations observée après la crise a bénéficié de ces ajustements de prix relatifs ainsi que de la forte demande d'exportations émanant de la zone euro. Une analyse économétrique des exportations trimestrielles entre le troisième trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2012 montre que la demande en provenance du reste du monde reste le principal moteur des exportations : elle a contribué à la reprise des exportations en Allemagne et en Espagne, à hauteur d'environ 40 % à 50 %, et au Portugal, jusqu'à 140 % (graphique 1.3.3, pages 3 et 4). Toutefois, l'atonie de la demande extérieure provenant de la zone euro a été telle qu'elle a pesé négativement sur les résultats à l'exportation, en particulier en Italie et au Portugal.

La reprise des exportations a également bénéficié de l'ajustement des prix intérieurs par rapport à ceux des partenaires commerciaux. Les taux de change effectifs réels (fondés sur les coûts unitaires de main-d'œuvre et les déflateurs du PIB) se sont largement dépréciés (graphique 1.3.3, pages 5 et 6). Les efforts d'ajustement commencent donc à être payants. En Allemagne, les exportations ont également bénéficié d'un recul du déflateur du PIB par comparaison avec les partenaires commerciaux.

Une question continue toutefois de se poser : dans quelle mesure les ajustements des soldes courants opérés dans la zone euro vont-ils se poursuivre? Autre-

**Encadré 1.3 (fin)**

ment dit, les ajustements actuels reflètent-ils essentiellement des améliorations structurelles ou de simples facteurs cycliques stimulés par le creusement important des déficits de production? La méthode fondée sur les évaluations des positions extérieures effectuées en 2013 par le FMI semble montrer que les facteurs cycliques ont fortement contribué à l'inversion du solde courant dans ces économies (surtout en Grèce et en Irlande), tandis que les facteurs structurels mesurés (production potentielle, démographie, etc.) ont joué un rôle plus modeste, sauf dans quelques pays, dont l'Allemagne (graphique 1.3., page 7). Dans les pays périphériques de la zone euro aussi, les ajustements ont procédé d'un certain nombre de mécanismes communs (notamment l'inversion brutale des flux de capitaux après la crise) dont on peut penser qu'ils reflètent des forces tant structurelles que cycliques. De ce fait, les déficits des soldes courants pourraient recommencer à se creuser de manière significative si la conjoncture, y compris la

situation de l'emploi, s'améliore, à moins que la compétitivité ne progresse encore.

Dans le futur, il sera très difficile d'atténuer les facteurs de vulnérabilité extérieure en s'appuyant sur les avoirs étrangers nets pour converger vers des niveaux plus stables. Ramener les engagements extérieurs nets à des niveaux jugés tenables ailleurs réclamerait des ajustements des prix relatifs bien plus importants que ceux nécessaires à l'inversion de la hausse passée des coûts unitaires de main-d'œuvre ou à l'obtention d'excédents courants. Selon le scénario de référence figurant dans les *Perspectives de l'économie mondiale*, en admettant un effet nul des variations de change, les positions extérieures nettes de l'Espagne, de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal devraient rester au-dessous de -80 % en 2018 : il faudra donc beaucoup de temps pour annuler la détérioration de ces positions mesurée entre 2000 et 2012. L'Allemagne devrait continuer d'enregistrer des excédents extérieurs (graphique 1.3.3, page 8).

### Encadré 1.4. «Abenomics» : des risques après les premiers succès?

Les «Abenomics» sont un ensemble de mesures ambitieuses de politique économique annoncé par le Japon en décembre 2012 qui comporte trois principaux éléments, qualifiés de «flèches» : un assouplissement monétaire, une gestion budgétaire flexible et des réformes structurelles. Les objectifs sont de mettre fin à la déflation, d'accélérer durablement la croissance et d'inverser la tendance à la hausse de la dette publique. Cette initiative a déjà amélioré les perspectives à court terme, mais les anticipations d'inflation à moyen terme restent sensiblement inférieures à 2 %, ce qui indique un risque de non réalisation de cet objectif en 2015 en l'absence d'une stimulation supplémentaire. Or, celle-ci pourrait compromettre la réalisation des autres objectifs et l'atténuation indispensable de la vulnérabilité des finances publiques. L'encadré analyse les aléas des «Abenomics» et présente leurs résultats actuels. Il y a deux leçons principales. D'abord, une application intégrale et dans les délais des trois flèches conditionne le respect des objectifs généraux. Ensuite, des réformes structurelles sont absolument nécessaires pour créer les conditions permettant de porter l'inflation à 2 %.

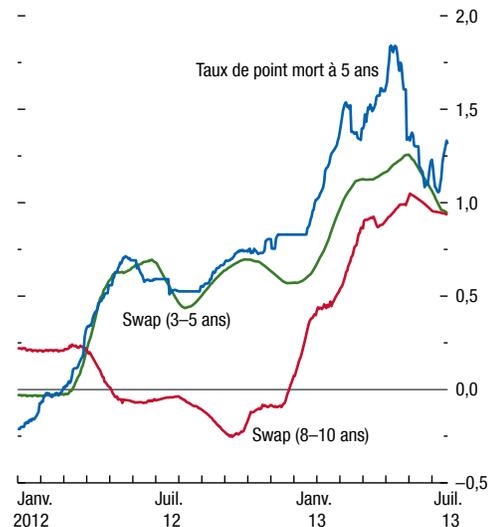
La première flèche est un *nouvel* assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif au moyen duquel la Banque du Japon cherche à arrêter la déflation et à réaliser son objectif d'inflation de 2 % en 2015. La seconde flèche est une politique budgétaire flexible : 1) de nouvelles dépenses en 2013–14, représentant 1,4 point de PIB et financées par endettement; 2) un assainissement à partir de 2014 pour diminuer de moitié le déficit primaire pendant l'exercice 2015, par rapport à son niveau de 6,6 % du PIB en 2010, et dégager un excédent primaire en 2020. La troisième flèche est un ensemble de réformes structurelles dans le cadre d'une stratégie de croissance destinée à stimuler l'investissement, l'emploi et la productivité.

Le nouveau dispositif a eu un effet immédiat sur le marché financier. De décembre 2012 à juin 2013, l'indice boursier Nikkei a augmenté de quelque 30 % et le taux de change effectif réel s'est déprécié de 17 %. Les rendements obligataires sont tombés brièvement à des points bas historiques, mais se sont ensuite légèrement redressés.

Il a déjà accéléré la croissance et amélioré les perspectives à court terme. Selon les estimations du FMI, il explique entre le tiers et la moitié de la progression de 3,9 % du PIB (en taux annuel corrigé des variations saisonnières) au premier semestre de 2013, après deux

Les auteurs de cet encadré sont Dennis Botman, Benjamin Hunt, Zoltan Jakab et René Lalonde.

**Graphique 1.4.1. Anticipations d'inflation<sup>1</sup>**  
(Variation en pourcentage sur un an)



Source : calculs des services du FMI à partir des données de Bloomberg, L.P.  
<sup>1</sup> Estimées comme une moyenne mobile sur un mois de l'indice implicite des prix à la consommation basé sur les prix offerts et demandés des swaps.

trimestres de croissance négative ou faible. L'incidence totale sur la croissance du PIB réel pour l'ensemble de l'année serait de l'ordre d'1,3 point. On estime que l'effet de richesse résultant de la hausse des actions ferait augmenter la consommation et la production de respectivement 0,3 % et 0,2 % environ. La dépréciation du taux de change expliquerait 0,4 point de hausse de la production, le reste provenant d'autres canaux. Au vu de ces évolutions, les projections de référence des *Perspectives de l'économie mondiale* intègrent les effets d'un assouplissement monétaire agressif et des ajustements attendus de la politique budgétaire jusqu'en 2015.

Malgré ces résultats, le succès à plus long terme des «Abenomics» n'est pas garanti, notamment en ce qui concerne l'accélération de l'inflation. Bien que les anticipations d'inflation à moyen terme aient augmenté, elles demeurent inférieures à l'objectif de 2 % (graphique 1.4.1)<sup>1</sup>. Dans un contexte de désinflation, leur ajustement est souvent lent, en particulier lorsqu'il s'accompagne d'une

<sup>1</sup> Les mesures basées sur des enquêtes montrent une légère hausse des anticipations de l'inflation. Celle à un an progresse d'1 % environ, mais c'est peut-être à cause du relèvement anticipé de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Les anticipations à moyen terme n'ont pas sensiblement varié.

### Encadré 1.4 (suite)

faible croissance et d'un chômage élevé. De même, les salaires nominaux n'ont pas encore commencé à augmenter, ce qui n'est pas surprenant compte tenu des délais dus aux contrats en vigueur et d'autres facteurs.

La grande question est de savoir si le Japon va parvenir à l'accélération durable de la croissance probablement nécessaire pour vaincre la déflation. Dans le cas contraire, et si les anticipations d'inflation ne s'élèvent pas plus, il faudra davantage de stimulation. En supposant qu'il y ait peu de marge sur le plan de la politique monétaire, on devra prendre de nouvelles mesures budgétaires. Il faut pour cela qu'il existe une marge et il n'y en a guère pour appliquer les «Abenomics». La majoration de la taxe sur la consommation en deux étapes (2014 et 2015), envisagée avant l'application du nouveau dispositif, est essentielle pour contenir la vulnérabilité budgétaire. Mais elle risque d'être défavorable à la croissance et aux anticipations d'inflation — même si l'activité est censée rester bien orientée grâce à la reprise de l'investissement privé et au caractère assez limité du multiplicateur de la TVA — retardant la réalisation de l'objectif d'inflation. Un net ralentissement de la croissance pourrait nécessiter des mesures budgétaires de soutien (par exemple des transferts ciblés à caractère temporaire) à condition qu'elles s'accompagnent d'un plan à moyen terme crédible assurant la viabilité budgétaire.

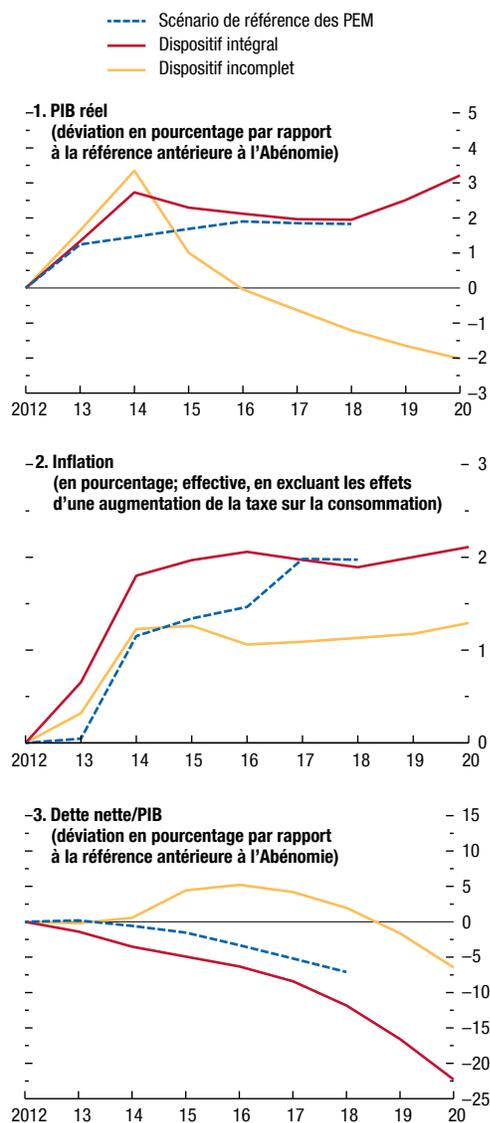
Pour analyser les risques des «Abenomics», les services du FMI ont utilisé le nouveau modèle G-20 (G20MOD), qui permet de comparer les éventuelles conséquences d'un scénario d'application intégrale des trois flèches à celles d'un scénario d'application incomplète<sup>2</sup>. Les deux scénarios comportent l'adoption d'un plan d'assainissement budgétaire à moyen terme prévoyant un ajustement d'1 point de PIB chaque année après 2015; la comparaison se fait avec les projections de référence antérieures aux «Abenomics»<sup>3</sup>.

- Dans un scénario d'«Abenomics» d'application intégrale, des réformes structurelles dynamisent l'investissement

<sup>2</sup> Les scénarios évoqués ici font suite à ceux figurant dans le rapport de contagion 2013 (FMI, 2013a). On y intègre maintenant des anticipations d'inflation peu flexibles.

<sup>3</sup> Un autre scénario, qui peut paraître improbable au regard du passé récent d'inflation faible ou négative du Japon, est analysé plus en détail dans le Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'octobre 2013. Dans ce scénario, les anticipations d'inflation s'élèvent au-dessus de l'objectif et deviennent moins ancrées si l'assainissement budgétaire n'est pas mené résolument et la prime de risque sur la dette publique augmente fortement. La Banque centrale pourrait alors se heurter à une forme de domination budgétaire qui l'empêcherait de resserrer la politique monétaire autant qu'elle le souhaiterait.

Graphique 1.4.2. Conséquences des «Abenomics» selon différents scénarios



Source : estimations des services du FMI.

et la croissance. La croissance tendancielle augmente de 1 % à 2 %. Cette augmentation étant attendue, les anticipations d'inflation s'alignent rapidement sur le nouvel objectif d'inflation et celle-ci atteint 2 % en 2015. Les réformes favorables à la croissance et l'assainissement budgétaire se renforcent mutuellement. La production dépasse sensiblement les projections à moyen terme faites avant les «Abenomics» et le ratio

**Encadré 1.4 (fin)**

dette publique/PIB commence à baisser au lieu de continuer à augmenter.

- Dans un *scénario d'«Abenomics» d'application incomplète*, dépourvu de réformes structurelles liées à la croissance, l'investissement et la croissance sont inférieurs. En outre, les anticipations d'inflation réagissent plus lentement à la situation économique. Dans ces conditions, les autorités doivent pratiquer une stimulation budgétaire supplémentaire pour supprimer l'écart de production et accélérer l'inflation à court terme. Mais cela exige ensuite plus d'ajustement budgétaire, notamment parce que les taux d'intérêt à long terme s'élèvent davantage en raison de besoins de financement publics et de primes de risque supérieures. Le résultat est un recul du ratio dette/PIB en deçà de la référence antérieure aux «Abenomics». Mais la production serait également en deçà de la référence et l'objectif d'inflation de 2 % ne serait pas atteint à moyen terme. En l'absence d'un ajustement budgétaire plus marqué, la dette s'élèverait davantage, accentuant le risque d'une poussée des rendements obligataires et menaçant la stabilité financière.

Il ressort aussi des simulations que les effets de débordement des «Abenomics» seront sans doute limités. La dépréciation du taux de change imputable à l'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif a une incidence très légèrement préjudiciable sur la croissance à court terme dans le reste du monde. Les effets négatifs touchent peu de pays (par exemple l'Allemagne, la Chine et la Corée) et sont de l'ordre de 0,1 et 0,2 point de PIB. En outre, si l'ensemble du dispositif réussissait, il aurait des retombées clairement positives sur la croissance à plus long terme en cas d'application intégrale. En revanche, avec un scénario incomplet, ces avantages à longue échéance ne se concrétisent pas<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Pour plus de précisions, voir le rapport de contagion 2013 (FMI, 2013a).

En résumé, l'analyse montre que les autorités doivent être prêtes à prendre d'autres mesures de relance pour atteindre l'objectif d'inflation de 2 %. Elle indique aussi que cela pourrait augmenter le risque des «Abenomics», une mise en œuvre intégrale et dans les délais des trois flèches conditionnant l'atténuation de ces risques<sup>5</sup>. Enfin, l'analyse fait bien apparaître que les trois flèches sont étroitement liées. Des réformes structurelles (par exemple, le relèvement de l'âge de la retraite et du taux d'activité des femmes ainsi que des mesures destinées à augmenter les gains de productivité) sont nécessaires pour renforcer la croissance à long terme et assurer la viabilité des finances publiques<sup>6</sup>. Celle-ci s'impose pour dégager une marge d'action budgétaire permettant d'aider la politique monétaire, contrainte par le plancher des taux d'intérêt nuls, et prévenir une envolée des taux à long terme. L'assouplissement de la politique monétaire est nécessaire à l'abaissement des taux d'intérêt réels, destiné à stimuler la croissance et à réaliser le nouvel objectif d'inflation, ce qui contribuera aussi à la viabilité des finances publiques. Le fait que l'assainissement budgétaire doive éventuellement être retardé pour conserver une croissance élevée pendant un certain temps montre bien l'avantage de «verrouiller» les progrès budgétaires à plus long terme en réformant à court terme les droits à prestation. À cet égard, le relèvement de l'âge de la retraite et les réformes destinées à contenir les dépenses de santé paraissent indispensables. Enfin, l'analyse laisse penser qu'à court terme, des plans d'urgence prévoyant plus de relance monétaire non conventionnelle seraient utiles compte tenu des faiblesses sur le plan budgétaire.

<sup>5</sup> Des réformes structurelles ambitieuses s'imposent également pour compenser l'effet déflationniste du vieillissement de la population.

<sup>6</sup> Pour plus de précisions, voir l'étude du FMI (2013e).

## Bibliographie

- Ahn, Daniel P., 2012, *Economic Consequences of Energy 2020*, Citi Energy 2020 Global Perspectives and Solutions Report.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/67 (Washington: International Monetary Fund).
- Ahuja, Ashvin, and Alla Myrvoda, 2012, "The Spillover Effects of a Downturn in China's Real Estate Investment," IMF Working Paper No. 12/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Arezki, Rabah, and Liugang Sheng, à paraître, "How Do Giant Oil Discoveries Affect the Current Account?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Baffes, John, and Allen Dennis, 2013, "Long Term Drivers of Food Prices," World Bank Policy Research Working Paper No. 6455 (Washington: World Bank).
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori, 2013, "Oil Price Volatility and the Role of Speculation" (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Benes, Jaromir, Kevin Clinton, Roberto Garcia-Saltos, Marianne Johnson, Douglas Laxton, Peter Manchev, and Troy Matheson, 2010, "Estimating Potential Output with a Multivariate Filter," IMF Working Paper No. 10/285 (Washington: International Monetary Fund).
- Calvo, Guillermo A., Leonardo Leiderman, and Carmen M. Reinhart, 1996, "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 2, p. 123–39.
- Carabenciov, Ioan, Charles Freedman, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, Ondra Kamenik, and Petar Manchev, 2013, "GPM: The Global Projection Model with 6 Regions," IMF Working Paper No. 13/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note No. 90/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Fonds monétaire international (FMI), 2011, *2011 Spillover Report* (Washington).
- , 2012a, *2012 Spillover Report* (Washington).
- , 2012b, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," 2012 Spillover Report Background Papers.
- , 2012c, *People's Republic of China: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/195 (Washington).
- , 2012d, *Russian Federation: 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/217 (Washington).
- , 2013a, *2013 Spillover Report* (Washington).
- , 2013b, *Chile: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/198 (Washington).
- , 2013c, *Colombia: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/35 (Washington).
- , 2013d, *Commodity Market Monthly*, [www.imf.org/commodities](http://www.imf.org/commodities).
- , 2013e, *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/232 (Washington).
- , 2013f, *Japan: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/253 (Washington).
- , 2013g, *Nigeria: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/116 (Washington).
- , 2013h, *People's Republic of China: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211 (Washington).
- , 2013i, *Qatar: Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/14 (Washington).
- , 2013j, *Saudi Arabia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 13/230 (Washington).
- , 2013k, *United States: Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/237 (Washington).
- Goodfriend, Marvin, 2003, "The Phases of U.S. Monetary Policy: 1987–2001," Chapter 6 in *Central Banking, Monetary Theory and Practice: Essays in Honor of Charles Goodhart*, Vol. 1, ed. by Paul Mizen (Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar).
- Hunt, Ben, and Dirk Muir, 2013, "Potential Implications of the United States Becoming Energy Self Sufficient" (unpublished).
- Kang, Joong Shik, Jay Shambaugh, Thierry Tresselt, and Shengzu Wang, à paraître, "Rebalancing and Growth in the Euro Area," IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Kumar, Manmohan S., 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper 12/63 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, and Akito Matsumoto, à paraître, "Decoupling of Oil and Natural Gas Prices: Trial Separation or Permanent Split?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracing Growth in Real Time," IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Okun, Arthur, 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," Cowles Foundation Paper No. 190 (New Haven, Connecticut).
- Phillips, A. W., 1958, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957," *Economica*, Vol. 25, No. 100, p. 283–99.
- Roache, Shaun K., 2012, "China's Impact on World Commodity Markets," IMF Working Paper No. 12/115 (Washington: International Monetary Fund).
- Sachs, Jeffrey D., Aaron Tornell, and Andres Velasco, 1996, "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, p. 147–215 (Washington: Brookings Institution).
- U.S. Energy Information Administration (EIA), 2013, "Technically Recoverable Shale Oil and Shale Gas Resources: An Assessment of 137 Shale Formations in 41 Countries Outside the United States" (Washington).

**L**a répartition de la croissance mondiale est en train de changer. Dans les principaux pays avancés, la croissance, d'abord faible, a commencé à s'accélérer. En revanche, en Chine et dans de nombreuses autres économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine et, dans une moindre mesure, de la Communauté des États indépendants (CEI), elle a ralenti depuis que la production a augmenté au-delà du potentiel au sortir de la Grande Récession. Des facteurs structurels ont également contribué à ce ralentissement, à des degrés divers cependant, à cause de goulets d'étranglement dans les infrastructures, d'un climat de l'investissement morose et d'autres contraintes sur le plan de l'offre. De nombreux cas de transition politique difficile et, plus récemment, une baisse de la production de pétrole dans les pays exportateurs ont freiné l'activité dans la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP). La croissance en Afrique subsaharienne est toujours vigoureuse, portée par la demande intérieure, bien qu'elle suive un rythme plus modéré que prévu.

Cette nouvelle dynamique de croissance qui se dessine a mis en évidence de nouveaux risques. La conviction grandissante sur les marchés que la politique monétaire aux États-Unis est en train de changer de cap a entraîné un durcissement des conditions financières dans le monde depuis fin mai. De nombreux pays émergents ont enregistré des sorties de capitaux et une dépréciation de leur monnaie, un accroissement des écarts de rendement sur les obligations et une baisse des cours des actions. Si la Réserve fédérale a récemment décidé de ne pas intervenir de suite, les conditions financières, pour l'heure encore favorables, pourraient se durcir davantage (voir chapitre 1), ce qui aurait des répercussions sur le reste du monde. Dans le même temps, les risques identifiés dans les récentes éditions des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) sont toujours d'actualité : la zone euro pourrait entrer en stagnation; la reprise au Japon pourrait s'essouffler en l'absence de réformes structurelles ambitieuses et de plans d'assainissement à moyen terme des finances publiques comportant des mesures spécifiques; un nouveau fléchissement de l'investissement et de la croissance du potentiel de production pourrait freiner le rebond de l'activité dans

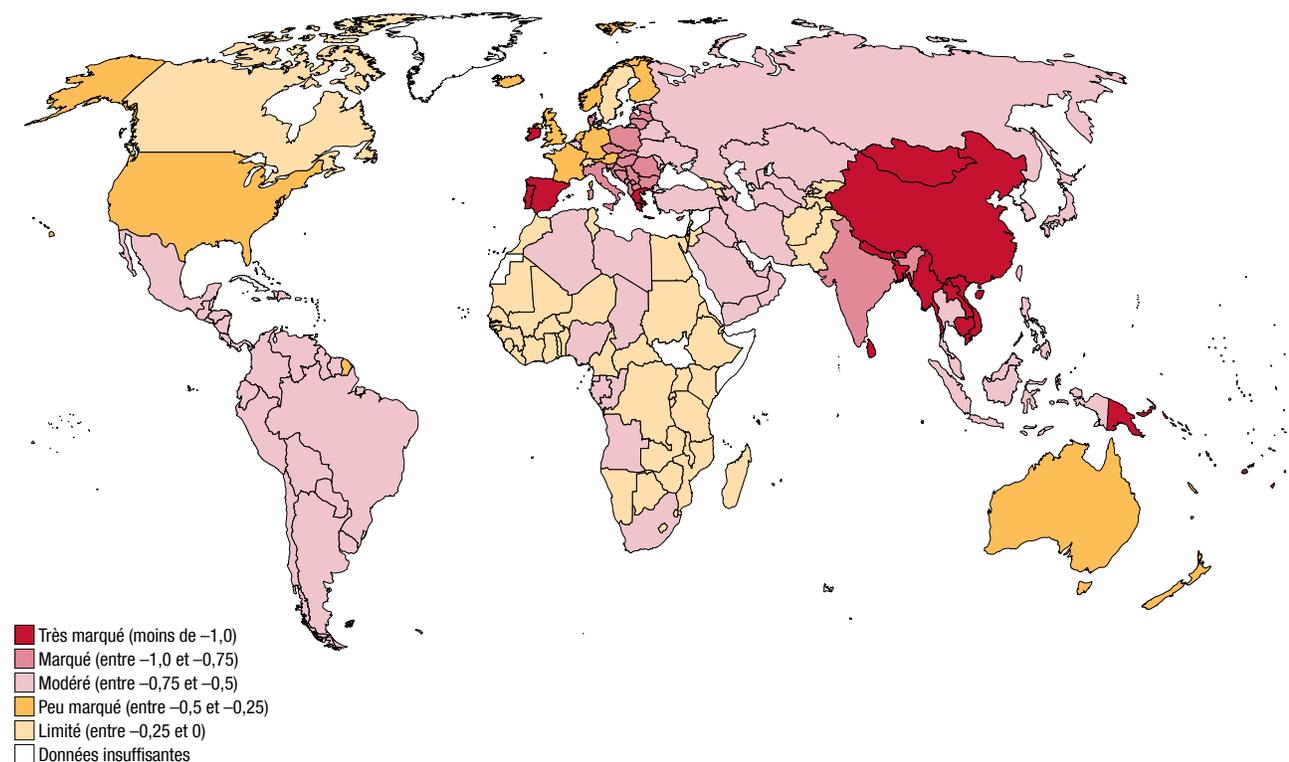
les pays émergents. Certaines économies pourraient même connaître de brusques ajustements de la balance des paiements si les facteurs de vulnérabilité intérieurs induisent des sorties de capitaux plus importantes. Enfin, les risques géopolitiques refont leur apparition. Même si ces risques ne se matérialisent qu'en partie, aucun pays ne serait épargné, notamment en raison des effets de contagion. Le chapitre 1 porte sur un scénario défavorable plausible dans lequel une version édulcorée de plusieurs de ces risques se matérialise, et les incidences régionales sont esquissées dans le présent chapitre (graphique 2.1).

### États-Unis et Canada : une reprise modeste

*Bien que la croissance reste peu soutenue aux États-Unis dans le contexte d'un vigoureux assainissement des finances publiques, l'amélioration des conditions augure d'une accélération graduelle de la croissance (graphique 2.2). Au Canada, la croissance va augmenter, la reprise des exportations et le regain de dynamisme de l'investissement des entreprises compensant le ralentissement sur le marché du logement et la décélération de la consommation privée.*

La croissance s'est poursuivie à un rythme modéré aux États-Unis au premier semestre de 2013. Le PIB a progressé à un rythme annuel d'environ 1¼ % seulement en raison de vastes mesures d'assainissement budgétaire (graphique 2.3). Les capacités actuellement inutilisées étant importantes, l'inflation hors énergie et alimentation était en moyenne égale à seulement 1,8 % en août. Des indicateurs publiés récemment portent à croire que la reprise gagne du terrain, sous l'effet du redressement du marché du logement et de la hausse du patrimoine net des ménages, bien qu'un durcissement des conditions financières amorcé en mai ait quelque peu freiné le mouvement. Le taux de chômage a continué de baisser, revenant d'un sommet de 10 % en 2009 à 7,3 % en août 2013, mais cela tenait en grande partie à une baisse de participation de la population active. Malgré un environnement externe fragile, le déficit courant a continué de diminuer pendant tout le deuxième trimestre de 2013, grâce notamment à une hausse de la production intérieure d'énergie.

**Graphique 2.1. Effets d'un scénario plausible de ralentissement de l'activité**  
(Écart de croissance par rapport aux projections de référence de 2014, en points de pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

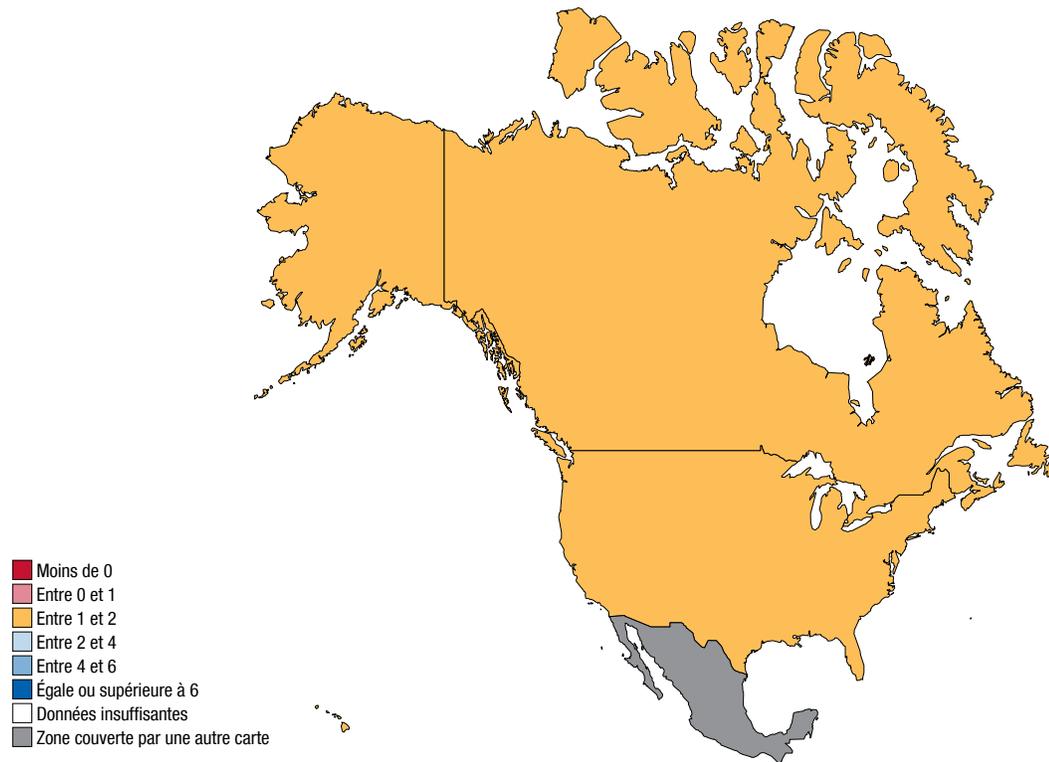
Note : Les simulations ont été menées à l'aide des modèles (Flexible System Global Models) du FMI, avec 29 pays et 8 régions (autres que Union européenne, autres économies avancées, Asie émergente, Asie nouvellement industrialisée, Amérique latine, Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afrique subsaharienne, groupe d'exportateurs de pétrole). Les pays non inclus dans le modèle sont affectés aux régions sur la base du classement des PEM des exportateurs de pétrole, puis du classement par région géographique.

Au moment où le présent rapport est publié, une impasse politique aux États-Unis a conduit à une suspension des services publics fédéraux. Les projections supposent que le blocage budgétaire sera de courte durée, que les dépenses publiques discrétionnaires seront approuvées et effectuées, comme supposé dans la prévision, et que le plafond de la dette — qui peut être atteint d'ici mi-octobre — sera rapidement relevé. Sur la base de ces hypothèses, la reprise devrait s'accélérer fin 2013 et en 2014, tandis que l'assainissement budgétaire ralentira, que la croissance continuera de tirer parti de l'orientation accommodante de la politique monétaire, que les bilans des ménages se renforceront encore et que la reprise du marché du logement se poursuivra malgré la hausse des taux hypothécaires. La croissance se chiffrera en moyenne à 1½ % en 2013 et s'accroîtra pour atteindre 2½ % en 2014 (tableau 2.1). Ces projections, inférieures à la prévision d'avril 2013, tiennent en grande partie au fait que la procédure de réduction automatique des dépenses (*sequester*) se prolongera jusqu'à fin septembre 2014. La

prévision suppose en outre que l'orientation monétaire restera très accommodante en ce que les achats d'actifs de la Réserve fédérale ne seront réduits que graduellement dans le courant de l'année et que les taux directeurs resteront proches de zéro jusqu'à début 2016. Le taux de chômage devrait diminuer graduellement et l'inflation repartir à la hausse tout en restant faible compte tenu de l'écart de production toujours important.

Malgré une possibilité que les résultats dépassent les prévisions, les perspectives continuent de présenter un risque de dégradation. Sur le plan intérieur, la demande privée pourrait se contracter si l'effet de la procédure de réduction automatique des dépenses, des hausses d'impôts et du récent durcissement des conditions de financement sur la demande intérieure et le logement est plus marqué que prévu. En outre, bien que la Réserve fédérale ait récemment communiqué son intention de ne pas encore commencer à réduire les achats d'actifs, les rendements n'ont diminué que légèrement (voir chapitre 1), et on ne saurait exclure le risque d'un nouveau durcissement des

**Graphique 2.2. États-Unis et Canada : prévisions de croissance du PIB pour 2013**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les données pour les États-Unis sont susceptibles de changer jusqu'à ce que soit publié le document du Bureau d'analyse économique intitulé *Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts (NIPA)*.

conditions financières induit par le marché, même si la reprise n'est pas plus soutenue. D'autres scénarios de hausses de taux d'intérêt supérieures aux prévisions supposent une accélération inattendue des anticipations d'inflation ou, à moyen terme, une hausse des primes de risque souverain due à une absence de progrès en matière d'assainissement budgétaire. Une suspension prolongée des services publics pourrait avoir des effets négatifs importants sur la croissance. Si le plafond de la dette n'est pas relevé rapidement, les marchés financiers et l'activité économique pourraient être touchés, avec des répercussions sur le reste du monde. Globalement, un resserrement prématuré de la politique monétaire aux États-Unis allié à des chocs sur le plan extérieur, comme une nouvelle décélération de la croissance dans les principales économies — telle qu'illustrée dans le scénario plausible de ralentissement de l'activité (graphique 2.1) —, pourrait amputer la croissance américaine de près de ½ de point de pourcentage sur l'année à venir et de 1 point à moyen terme.

Côté positif, une reprise plus durable du marché du logement pourrait contribuer à un cycle vertueux d'as-

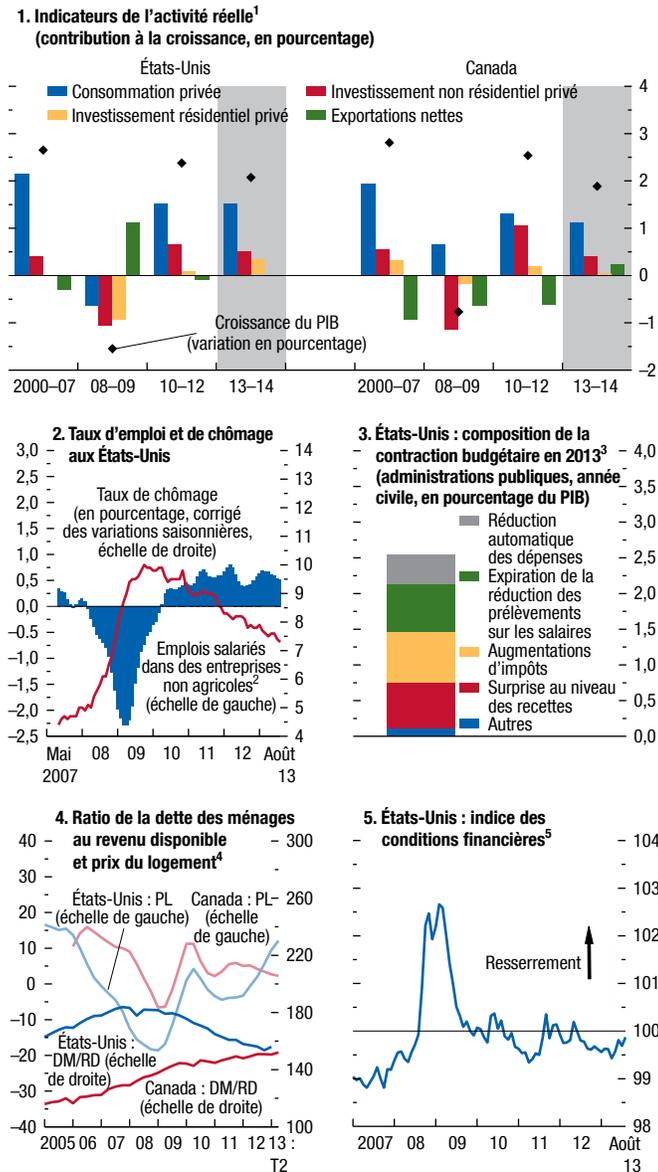
souplissement des conditions d'octroi de prêt, de hausse des prix du logement, d'accroissement du patrimoine net des ménages et de regain de dynamisme de la consommation et de l'investissement, qui aurait des effets bénéfiques sur la croissance aux États-Unis et dans le reste du monde. Un recul de l'incertitude et la perspective d'un redémarrage plus rapide de la demande des consommateurs pourraient conduire les entreprises à renoncer à thésauriser pour privilégier l'investissement réel.

L'adoption d'un plan d'assainissement budgétaire exhaustif reste l'objectif prioritaire, le but étant de ramener la dette publique sur une trajectoire tenable à moyen terme, tout en soutenant la croissance à court terme. La réduction du déficit budgétaire prévue dans le cadre de la procédure de réduction automatique des dépenses est excessivement rapide et mal pensée; elle devrait amputer la croissance de 1½ à 1¾ point en 2013<sup>1</sup>. Pour soutenir la reprise, il faudrait engager un processus d'assainissement

<sup>1</sup> Les multiplicateurs budgétaires implicites sont basés sur l'annexe 1 de l'édition d'avril 2012 du *Moniteur des finances publiques*.

### Graphique 2.3. États-Unis et Canada : une reprise modeste

Malgré une importante contraction budgétaire, la croissance aux États-Unis devrait s'améliorer graduellement sous l'effet d'une vigoureuse consommation privée et de conditions de financement toujours favorables. Toutefois, il y a un important degré de sous-utilisation des capacités, et la reprise de l'emploi restera lente. Au Canada, la lourde dette des ménages freinera la consommation, mais la croissance du PIB sera soutenue essentiellement par une contribution positive des exportations nettes.



Sources : Bloomberg, L.P.; Association canadienne de l'immeuble (ACI); Congressional Budget Office; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les données pour les États-Unis sont susceptibles de changer jusqu'à ce que soit publié le document du Bureau d'analyse économique intitulé *Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts (NIPA)*.

<sup>2</sup> Variation trimestrielle mobile absolue, en millions.

<sup>3</sup> Les augmentations d'impôts se rapportent à l'expiration des réductions d'impôts de 2001, 2003 et 2009 pour les contribuables à haut revenu (y compris l'itération de l'impôt minimum de remplacement). Dans «Autres» figurent les fonds de guerre et les fonds d'urgence en cas de catastrophe naturelle.

<sup>4</sup> DM/RD = ratio de la dette des ménages au revenu disponible (en pourcentage); PL = prix du logement (en glissement annuel, en pourcentage); indice S&P/Case-Shiller pour les États-Unis; indice des prix des propriétés de l'ACI pour le Canada. États-Unis : les données DM/RD vont jusqu'à 2013 : T1.

<sup>5</sup> Indice des conditions financières de Goldman Sachs.

budgétaire plus équilibré et graduel, remplacer la réduction automatique des dépenses par la réalisation d'économies différées sur les dépenses consacrées à la sécurité sociale et à la santé et dégager de nouveaux revenus.

Compte tenu de l'ampleur des capacités inutilisées, de la lente reprise de l'emploi et des anticipations d'inflation stables, une orientation accommodante de la politique monétaire continue d'être de mise. Un éventuel durcissement devrait être dicté par la vigueur de la reprise et tenir compte d'autres facteurs, comme l'inflation et la stabilité financière. Un calibrage précis du moment choisi pour abandonner l'orientation actuelle et une communication efficace quant à la stratégie retenue seront essentiels pour assurer un processus de normalisation ordonné et minimiser les risques de retombées négatives sur le reste du monde. Si les conditions financières se durcissent encore et menacent de compromettre la reprise naissante, la Réserve fédérale devra peut-être les assouplir en formulant des orientations prospectives ou en changeant le moment et le degré du resserrement.

Tirée par les secteurs des exportations et de l'énergie et par la consommation privée, l'économie canadienne a affiché un taux de croissance de 1¾ % environ au premier semestre de 2013. Selon les projections, elle devrait progresser pour s'établir à un peu plus de 1½ % en 2013 et à 2¼ % en 2014, car les exportations nettes et l'investissement fixe des entreprises, qui bénéficieront de la reprise américaine, compenseront largement le ralentissement de la consommation. S'agissant des perspectives du Canada, la balance des risques continue de pencher du côté d'une dégradation de la situation en raison d'une contraction potentielle de la demande extérieure. En outre, la dette des ménages reste à un sommet historique, ce qui pourrait amplifier l'effet négatif des chocs économiques sur la croissance.

Les politiques doivent continuer de soutenir la croissance à court terme tout en réduisant les facteurs de vulnérabilité intérieurs. L'assainissement des finances publiques, notamment au niveau provincial, doit suivre son cours pour reconstituer un espace budgétaire permettant de faire face aux chocs à l'avenir. L'orientation accommodante de la politique monétaire reste de mise, sachant qu'un durcissement graduel devrait commencer au second semestre de 2014.

### Europe : soutenir la reprise naissante

#### Pays avancés d'Europe

*L'action publique a réduit certains risques extrêmes dans la zone euro et stabilisé les marchés financiers. La croissance commence à repartir, mais elle est encore très anémique (graphique 2.4). Le chômage est très élevé et les tensions sociales*

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Pays avancés</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>
États-Unis <sup>4</sup>	2,8	1,6	2,6	2,1	1,4	1,5	-2,7	-2,7	-2,8	8,1	7,6	7,4
Zone euro <sup>5,6</sup>	-0,6	-0,4	1,0	2,5	1,5	1,5	1,3	1,8	1,9	11,4	12,3	12,2
Japon	2,0	2,0	1,2	0,0	0,0	2,9	1,0	1,2	1,7	4,4	4,2	4,3
Royaume-Uni <sup>5</sup>	0,2	1,4	1,9	2,8	2,7	2,3	-3,8	-2,8	-2,3	8,0	7,7	7,5
Canada	1,7	1,6	2,2	1,5	1,1	1,6	-3,4	-3,1	-3,1	7,3	7,1	7,1
Autres pays avancés <sup>7</sup>	1,9	2,3	3,1	2,0	1,5	2,1	4,3	4,4	4,2	4,5	4,6	4,6

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans le tableau A6 de l'appendice statistique.

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

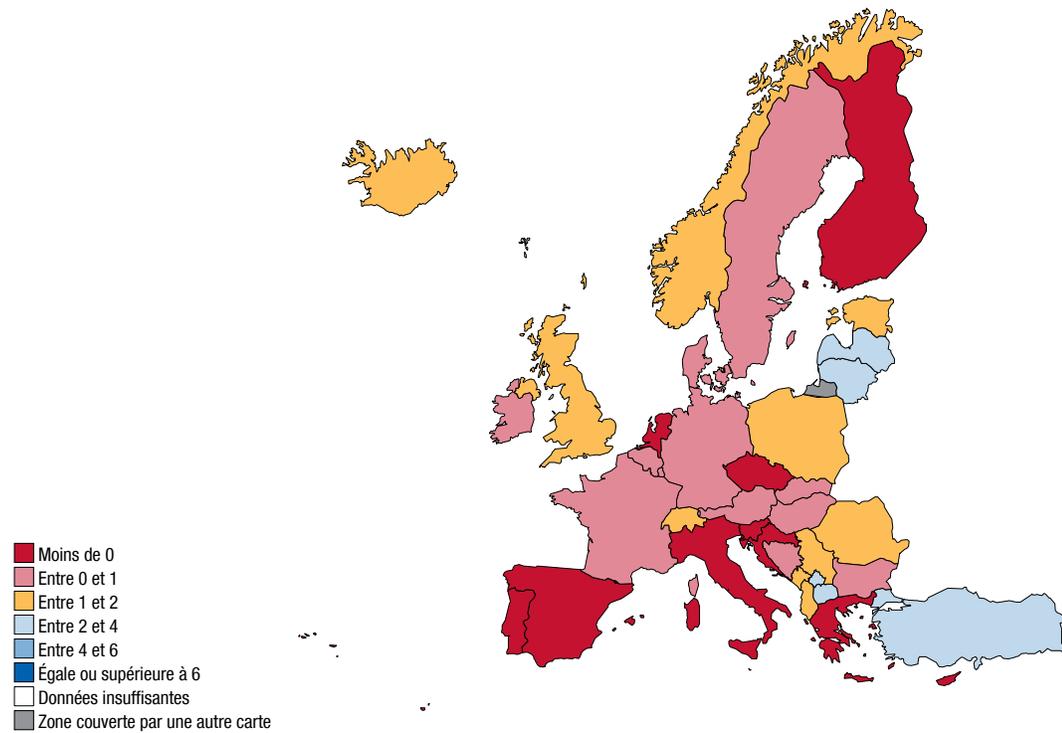
<sup>4</sup>Les données pour les États-Unis sont susceptibles de changer jusqu'à ce que soit publié le document du Bureau d'analyse économique intitulé *Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts (NIPA)*.

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

<sup>6</sup>Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

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

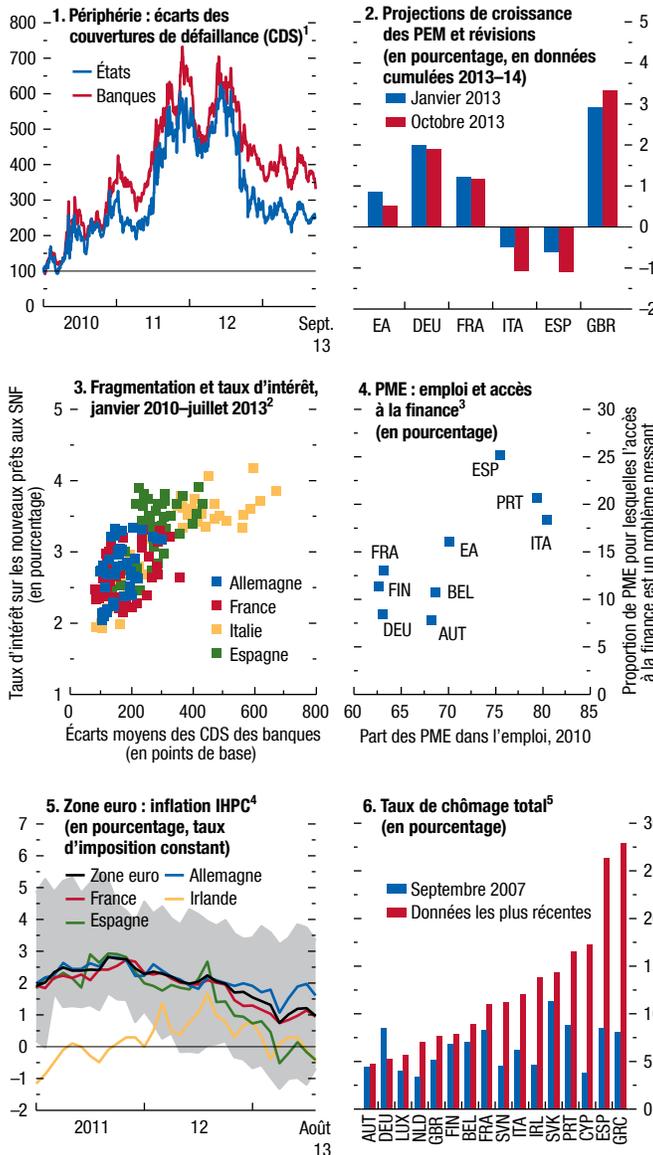
**Graphique 2.4. Europe : prévisions de croissance du PIB pour 2013**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

### Graphique 2.5. Pays avancés d'Europe : les risques extrêmes s'atténuent, mais la stagnation se prolonge

Les tensions financières se sont atténuées sous l'effet des mesures prises, mais la croissance reste faible, le manque de dynamisme de la périphérie gagnant le cœur de la zone. La fragmentation financière persiste à la périphérie, de même qu'un accès au crédit limité. L'inflation reste modérée. Le chômage, toujours élevé, continue d'augmenter.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque centrale européenne (BCE); Eurostat; Haver Analytics; estimations des services du FMI.  
 Note : AUT = Autriche; BEL = Belgique; CYP = Chypre; DEU = Allemagne; EA = zone euro; ESP = Espagne; FIN = Finlande; FRA = France; GBR = Royaume-Uni; GRC = Grèce; IRL = Irlande; ITA = Italie; LUX = Luxembourg; NLD = Pays-Bas; PRT = Portugal (PRT); SVK = République slovaque; SVN = Slovénie. Périphérie = ESP, GRC, IRL, ITA, PRT.  
<sup>1</sup>Écarts de couvertures de défaillance (CDS) à cinq ans en points de base, pondérés par l'endettement brut des administrations publiques. Tous les pays de la zone euro sont inclus, à l'exception de la Grèce.  
<sup>2</sup>SNF = sociétés non financières.  
<sup>3</sup>PME = petites et moyennes entreprises.  
<sup>4</sup>Irlande : indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC) d'Eurostat hors énergie, alimentation, alcool et tabac. La bande correspond à la différence entre le maximum et le minimum pour la zone euro, hors Irlande.  
<sup>5</sup>Les données les plus récentes sont celles de juillet 2013, sauf pour GRC (juin 2013) et GBR (mai 2013).

et politiques pénalisent la dynamique des réformes amorcée dans la zone euro. Il est essentiel d'engager des mesures visant à redonner de la vigueur au secteur financier et à renforcer son infrastructure pour garantir la stabilité financière et soutenir la reprise. Un soutien continu à la demande à court terme et un approfondissement des réformes structurelles destinées à renforcer la compétitivité et le potentiel de production sont en outre indispensables à la croissance et à la création d'emplois.

La zone euro a renoué avec la croissance au deuxième trimestre de 2013, après six trimestres de récession. La publication récente d'indicateurs à haute fréquence porte à croire que l'activité commence à se stabiliser dans les pays de la périphérie et à se redresser au cœur de la zone euro. Le chômage reste élevé cependant, et les marchés du travail sont toujours aussi déprimés. De plus, l'inflation demeure inférieure à l'objectif à moyen terme de la Banque centrale européenne (BCE), ce qui suscite des inquiétudes quant aux tendances désinflationnistes ou déflationnistes profondes.

Une multitude de facteurs, tous hérités de la crise financière mondiale, continueront de conjuguer leurs effets pour freiner la croissance et l'inflation dans la zone euro, venant s'ajouter à l'affaiblissement des exportations qui résulte de la décélération de l'activité dans de nombreuses économies émergentes (graphique 2.5) :

- La faiblesse de la demande persiste tandis que les secteurs public et privé continuent de réduire leur levier d'endettement, surtout dans certains pays périphériques. Au cœur de la zone, malgré une récente amélioration de la confiance, la demande privée pâtit aussi des préoccupations liées à la croissance mondiale et à l'incertitude persistante quant aux perspectives et aux politiques de la zone. En outre, malgré un certain assouplissement des objectifs d'ajustement et un ralentissement du rythme des corrections, l'assainissement des finances publiques continue de peser sur l'activité à court terme.
- La fragmentation des marchés financiers et la faiblesse des bilans des banques continuent de faire obstacle à la transmission de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCE aux pays périphériques, maintenant les taux d'emprunt du secteur privé à un niveau élevé et limitant la capacité des banques à prêter.
- Malgré des réformes importantes, les faiblesses persistantes des marchés du travail et de produits continuent d'entraver l'ajustement des prix relatifs et la compétitivité, surtout dans la périphérie. Les déséquilibres extérieurs au sein de la zone ne se résorbent donc que lentement.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	Projections			Projections			Projections			Projections		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
<b>Europe</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	...	...	...
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>
Zone euro <sup>4,5</sup>	-0,6	-0,4	1,0	2,5	1,5	1,5	1,3	1,8	1,9	11,4	12,3	12,2
Allemagne	0,9	0,5	1,4	2,1	1,6	1,8	7,0	6,0	5,7	5,5	5,6	5,5
France	0,0	0,2	1,0	2,2	1,0	1,5	-2,2	-1,6	-1,6	10,3	11,0	11,1
Italie	-2,4	-1,8	0,7	3,3	1,6	1,3	-0,7	0,0	0,2	10,7	12,5	12,4
Espagne	-1,6	-1,3	0,2	2,4	1,8	1,5	-1,1	1,4	2,6	25,0	26,9	26,7
Pays-Bas	-1,2	-1,3	0,3	2,8	2,9	1,3	10,1	10,9	11,0	5,3	7,1	7,4
Belgique	-0,3	0,1	1,0	2,6	1,4	1,2	-1,6	-0,7	-0,3	7,6	8,7	8,6
Autriche	0,9	0,4	1,6	2,6	2,2	1,8	1,8	2,8	2,4	4,3	4,8	4,8
Grèce	-6,4	-4,2	0,6	1,5	-0,8	-0,4	-3,4	-1,0	-0,5	24,2	27,0	26,0
Portugal	-3,2	-1,8	0,8	2,8	0,7	1,0	-1,5	0,9	0,9	15,7	17,4	17,7
Finlande	-0,8	-0,6	1,1	3,2	2,4	2,4	-1,8	-1,6	-1,8	7,8	8,0	7,9
Irlande	0,2	0,6	1,8	1,9	1,0	1,2	4,4	2,3	3,0	14,7	13,7	13,3
République slovaque	2,0	0,8	2,3	3,7	1,7	2,0	2,3	3,5	4,2	14,0	14,4	14,4
Slovénie	-2,5	-2,6	-1,4	2,6	2,3	1,8	3,3	5,4	7,0	8,9	10,3	10,9
Luxembourg	0,3	0,5	1,3	2,9	1,8	1,9	5,7	6,0	6,6	6,1	6,6	7,0
Estonie	3,9	1,5	2,5	4,2	3,5	2,8	-1,8	-0,7	-0,2	10,2	8,3	7,0
Chypre	-2,4	-8,7	-3,9	3,1	1,0	1,2	-6,5	-2,0	-0,6	11,9	17,0	19,5
Malte	1,0	1,1	1,8	3,2	2,0	2,0	1,1	1,1	0,8	6,3	6,4	6,3
Royaume-Uni <sup>6</sup>	0,2	1,4	1,9	2,8	2,7	2,3	-3,8	-2,8	-2,3	8,0	7,7	7,5
Suède	1,0	0,9	2,3	0,9	0,2	1,6	6,0	5,7	5,5	8,0	8,0	7,7
Suisse	1,0	1,7	1,8	-0,7	-0,2	0,2	11,2	10,5	10,1	2,9	3,2	3,2
République tchèque	-1,2	-0,4	1,5	3,3	1,8	1,8	-2,4	-1,8	-1,5	7,0	7,4	7,5
Norvège	3,0	1,6	2,3	0,7	1,8	1,8	14,2	11,8	11,3	3,2	3,3	3,3
Danemark	-0,4	0,1	1,2	2,4	0,8	1,9	5,6	4,7	4,8	7,5	7,1	7,1
Islande	1,6	1,9	2,1	5,2	3,7	3,1	-4,9	-1,2	-1,9	5,8	5,1	4,6
Saint-Marin	-4,0	-3,5	0,0	2,8	1,6	0,9	...	...	...	6,6	6,1	5,5
<b>Pays émergents<sup>6</sup></b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	...	...	...
Turquie	2,2	3,8	3,5	8,9	7,7	6,5	-6,1	-7,4	-7,2	9,2	9,4	9,5
Pologne	1,9	1,3	2,4	3,7	1,4	1,9	-3,5	-3,0	-3,2	10,1	10,9	11,0
Roumanie	0,7	2,0	2,2	3,3	4,5	2,8	-3,9	-2,0	-2,5	7,0	7,1	7,1
Hongrie	-1,7	0,2	1,3	5,7	2,3	3,0	1,7	2,2	2,0	10,9	11,3	11,1
Bulgarie	0,8	0,5	1,6	2,4	1,4	1,5	-1,3	1,2	0,3	12,4	12,4	11,4
Serbie	-1,7	2,0	2,0	7,3	8,5	5,0	-10,5	-7,5	-6,5	23,1	25,0	24,9
Croatie	-2,0	-0,6	1,5	3,4	3,0	2,5	0,1	0,4	-0,7	16,2	16,6	16,1
Lituanie	3,6	3,4	3,4	3,2	1,3	2,1	-0,5	-0,3	-1,2	13,2	11,8	11,0
Lettonie	5,6	4,0	4,2	2,3	0,7	2,1	-1,7	-1,1	-1,3	15,0	11,9	10,7

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

<sup>1</sup>Les 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.

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

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

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

<sup>6</sup>Inclut aussi l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.

Selon les prévisions et sur la base des politiques suivies actuellement, l'activité devrait diminuer de ½ % en 2013, après une contraction d'une ampleur similaire en 2012 (tableau 2.2). La croissance devrait redémarrer, pour passer d'un taux annuel de ¾ % au second semestre de 2013 à 1 % en 2014, sous l'effet d'une réduction du frein fiscal, d'un accroissement de la demande extérieure et d'une amélioration graduelle des conditions de prêt au secteur privé. L'inflation devrait demeurer à environ 1½ % au cours des deux prochaines années en raison d'écarts de production persistants. La croissance devrait rester modérée à moyen terme et l'inflation nettement inférieure à l'objectif à moyen terme de la BCE.

Il est probable que la croissance soit modérée également dans les autres économies avancées d'Europe. Au Royaume-Uni, les données macroéconomiques ont récemment montré des signes saluaires d'amélioration : la confiance des consommateurs et des entreprises s'améliore, mais la production reste bien en deçà de son sommet d'avant la crise. La croissance devrait être d'environ 1½ % en 2013 et de 2 % en 2014, revenant lentement à la tendance à moyen terme, mais les niveaux de production resteront inférieurs au potentiel pendant des années. L'activité économique a lentement progressé en Suède et chez ses principaux partenaires commerciaux nordiques et européens, les perspectives

laissant entrevoir une croissance plus élevée mais toujours modérée.

La balance des risques, plus équilibrée qu'il y a six mois, continue cependant de pencher du côté d'une dégradation de la situation. Dans le contexte d'une reprise fragile, d'un espace budgétaire limité et d'une importante sous-utilisation des capacités, la région pourrait être ébranlée par d'autres chocs intérieurs ou extérieurs. Toute turbulence sur les marchés financiers mondiaux résultant notamment d'un nouveau resserrement des conditions monétaires aux États-Unis pourrait aggraver la fragmentation et compliquer les stratégies appliquées, bien que les écarts de taux souverains des pays de la périphérie de la zone euro soient tombés en deçà des niveaux inscrits fin 2012. Une croissance décevante dans les économies émergentes pénaliserait aussi la demande extérieure. Côté positif, si les principales économies enregistrent une accélération plus vive de l'investissement après des années de sous-investissement, cela pourrait avoir des retombées favorables sur la région tout entière. Il faudrait cependant pour cela que les engagements actuels soient honorés, notamment au niveau de la zone euro. Le principal risque a donc trait aux engagements aujourd'hui au point mort. Faute de réformes fondamentales, il y a un risque élevé de stagnation, de recrudescence des tensions à court terme et d'une réduction du potentiel de production par des effets d'hystérèse à moyen terme.

Toutes les économies avancées de la région ont pour principaux objectifs prioritaires de stimuler la croissance tout en garantissant la stabilité financière. Pour y parvenir, il faut agir dans quatre domaines interdépendants :

- Il faudrait rapidement assainir les bilans des banques pour améliorer la confiance et relancer le crédit et la demande dans la zone euro et au Royaume-Uni. Une évaluation prospective indépendante détaillée et crédible des déficits de fonds propres dans la zone euro est nécessaire dans le contexte de la prochaine évaluation des bilans bancaires. Une telle évaluation doit être assortie d'un plan clair visant à satisfaire aux exigences de fonds propres des banques et d'un appui technique crédible à l'échelle de la zone pour éviter une réduction désordonnée du levier d'endettement à court terme et aider les économies, surtout celles qui sont en proie à des difficultés budgétaires, à gérer les déficits de fonds propres sans menacer la viabilité de la dette. Au Royaume-Uni, la situation financière des deux banques secourues par l'État est essentielle à l'expansion du crédit, et il y a lieu d'élaborer une stratégie claire pour la Royal Bank of Scotland dans une optique de privatisation des deux. La Suède devrait

continuer à renforcer la stabilité financière en améliorant encore le financement, la liquidité et les fonds propres des banques, en instaurant des mesures visant à contenir l'endettement des ménages et en améliorant le remboursement des prêts hypothécaires.

- Il convient en outre d'engager des réformes pour renforcer l'architecture du secteur financier. Une union bancaire plus intégrée est nécessaire pour inverser la fragmentation financière et affaiblir les liens banque-État dans la zone euro. Il doit y avoir un engagement politique visant à mettre à profit les progrès réalisés pour opérationnaliser le mécanisme de surveillance unique récemment instauré et finaliser la directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances des banques et la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts. Pour assurer une résolution rapide au meilleur coût, il est essentiel de disposer d'un solide mécanisme, basé sur une autorité centralisée bénéficiant d'un appui budgétaire commun ayant le pouvoir de déclencher le processus de résolution et de prendre des décisions sur la répartition des charges. Le Royaume-Uni devrait établir une coordination plus étroite entre organismes de réglementation et continuer de veiller à ce que la nouvelle autorité de contrôle dispose de ressources suffisantes, qu'elle exerce ses activités en toute indépendance et que le Comité de politique financière dispose d'outils macro-prudentiels plus efficaces. Les réformes structurelles des banques doivent être coordonnées à l'échelle internationale pour éviter l'arbitrage réglementaire.
- Un appui supplémentaire à court terme sera nécessaire pour raffermir la croissance. Dans la zone euro, il y a lieu d'assouplir encore la politique monétaire, et notamment de réduire à nouveau les taux directeurs, de continuer d'utiliser les orientations prospectives pour ancrer les anticipations de taux d'intérêt et d'autres mesures non conventionnelles de politique monétaire pour réduire la fragmentation financière et améliorer l'accès au crédit, surtout pour les petites et moyennes entreprises (graphique 2.5, pages 3 et 4). Malgré le récent report, pour certains pays, des dates limites des procédures applicables en cas de déficit excessif, la réalisation des objectifs budgétaires peut parfois constituer une tâche délicate, et plus de souplesse sera peut-être de mise si la croissance est décevante. Toutefois, compte tenu des niveaux élevés d'endettement, l'ajustement budgétaire devrait être ancré par un cadre à moyen terme crédible. La politique monétaire devrait en outre rester accommodante au Royaume-Uni, le dispositif d'orientations prospectives récemment

adopté par la Banque d'Angleterre marquant une étape importante dans l'amélioration de la transparence quant aux facteurs qui orienteront les taux directeurs. Dans un environnement de taux d'intérêt toujours bas et de sous-utilisation des ressources, l'investissement public peut aussi être avancé pour compenser l'effet de frein du resserrement prévu à court terme, tout en restant dans les limites du cadre budgétaire à moyen terme. En Suède, la politique budgétaire et — à supposer que la croissance du crédit des ménages reste limitée — la politique monétaire devraient continuer à soutenir la reprise à court terme, tout en gardant une marge de manœuvre pour opérer un nouvel assouplissement si les risques de dégradation se matérialisent.

- Il est en outre indispensable d'engager des réformes pour stimuler la croissance potentielle et la compétitivité. Dans la zone euro, il s'agira de mettre en œuvre la directive sur les services pour permettre d'éliminer les obstacles propres à chaque pays pour les professions protégées et à l'entrée et la sortie des entreprises, et de gérer les intérêts particuliers sur les marchés de produits. Une amélioration de la transférabilité des pensions de retraite et des prestations d'assurance chômage favoriserait la mobilité de la main-d'œuvre. Les réformes des marchés nationaux du travail pourraient accroître la participation de la population active, placer les travailleurs protégés et non protégés sur un pied d'égalité et, au besoin, promouvoir des accords salariaux plus souples qui favorisent la création d'emplois.

### Europe émergente

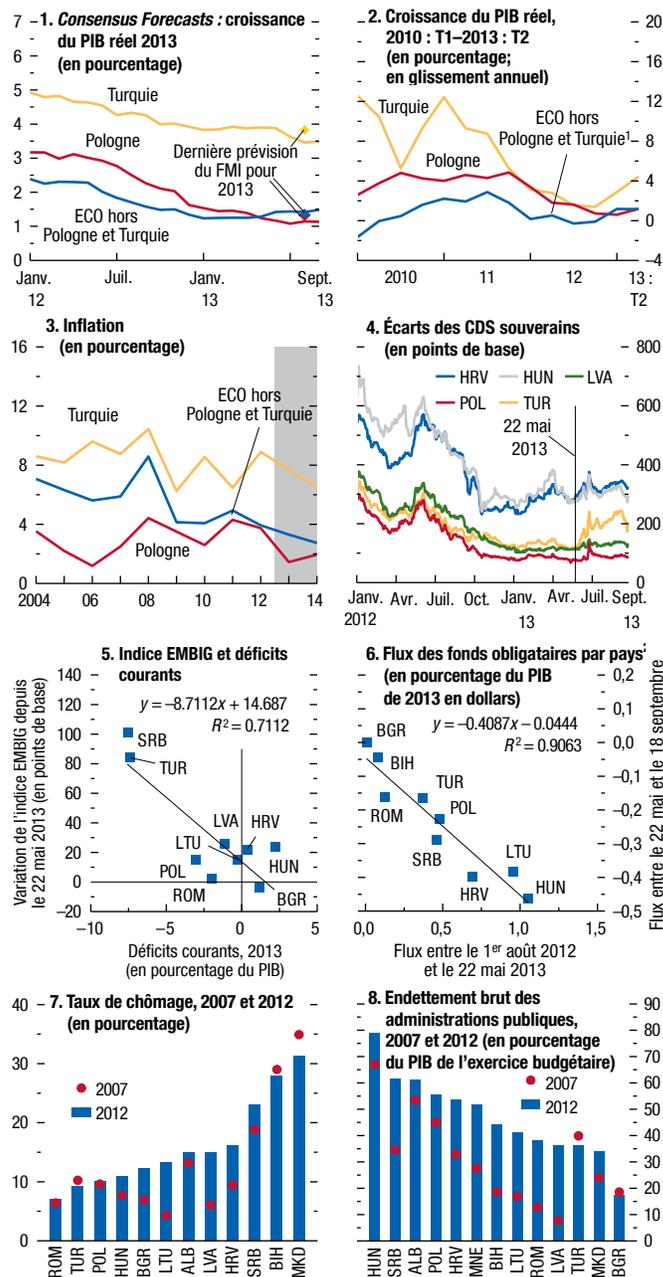
*L'Europe émergente suit une reprise modérée en 2013 et 2014, mais les risques de dégradation de la situation et les défis pour la politique intérieure restent importants.*

L'Europe émergente a connu un net ralentissement en 2012, en raison de la faiblesse des exportations due à la récession dans la zone euro, à la baisse des financements pour les filiales des banques d'Europe occidentale et à l'impact des intempéries dans certaines économies. L'activité s'est accélérée au premier semestre de 2013 grâce à l'assouplissement des conditions financières, à l'amélioration des financements externes et à une accalmie après les intempéries (graphique 2.6).

La récente volatilité des marchés financiers mondiaux a entraîné un nouveau durcissement des conditions financières dans certains pays, en Turquie notamment. Les pays dont les entrées de portefeuille sont relativement importantes ont été davantage touchés, tout comme les

### Graphique 2.6. Pays émergents d'Europe : la croissance se poursuit malgré une volatilité financière accrue

D'après les prévisions, la croissance devrait repartir cette année, après avoir inscrit son plus bas niveau en 2012. La région est toutefois exposée à des risques de dégradation de la situation en Europe et à une hausse potentielle de la volatilité sur les marchés financiers. Les politiques internes devraient mettre l'accent sur l'assainissement budgétaire pour préserver la confiance des marchés et sur la mise en œuvre de réformes structurelles afin d'accroître la croissance potentielle et réduire un chômage toujours élevé.



Sources : Bloomberg, L.P.; *Consensus Forecasts*; EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

Note : ALB = Albanie; BGR = Bulgarie; BIH = Bosnie-Herzégovine; ECO = Europe centrale et orientale; HRV = Croatie; HUN = Hongrie; LTU = Lituanie; LVA = Lettonie; MKD = ex-République yougoslave de Macédoine; MNE = Monténégro, POL = Pologne; ROM = Roumanie; SRB = Serbie; TUR = Turquie. CDS = couverture de défaillance; EMBIG = JPMorgan EMBI Global Index.

<sup>1</sup>L'Albanie est exclue des données pour 2013 : T2.

<sup>2</sup>Les flux de l'EPFR constituent une variable de substitution limitée pour l'ensemble des flux de la balance des paiements, bien que des études récentes aient fait état d'une corrélation étroite entre les flux EPFR et les flux bruts d'investissements de portefeuille (voir Fratzscher, 2012).

pays faisant état d'un ample déséquilibre extérieur. Les données macroéconomiques portent néanmoins à croire que l'incidence négative sur l'activité du durcissement des conditions financières est faible dans la plupart des pays, grâce, sans doute, aux effets compensateurs de la dépréciation monétaire.

La croissance dans la région devrait passer de 1½ % en 2012 à 2¼ % en 2013, pour atteindre 2¾ % en 2014, comme l'avait prévu l'édition d'avril 2013 des PEM. Toutefois, on observe de grandes différences entre pays : une forte croissance en Turquie et dans les États baltes, un début de reprise dans les pays du Sud-Est de l'Europe et en Hongrie et un nouveau fléchissement en Pologne.

- En Turquie, la croissance, qui a ralenti fortement l'an dernier, devrait monter à 3¾ % cette année et revenir à 3½ % en 2014. Le récent durcissement des conditions financières devrait induire un certain ralentissement de l'activité au second semestre de 2013, dont l'impact, en termes de croissance annuelle en 2013–14, sera largement contrebalancé par le taux de croissance beaucoup plus solide que prévu au premier semestre de 2013, grâce à l'élan insufflé à la demande intérieure par l'assouplissement monétaire et à une forte augmentation de l'investissement public.
- En Pologne, la croissance devrait revenir de 2 % en 2012 à 1¼ % cette année, puis remonter progressivement pour s'établir à 2¼ % en 2014. Non seulement l'économie a pâti de l'atonie de la zone euro, mais une longue période de forte hausse de la demande intérieure semble être arrivée à son terme.
- Les pays du Sud-Est de l'Europe, qui ont connu un hiver très froid et une grave sécheresse à l'été 2012, se remettent cette année; seule la Croatie restera en légère récession. Un temps plus clément aidera en outre la Hongrie, même si l'activité stagnera généralement, avant d'augmenter de 1¼ % en 2014.
- Dans les États baltes, la croissance devrait ralentir, d'après les projections, mais rester soutenue.

À quelques exceptions près, une croissance économique modérée contiendra les tensions inflationnistes. Toutefois, l'inflation moyenne annuelle restera élevée en 2013 en Turquie (6½ %) et en Serbie (8½ %), du fait de l'inertie d'inflation et de l'impact de la dépréciation monétaire.

Les perspectives pourraient bien être révisées à la baisse. Une récession prolongée dans la zone euro est un risque majeur, surtout pour les pays ayant de forts liens intra-européens (notamment la Croatie, la Hongrie et la Pologne). Une nouvelle détérioration des conditions de financement extérieur est une autre grande préoc-

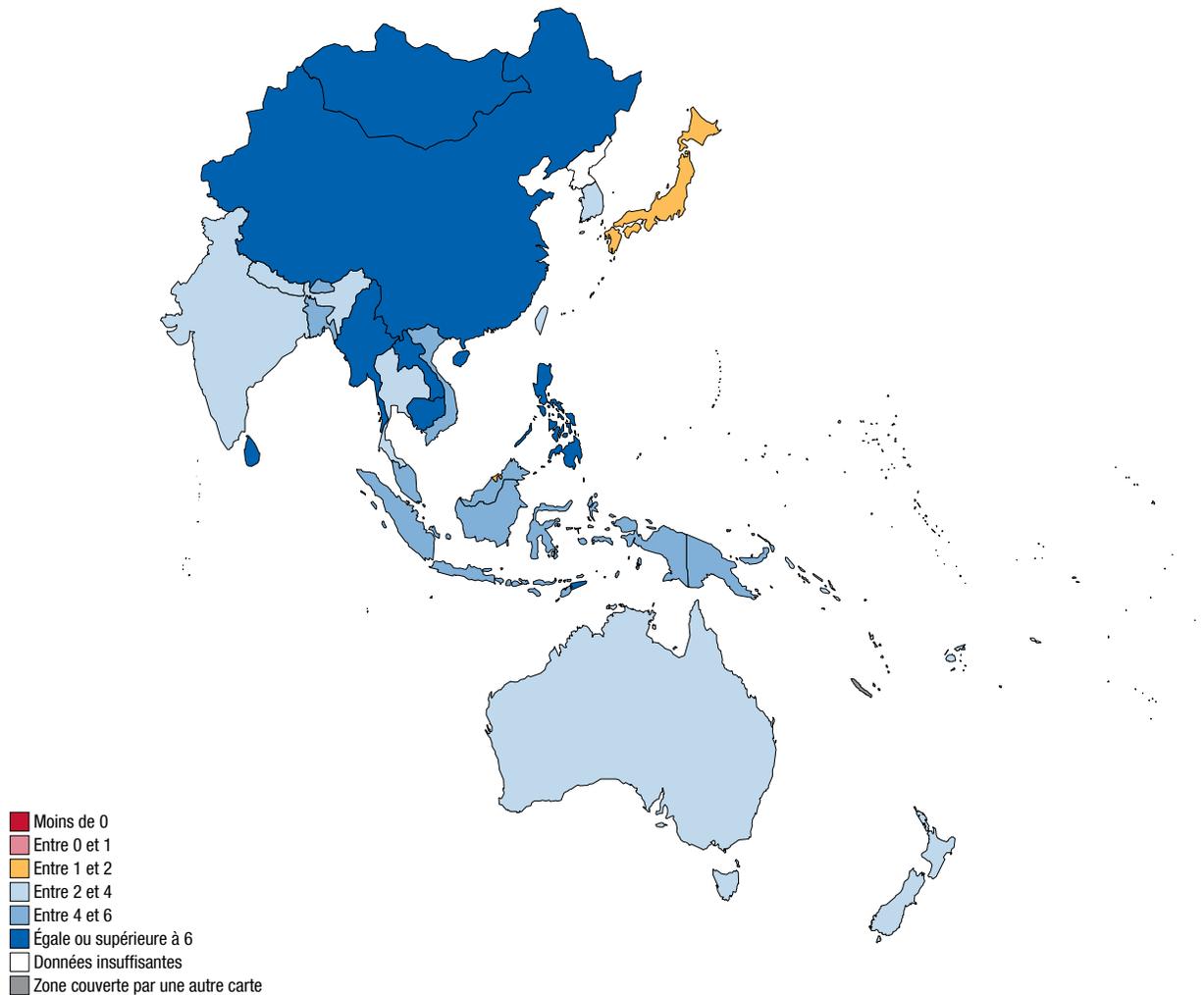
pation, en particulier pour les pays qui ont un déséquilibre budgétaire et/ou extérieur relativement important, comme la Turquie et la Serbie. La persistance de la volatilité sur les marchés financiers pourrait aussi limiter les financements des filiales des banques occidentales.

Les politiques adoptées devraient viser à consolider la reprise et à réduire la vulnérabilité due au niveau toujours élevé des déficits budgétaire et courant de certains pays. Les récentes turbulences sur les marchés financiers appellent une action publique différenciée. Dans les pays lourdement endettés ou accusant d'importants déficits, les risques de refinancement se sont accrues ces derniers mois, et il sera nécessaire d'agir pour réduire ces vulnérabilités. En revanche, si les pays dont la dette publique et les déficits sont plus modérés laissent jouer pleinement les stabilisateurs automatiques, cela permettrait d'amortir l'impact à court terme sur l'activité. Dans les pays dont les perspectives d'inflation sont favorables, il y a peut-être une marge de manœuvre pour assouplir encore la politique monétaire.

Les politiques économiques devraient en outre stimuler la croissance potentielle qui, selon les estimations, a chuté depuis la crise financière mondiale. Pour de nombreux pays où une grande part du chômage semble être structurelle (la Bulgarie, la Croatie et la Pologne, par exemple), un programme de réformes ambitieux sera nécessaire pour remédier aux goulets d'étranglement de la croissance. Il variera d'un pays à l'autre, mais il consistera notamment à remédier à la faible participation de la population active, à renforcer la compétitivité extérieure et à faire aboutir les programmes de transition.

## Asie : la trajectoire de la croissance s'infléchit

*La croissance a été décevante dans toute la région, ce qui s'explique en grande partie par un recul de la demande, même si les facteurs d'offre ont également joué un rôle dans certaines économies. Les entrées de capitaux ont diminué, les avoirs intérieurs ont été réévalués et les taux de change se sont dépréciés, surtout dans les pays où les paramètres fondamentaux ont été perçus comme étant en retrait. Les conditions financières restent néanmoins généralement favorables d'un point de vue historique, et la demande extérieure devrait se raffermir graduellement. Les perspectives portent à croire que la croissance restera soutenue, mais les risques sont orientés à la baisse. Les politiques doivent trouver un juste équilibre entre soutien à la croissance et prévention de l'inflation et des risques pour la stabilité financière. Dans les cas où les contraintes sur le plan de l'offre sont inévitables, la poursuite des réformes structurelles est cruciale et permettra aussi de réduire les facteurs de vulnérabilité.*

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

Source : estimations des services du FMI.

Au premier semestre de 2013, la croissance qui s'est généralement modérée en Asie était plus faible que prévu dans l'édition d'avril 2013 des PEM. Cela tenait à un ralentissement particulièrement vif de l'activité en Chine, qui a touché l'activité industrielle dans une grande partie de l'Asie émergente, y compris par l'intermédiaire de la chaîne d'approvisionnement, tandis que l'Inde était confrontée à des contraintes persistantes sur le plan de l'offre. En revanche, le Japon s'est comporté remarquablement, grâce à la nouvelle dynamique de l'action publique, qui a stimulé les prix des actifs et la consommation des ménages (encadré 1.4, chapitre 1).

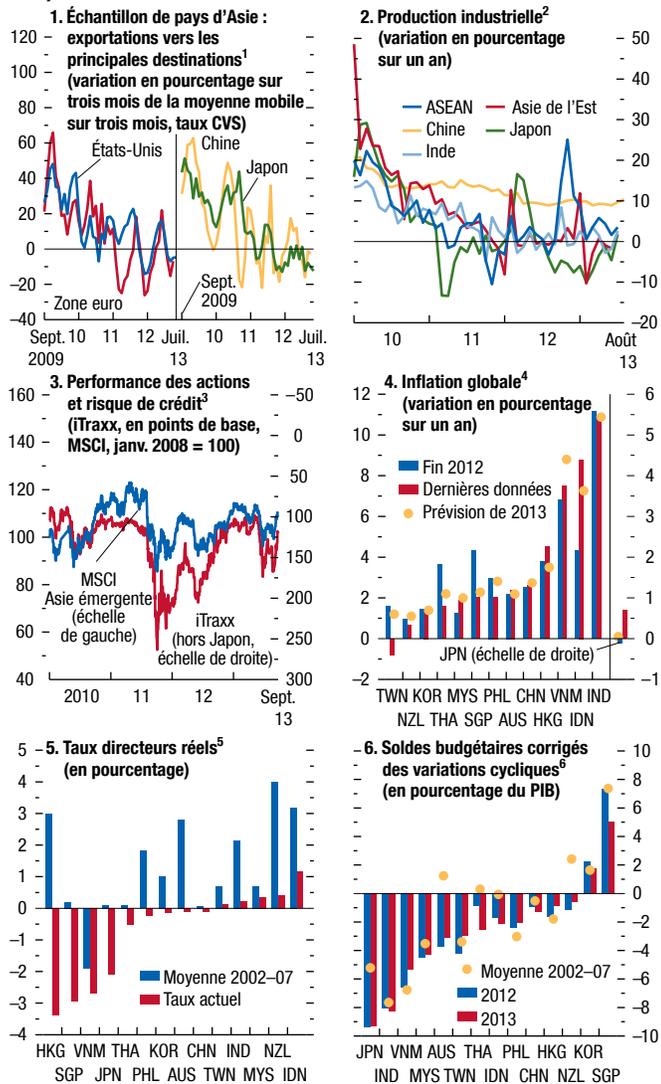
La prise de conscience d'un changement de cap imminent de la politique monétaire aux États-Unis, conjuguée

à un ralentissement de la dynamique de croissance dans de nombreuses économies d'Asie, a donné lieu à une volatilité financière accrue dans la région ces derniers mois, qui s'est accompagnée de sorties de fonds propres dans la plupart des pays. Le durcissement des conditions financières a néanmoins déjà touché quelques économies (dont l'Inde et l'Indonésie).

La croissance devrait rester solide dans la région au second semestre de 2013 et en 2014, en phase avec une reprise mondiale modérée — les conditions financières et monétaires étant toujours favorables dans de nombreuses économies — et la dépréciation monétaire qui a amorti l'impact des récentes corrections des prix des actifs (graphiques 2.7 et 2.8). Dans l'ensemble, la crois-

### Graphique 2.8. Asie : la trajectoire de la croissance s'infléchit

L'activité économique a été décevante au premier semestre de 2013. La croissance reprendra lentement à partir du second semestre, la demande extérieure et intérieure redémarrant à un rythme modéré.



Sources : CEIC; Consensus Forecasts; Haver Analytics; Markit/Haver Analytics; estimations des services du FMI.

Note : AUS = Australie; CHN = Chine; HKG = RAS de Hong Kong; IDN = Indonésie; IND = Inde; JPN = Japon; KOR = Corée; MYS = Malaisie; NZL = Nouvelle-Zélande; PHL = Philippines; SGP = Singapour; THA = Thaïlande; TWN = province chinoise de Taïwan; VNM = Viet Nam. L'Asie de l'Est inclut CHN, HKG, KOR et TWN. CDS = couverture de défaillance.

<sup>1</sup>Échantillon de pays d'Asie = Asie de l'Est, JPN, MYS, THA, PHL, SGP et VNM. L'Indonésie est exclue en raison d'un décalage au niveau des données. Taux CVS = taux annuel corrigé des variations saisonnières. Les données vont jusqu'en juin 2013 (Chine, zone euro).

<sup>2</sup>ASEAN = Association des nations de l'Asie du Sud-Est (IDN, MYS, PHL, SGP et THA). L'Asie de l'Est exclut HKG et CHN dans cette plage. Les données vont jusqu'en juillet 2013 pour l'ASEAN, IND, JPN et juin 2013 pour l'Asie de l'Est.

<sup>3</sup>L'indice Markit iTraxx Asie hors Japon comprend 40 contrats indicels CDS de catégorie investissement équilibrés assortis généralement d'une échéance de 5 ans, et une nouvelle série est définie en fonction de la liquidité tous les six mois. L'indice MSCI Asie émergente est composé des entreprises de taille grande et intermédiaire de 8 économies émergentes : CHN, IDN, IND, KOR, MYS, PHL, THA, TWN. L'indice, qui a 541 composantes, représente environ 85 % de la capitalisation boursière corrigée du flottant dans chaque pays.

<sup>4</sup>Les données pour l'Inde reposent sur l'indice des prix à la consommation pour les travailleurs de l'industrie. Les données les plus récentes remontent à août 2013, sauf pour l'Inde et le Japon (juillet 2013), l'Australie et la Nouvelle-Zélande (juin 2013).

<sup>5</sup>Données au 23 septembre 2013. Les taux directeurs réels sont corrigés des anticipations d'inflation à un an. Pour l'Inde, cela correspond à l'exercice budgétaire.

<sup>6</sup>Solde structurel des administrations pour la RAS de Hong Kong et la Nouvelle-Zélande.

sance devrait avoisiner 5¼ % en 2013 et 2014, en retrait de quelque ½ % et ¾ %, respectivement, par rapport à l'édition d'avril 2013 des PEM (tableau 2.3). En accord avec l'accélération modérée de la croissance et les perspectives de stabilité des prix mondiaux des produits de base, l'inflation devrait généralement se maintenir dans les zones de confort des banques centrales.

- Au Japon, la croissance devrait s'élever à 2 % en 2013, dynamisée par des mesures budgétaires de stimulation de l'économie et un assouplissement monétaire visant à soutenir la consommation privée et l'investissement. Grâce à la dépréciation du yen et au redressement de la demande extérieure, les exportations devraient aussi se renforcer. Selon les prévisions, la croissance devrait ralentir pour s'établir à 1¼ % en 2014, sachant que la relance budgétaire sera abandonnée et l'impôt de consommation relevé. Toutefois, si un programme de relance supplémentaire se matérialise, la croissance en 2014 sera supérieure aux projections actuelles. L'inflation augmentera temporairement pour approcher 3 % en 2014, sous l'effet de l'augmentation de l'impôt de consommation, même si l'inflation hors énergie et alimentation devrait être plus proche de 1¼ %.

- En Chine, la croissance devrait ralentir pour s'établir à 7½ % cette année, en phase avec l'objectif des autorités, puis à 7¼ % l'an prochain. Les responsables de la politique économique ont renoncé à stimuler encore la croissance, conformément aux objectifs qu'ils se sont fixés de préserver la stabilité financière et de faire renouer l'économie avec une trajectoire de croissance plus équilibrée et soutenable.

- Soutenue par la récente expansion budgétaire et monétaire, l'économie coréenne est bien partie pour amorcer une légère reprise. La croissance devrait augmenter pour s'établir 2¾ % en 2013, après avoir inscrit un plancher de 2 % en 2012, et atteindre 3¾ % en 2014.

- En Inde, la croissance en 2013 devrait avoisiner 3¾ %, sachant que la vigueur de la production agricole contrebalancera le piètre niveau de l'activité dans l'industrie manufacturière et les services et que le resserrement monétaire pèsera sur la demande intérieure. Selon les projections pour 2014, la croissance devrait s'accélérer légèrement pour s'établir à 5 %, grâce à une atténuation des goulets d'étranglement de l'offre et à un renforcement des exportations<sup>2</sup>. L'inflation devrait

<sup>2</sup> Notez que, conformément aux normes internationales, la croissance pour l'Inde est présentée au tableau 2.3 pour le PIB aux prix du marché. En termes de PIB au coût des facteurs, la croissance devrait être de 5 % en 2012, de 4¼ % en 2013 et d'environ 5 % en 2014.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Asie</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	...	...	...
<b>Pays avancés</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
Japon	2,0	2,0	1,2	0,0	0,0	2,9	1,0	1,2	1,7	4,4	4,2	4,3
Corée	2,0	2,8	3,7	2,2	1,4	2,3	3,8	4,6	3,9	3,2	3,2	3,2
Australie	3,7	2,5	2,8	1,8	2,2	2,5	-3,7	-3,4	-3,5	5,2	5,6	6,0
Taiwan (province chinoise de)	1,3	2,2	3,8	1,9	1,2	2,0	10,5	10,0	9,6	4,2	4,2	4,2
Hong Kong (RAS)	1,5	3,0	4,4	4,1	3,5	3,5	2,7	2,3	2,5	3,3	3,2	3,1
Singapour	1,3	3,5	3,4	4,6	2,3	2,7	18,6	18,5	17,6	2,0	2,1	2,3
Nouvelle-Zélande	2,7	2,5	2,9	1,1	1,1	2,1	-5,0	-4,2	-4,2	6,9	6,0	5,3
<b>Pays en développement</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	...	...	...
Chine	7,7	7,6	7,3	2,6	2,7	3,0	2,3	2,5	2,7	4,1	4,1	4,1
Inde	3,2	3,8	5,1	10,4	10,9	8,9	-4,8	-4,4	-3,8	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	...	...	...
Indonésie	6,2	5,3	5,5	4,3	7,3	7,5	-2,7	-3,4	-3,1	6,1	5,9	5,8
Thaïlande	6,5	3,1	5,2	3,0	2,2	2,1	0,0	0,1	-0,2	0,7	0,7	0,7
Malaisie	5,6	4,7	4,9	1,7	2,0	2,6	6,1	3,5	3,6	3,0	3,1	3,0
Philippines	6,8	6,8	6,0	3,2	2,8	3,5	2,9	2,5	2,2	7,0	7,0	7,0
Viet Nam	5,2	5,3	5,4	9,1	8,8	7,4	5,8	5,6	3,3	4,5	4,5	4,5
<b>Autres pays en développement<sup>4</sup></b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie <sup>5</sup>	5,8	5,9	6,2	4,4	4,5	4,4	1,8	2,0	2,1	...	...	...

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

<sup>1</sup>Les 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.

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

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

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

rester élevée à près de 11 % cette année et 9 % en 2014, en raison des tensions persistantes sur les prix alimentaires.

- Dans les économies de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est, la solide demande intérieure devrait soutenir la croissance, tout particulièrement en Malaisie et aux Philippines. En Thaïlande, après le ralentissement observé au premier trimestre de 2013, la croissance devrait revenir à son potentiel au deuxième semestre, portée par le dynamisme de la demande privée et l'accroissement des dépenses publiques. La croissance sera timide en Indonésie, cependant, en raison d'un investissement atone et d'un fléchissement de la demande de produits de base émanant d'autres économies émergentes, ainsi que de conditions de financement plus difficiles.
- Compte tenu du fléchissement de la demande extérieure ces derniers temps, la croissance devrait ralentir dans d'autres économies d'Asie en développement, revenant de 6¼ % en 2012 à un taux toujours robuste de 6 % cette année, avant de se redresser l'an prochain. Les risques pour la croissance dans la région sont orientés à la baisse. Le principal risque de dégradation est un ralentissement mondial synchronisé, qui aurait de

graves conséquences sur les économies d'Asie tributaires des exportations. Un autre risque est que les sorties de capitaux — dues à un nouveau resserrement monétaire aux États-Unis ou à une détérioration des paramètres fondamentaux du pays — s'intensifient. Il pourrait en résulter de nouvelles baisses des prix des actifs nationaux, un durcissement des conditions générales de financement et, à terme, un ralentissement, surtout dans les économies dont les paramètres fondamentaux sont en retrait et qui disposent d'un espace budgétaire limité. Si, dans certains pays, le recul des entrées de fonds peut apaiser les préoccupations antérieures quant aux booms du crédit potentiels, dans d'autres, les risques d'atterrissage brutal ou d'instabilité financière se sont accrues. Cela dit, de nombreux pays sont dotés d'un régime de change flexible qui contribuerait à atténuer ces effets, surtout lorsque les tensions inflationnistes sont absentes et que des réserves abondantes leur confèrent la marge de manœuvre nécessaire pour lisser les pics de volatilité. Une décélération persistante de l'activité d'investissement due à des faiblesses structurelles est encore une autre préoccupation. Compte tenu de sa forte intégration régionale, l'Asie serait vulnérable à un ralentissement inattendu dans l'une de ses grandes économies quelle qu'elle soit, en particulier

la Chine. Au Japon, en l'absence de réformes budgétaires et structurelles crédibles, il se peut que le nouveau cadre macroéconomique ne parvienne pas à relever les anticipations de croissance et d'inflation, ce qui aurait des effets défavorables sur toute la région. De fait, dans le scénario plausible de ralentissement de l'activité, la croissance diminuerait fortement : la première année, elle perdrait  $\frac{3}{4}$  de point au Japon et 1 point dans le reste de l'Asie.

Les responsables de la politique économique doivent trouver un équilibre entre soutien à la croissance et prévention des risques pour la stabilité financière. Pour nombre d'entre eux, dans le contexte d'une intensification des risques de recul de la croissance et de perspectives d'inflation généralement favorables, l'orientation accommodante est globalement souhaitable. Cependant, les circonstances varient d'un pays à l'autre en fonction des risques inflationnistes et des risques pour la stabilité financière. Ainsi, la Banque d'Indonésie a récemment dû resserrer son orientation monétaire dans le contexte de pressions à la baisse sur la monnaie nationale et d'une hausse de l'inflation anticipée. Au Japon, les efforts devraient porter sur la réalisation à court terme de l'objectif d'inflation des autorités. Il faut pour cela que l'orientation accommodante de la politique monétaire soit appliquée intégralement et qu'elle bénéficie du soutien d'autres mesures fort nécessaires (comme les réformes structurelles) qui améliorent les perspectives de la croissance à moyen terme.

Dans le contexte d'une volatilité accrue sur les marchés financiers mondiaux, les outils micro- et macroprudentiels continueront de jouer un rôle dans la réalisation de l'objectif de stabilité financière. Les mesures de renforcement de la résilience des systèmes financiers aideront en outre les économies à surmonter les conséquences d'une éventuelle interruption brutale des entrées de capitaux. Dans certaines économies, dont la Chine, la poursuite de la réforme financière est nécessaire pour préserver la stabilité financière, améliorer l'allocation du crédit et orienter l'économie vers une trajectoire de croissance plus soutenue et durable.

Les objectifs budgétaires devraient, s'il y a lieu, être corrigés des variations cycliques, ce qui permettrait aux stabilisateurs automatiques de jouer leur rôle. Dans de nombreuses économies, les réserves devraient être reconstituées pour ménager un espace budgétaire en faveur de l'infrastructure de nature à favoriser la croissance, les dépenses sociales et la politique anticyclique future. En Chine, le renforcement de la gestion, de la transparence et généralement du cadre de gouvernance des finances des administrations locales permettrait en outre de contenir les risques d'un alourdissement de la dette publique. Au Japon, l'annonce récente de la décision de

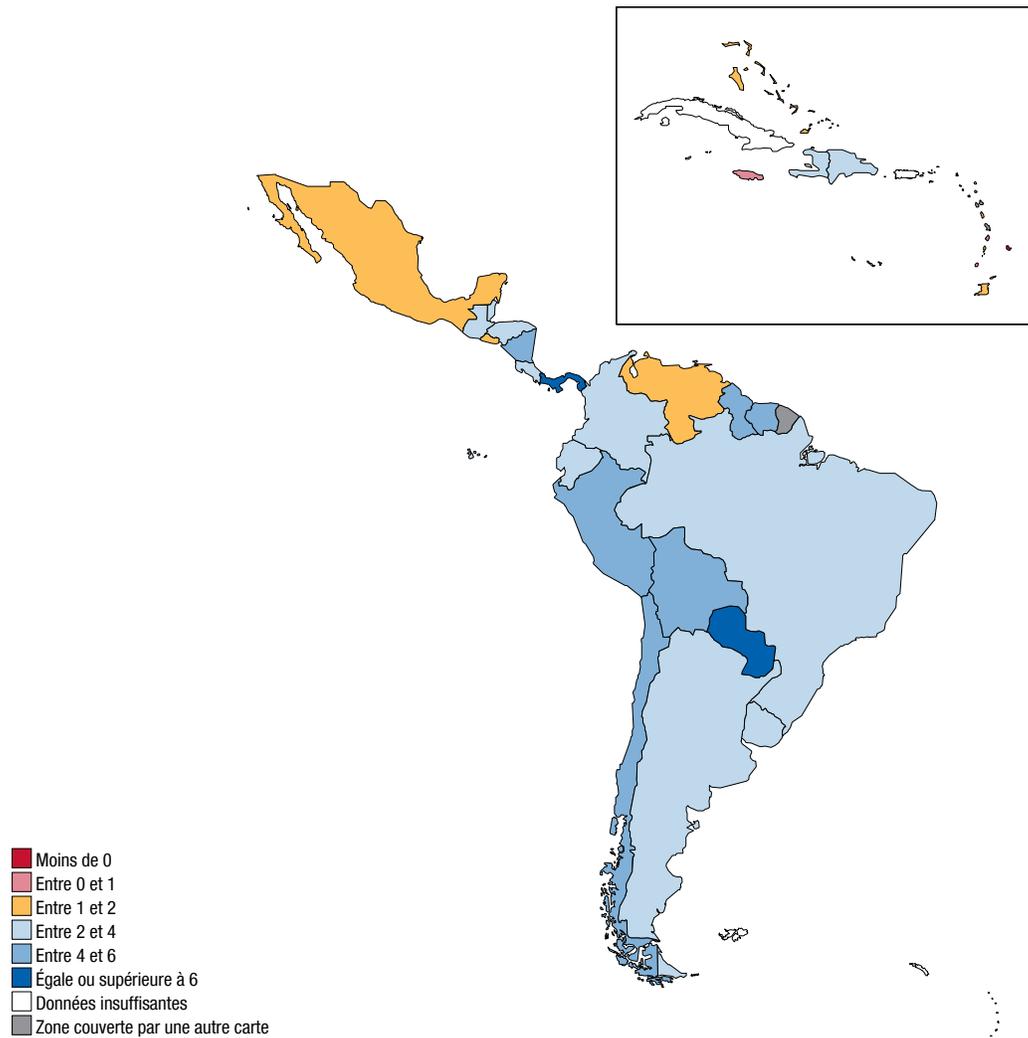
mettre en œuvre la première étape de l'augmentation de l'impôt de consommation, qui passera à 8 % en avril 2014, marque une étape importante. L'impulsion budgétaire prévue en 2014 pour atténuer l'impact de cette mesure sur la croissance ne fait que renforcer le besoin d'élaborer au plus vite un plan à moyen terme concret et crédible pour placer la dette publique sur une trajectoire tenable. Une mise en œuvre réussie des mesures dénommées «Abenomics» aurait aussi des effets favorables indéniables sur la croissance, non seulement au Japon, mais aussi dans le reste de l'Asie (encadré 1.4, chapitre 1). Enfin, pour quelques pays, les récentes pressions du marché ne font que renforcer encore le besoin d'assainir les finances publiques et de mettre en œuvre les réformes structurelles (en Inde, notamment).

Si les risques de dégradation se matérialisent, la flexibilité des taux de change et un assouplissement monétaire devraient généralement constituer les premières lignes de défense dans les économies où l'inflation est faible et où les anticipations sont solidement ancrées. Dans certains pays, cependant (l'Inde et l'Indonésie, notamment), un nouveau durcissement peut être souhaitable compte tenu de la persistance des tensions inflationnistes, amplifiées encore par la dépréciation monétaire. Sur le plan budgétaire, il faudrait laisser jouer les stabilisateurs automatiques, mais, compte tenu de l'ampleur des déficits, l'objectif prioritaire pour plusieurs économies, dont l'Inde, le Japon et le Viet Nam, est l'assainissement des finances publiques. Dans d'autres, une relance ne devrait être envisagée qu'en cas de menace d'un grave ralentissement.

## Amérique latine et Caraïbes : la croissance est faible

*Les conditions extérieures moins favorables et les contraintes intérieures au niveau de l'offre pèsent sur l'activité économique en Amérique latine et dans les Caraïbes. Selon les projections, la croissance de la production devrait se ralentir pour s'établir à 2 $\frac{3}{4}$  % en 2013 (graphique 2.9), puis reprendre progressivement en 2014 sous l'effet du raffermissement de la demande extérieure, bien que des risques de ralentissement perdurent. Laisser les taux de change s'ajuster aux modifications des fondamentaux contribuera à compenser en partie les effets du resserrement des conditions financières. Le rééquilibrage progressif des finances publiques devrait se poursuivre dans les pays qui ont un espace budgétaire limité et dans ceux qui sont toujours confrontés à de difficiles problèmes de capacité. Étant donné les moins bonnes perspectives de croissance et l'intensification de la volatilité des flux de capitaux, l'action publique devra viser en*

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



Source : estimations des services du FMI.

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

*priorité à préserver la stabilité financière. La croissance reste faible dans les pays des Caraïbes tributaires du tourisme, qui doivent s'attaquer aux problèmes posés par un niveau d'endettement élevé, le manque de compétitivité de leurs économies et la fragilité de leurs systèmes financiers.*

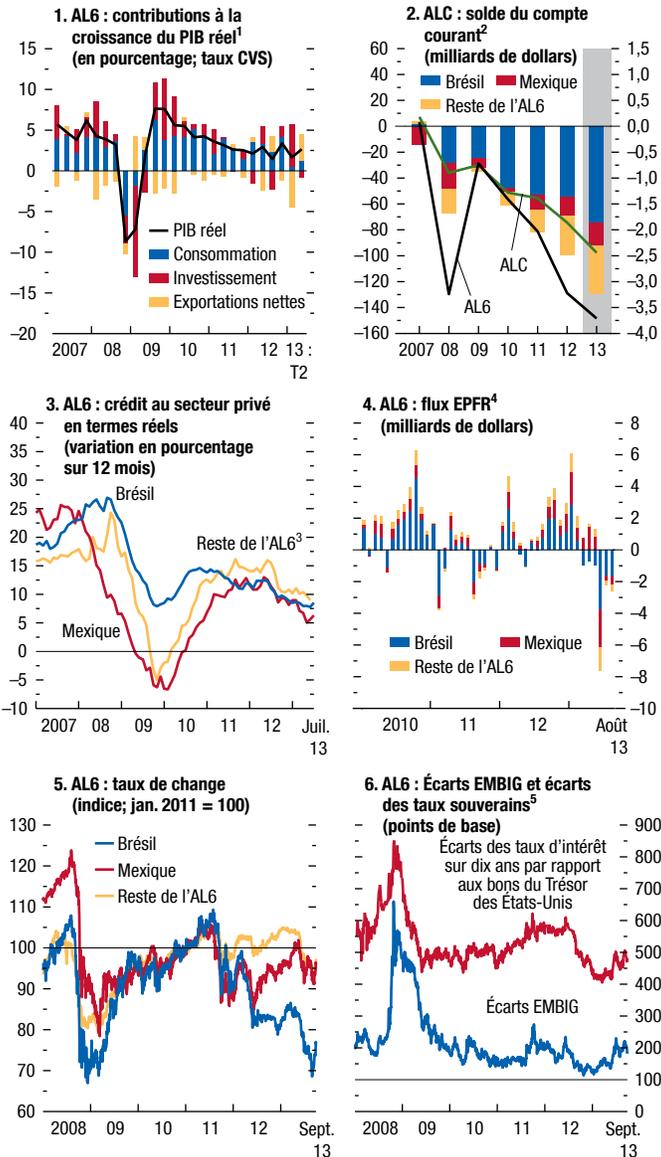
La croissance a été plus lente que ne l'indiquaient les prévisions des PEM d'avril 2013 pour la majeure partie de la région Amérique latine et Caraïbes (ALC) au premier semestre de l'année. L'activité a été entravée par les goulets d'étranglement dans les infrastructures, la baisse des prix des produits de base et un durcissement des politiques

de certains pays (graphique 2.10). Le ralentissement inattendu de l'économie au Mexique a tenu à la diminution des dépenses publiques, à la baisse de l'activité dans le secteur du bâtiment et à l'atonie de la demande des États-Unis. Au Brésil, la croissance s'est accélérée par suite d'une reprise des investissements, et notamment d'une reconstitution des stocks. Les indicateurs à haute fréquence suggèrent toutefois un certain tassement de la demande intérieure à partir du deuxième semestre de l'année.

La récente intensification de la volatilité des marchés financiers mondiaux a eu des répercussions sur les taux de change, les écarts de taux souverains et les marchés bour-

## Graphique 2.10. Amérique latine : la croissance est faible

La croissance s'est ralentie par suite de l'atonie de la demande extérieure et de la demande intérieure. Malgré l'intensification de la volatilité financière et la diminution des prix de produits de base, les conditions extérieures restent dans l'ensemble favorables. Les politiques devraient viser à améliorer la qualité et la viabilité de la croissance et à réduire la volatilité financière intérieure.



Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes. L'AL6 inclut le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique, le Pérou et l'Uruguay. Le reste de l'AL6 correspond au total pour le Chili, la Colombie, le Pérou et l'Uruguay (sauf indication contraire).

<sup>1</sup>Moyennes du PIB pondérées par la parité du pouvoir d'achat pour l'AL6. Taux CVS = taux corrigé des variations saisonnières.

<sup>2</sup>AL6 : moyenne simple; pourcentage du PIB, échelle de droite. ALC : pourcentage du PIB, échelle de droite.

<sup>3</sup>Moyenne simple pour le Chili, la Colombie, le Pérou et l'Uruguay. Les données vont jusqu'à la fin de juin 2013.

<sup>4</sup>Les flux EPFR représentent dans une mesure limitée les flux globaux de la balance des paiements bien que, selon de récentes études, il existe une étroite correspondance entre la structure de ces flux et celle des flux bruts de portefeuille de la balance des paiements (voir Fratzscher, 2012).

<sup>5</sup>Les rendements des obligations souveraines sont la moyenne des rendements au Brésil, au Chili, en Colombie, au Mexique et au Pérou, compte tenu de la disponibilité des données. EMBIG = JPMorgan EMBI Global Index.

siers de la région. Les autorités de certains pays ont réagi aux turbulences observées sur le marché en assouplissant les contrôles de capitaux et en intervenant pour maîtriser la volatilité de leurs taux de change. Dans de nombreux cas, la dépréciation a eu pour effet de porter les taux de change à des niveaux cadrant mieux avec les fondamentaux. Les rendements des obligations souveraines et des obligations des sociétés restent en outre relativement faibles par rapport aux résultats passés.

Selon les projections, la production de la région ALC devrait augmenter de 2¾ % en 2013 et de 3 % en 2014, soit environ ¾ point de pourcentage de moins qu'indiqué dans les PEM d'avril 2013 (tableau 2.4). Ces révisions à la baisse tiennent aux résultats plus faibles que prévu du premier semestre de 2013 et aux effets du resserrement des conditions financières sur la croissance à l'avenir. Les taux de croissance à moyen terme devraient également rester inférieurs aux taux conjoncturellement élevés enregistrés après la Grande Récession<sup>3</sup> :

- Dans la plupart des pays financièrement intégrés (Chili, Colombie, Pérou, Uruguay), la croissance devrait se ralentir pour se poursuivre à un rythme plus soutenable. La solide progression des rémunérations et la faiblesse du chômage devraient appuyer la consommation. L'expansion du crédit s'effectuera à un rythme moins rapide, mais devrait demeurer relativement soutenue. Selon les projections, les déficits du compte courant devraient encore s'accroître en 2013 parce que les prix des produits de base sont en légère baisse et que la demande intérieure continue d'être supérieure à la production. Les pressions inflationnistes sont, pour l'essentiel, maîtrisées sauf en Uruguay, où le taux d'inflation reste supérieur à la cible.
- L'économie brésilienne devrait afficher un taux de croissance de 2½ % en 2013. La récente dépréciation de la monnaie améliorera la compétitivité extérieure et compensera en partie l'effet défavorable de l'accroissement des rendements des obligations souveraines. La hausse du taux d'inflation a toutefois réduit les revenus réels et pourrait peser sur la consommation, tandis que les obstacles rencontrés au niveau de l'offre et les incertitudes qui règnent dans le domaine de l'action publique pourraient continuer de freiner l'activité économique.
- Au Mexique, la croissance devrait ne progresser que de 1¼ % en 2013 par suite, essentiellement, du manque de vigueur de l'activité économique au premier semestre de l'année. Les projections indiquent

<sup>3</sup>Voir le chapitre 3 du rapport de mai 2013 intitulé *Western Hemisphere Regional Economic Outlook*.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Amérique du Nord</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>	...	...	...
États-Unis <sup>4</sup>	2,8	1,6	2,6	2,1	1,4	1,5	-2,7	-2,7	-2,8	8,1	7,6	7,4
Canada	1,7	1,6	2,2	1,5	1,1	1,6	-3,4	-3,1	-3,1	7,3	7,1	7,1
Mexique	3,6	1,2	3,0	4,1	3,6	3,0	-1,2	-1,3	-1,5	5,0	4,8	4,5
<b>Amérique latine<sup>5</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,5</b>	...	...	...
Brésil	0,9	2,5	2,5	5,4	6,3	5,8	-2,4	-3,4	-3,2	5,5	5,8	6,0
Argentine <sup>6</sup>	1,9	3,5	2,8	10,0	10,5	11,4	0,0	-0,8	-0,8	7,2	7,3	7,4
Colombie	4,0	3,7	4,2	3,2	2,2	3,0	-3,2	-3,2	-3,2	10,4	10,3	10,0
Venezuela	5,6	1,0	1,7	21,1	37,9	38,0	2,9	2,8	2,2	7,8	9,2	10,3
Pérou	6,3	5,4	5,7	3,7	2,8	2,5	-3,6	-4,9	-5,1	6,8	6,0	6,0
Chili	5,6	4,4	4,5	3,0	1,7	3,0	-3,5	-4,6	-4,0	6,4	6,2	6,4
Équateur	5,1	4,0	4,0	5,1	2,8	2,4	-0,2	-1,1	-1,4	5,3	5,5	5,5
Bolivie	5,2	5,4	5,0	4,5	4,8	4,1	7,8	4,2	3,1	6,4	6,4	6,3
Uruguay	3,9	3,5	3,3	8,1	8,5	8,6	-5,4	-4,9	-4,1	6,0	6,7	6,8
Paraguay	-1,2	12,0	4,6	3,7	3,2	4,6	0,4	0,5	-0,2	5,8	5,4	5,5
<b>Amérique centrale<sup>7</sup></b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
<b>Caraïbes<sup>8</sup></b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,6</b>	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes <sup>9</sup>	2,9	2,7	3,1	5,9	6,7	6,5	-1,9	-2,4	-2,4	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales <sup>10</sup>	-0,2	1,0	2,0	2,9	2,5	2,5	-16,0	-16,2	-16,7	...	...	...

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

<sup>1</sup>Les 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.

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Les données pour les États-Unis peuvent faire l'objet de modifications jusqu'à la publication par le Bureau d'analyse économique du rapport intitulé *Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts (NIPA)*.

<sup>5</sup>Inclut également le Guyana et le Suriname.

<sup>6</sup>Les chiffres pour l'Argentine sont les données officielles communiquées. Le FMI a toutefois adopté une déclaration de censure à l'encontre de l'Argentine et appelé ses autorités à prendre les mesures nécessaires pour améliorer la qualité des données officielles relatives au PIB et à l'indice des prix à la consommation (IPC) du Grand Buenos Aires (GBA). D'autres sources de données ont indiqué une croissance réelle sensiblement inférieure aux chiffres officiels communiqués depuis 2008 et des taux d'inflation considérablement plus élevés que ceux déclarés par les autorités depuis 2007. De ce fait, les services du FMI utilisent aussi d'autres estimations de la croissance du PIB et de la hausse de l'IPC pour la surveillance macroéconomique du pays.

<sup>7</sup>Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

<sup>8</sup>Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Dominique, Grenade, Haïti, Jamaïque, République dominicaine, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte-Lucie et Trinité-et-Tobago.

<sup>9</sup>Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes.

<sup>10</sup>Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi que Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

une remontée progressive du taux de croissance, qui devrait de nouveau atteindre 3 % en 2014, sous l'effet de l'impulsion donnée aux industries manufacturières par le redressement de la demande des États-Unis, de la reprise des dépenses publiques et des résultats que commenceront à produire les réformes structurelles en cours. À moyen terme, la croissance devrait s'établir, en moyenne, à 3½ à 4 % par an, selon les estimations préliminaires des effets des réformes structurelles effectuées par les services du FMI.

- La croissance dans les autres pays exportateurs de produits de base devrait, dans l'ensemble, rester soutenue, sauf au Venezuela, où les pénuries d'énergie et le contrôle des changes ralentissent l'activité économique. La croissance en Argentine a repris grâce à une très bonne récolte, mais l'activité économique continue d'être entravée par le contrôle des changes et d'autres contrôles administratifs.

- La croissance de la production se ralentira en Amérique centrale par suite du niveau moins élevé que prévu de la demande extérieure et de la faiblesse des envois de fonds.
- L'activité continuera de se caractériser par son atonie dans la plupart des Caraïbes en raison de la faiblesse des flux liés au tourisme et de la contraction des activités dans le secteur du bâtiment. L'ampleur de l'endettement, le manque de compétitivité et l'accroissement des vulnérabilités financières continuent de peser sur la politique budgétaire et d'assombrir les perspectives de croissance.

Les perspectives se caractérisent de manière générale par un risque de ralentissement économique. Étant donné que la région ALC est largement tributaire des produits de base, une forte chute des prix de ces produits constitue un grave risque extérieur. Comme le montre le scénario pessimiste plausible, un ralentissement de la

croissance des grandes économies extérieures à la région, notamment la Chine, aurait pour effet de ralentir la croissance en Amérique latine de ½ point de pourcentage par le biais de ses répercussions sur les prix des produits de base et sur les exportations. Un regain de volatilité sur les marchés financiers et la poursuite des sorties de capitaux posent également des risques.

Les responsables de l'action publique devraient calibrer leurs politiques macroéconomiques sur la base d'une évaluation réaliste du niveau potentiel de l'offre de leur pays. Le maintien d'un taux de croissance trop élevé pour être durable par le biais de programmes de relance budgétaire contribuerait à affaiblir les finances publiques et à creuser les déficits des comptes courants. Étant donné le peu de capacités inutilisées et les conditions extérieures encore relativement favorables qui caractérisent la majeure partie des pays d'Amérique latine, ces derniers devraient procéder à un assainissement progressif de leurs finances publiques tout en protégeant les investissements publics et les dépenses sociales essentielles. Il continue d'être essentiel pour les pays affichant un endettement et des déficits élevés, et notamment pour les pays des Caraïbes, de procéder à un rééquilibrage budgétaire. Les pays qui ont un faible taux d'inflation et où les anticipations inflationnistes sont ancrées devraient continuer de faire usage de la souplesse du taux de change et de la politique monétaire en tant que première ligne de défense si les risques de ralentissement devaient se concrétiser, tout en se protégeant d'une volatilité excessive du taux de change. Dans les pays où les pressions inflationnistes perdurent (notamment au Brésil), une politique de durcissement monétaire continue être appropriée.

Il importe de renforcer la surveillance prudentielle du système financier dans le but de détecter les vulnérabilités éventuelles et d'y remédier, notamment au vu de la récente rapide expansion du crédit, alimentée en partie par des entrées de capitaux.

Le renforcement de la compétitivité, l'amélioration de la productivité et l'accroissement des taux d'épargne et d'investissement continuent de poser des défis fondamentaux à moyen terme pour la région ALC. Étant donné que leurs taux d'activité économique sont déjà élevés et leurs taux de chômage faibles, les pays de la région devront compter de plus en plus sur l'accumulation de capital et les gains de productivité pour maintenir leur taux de croissance à des niveaux élevés. L'augmentation de leur épargne intérieure leur permettra d'accroître leurs investissements sans avoir à recourir dans une plus large mesure à des emprunts extérieurs.

## Communauté des États indépendants : la croissance ralentit dans un environnement caractérisé par l'atonie de la demande extérieure et de la demande intérieure

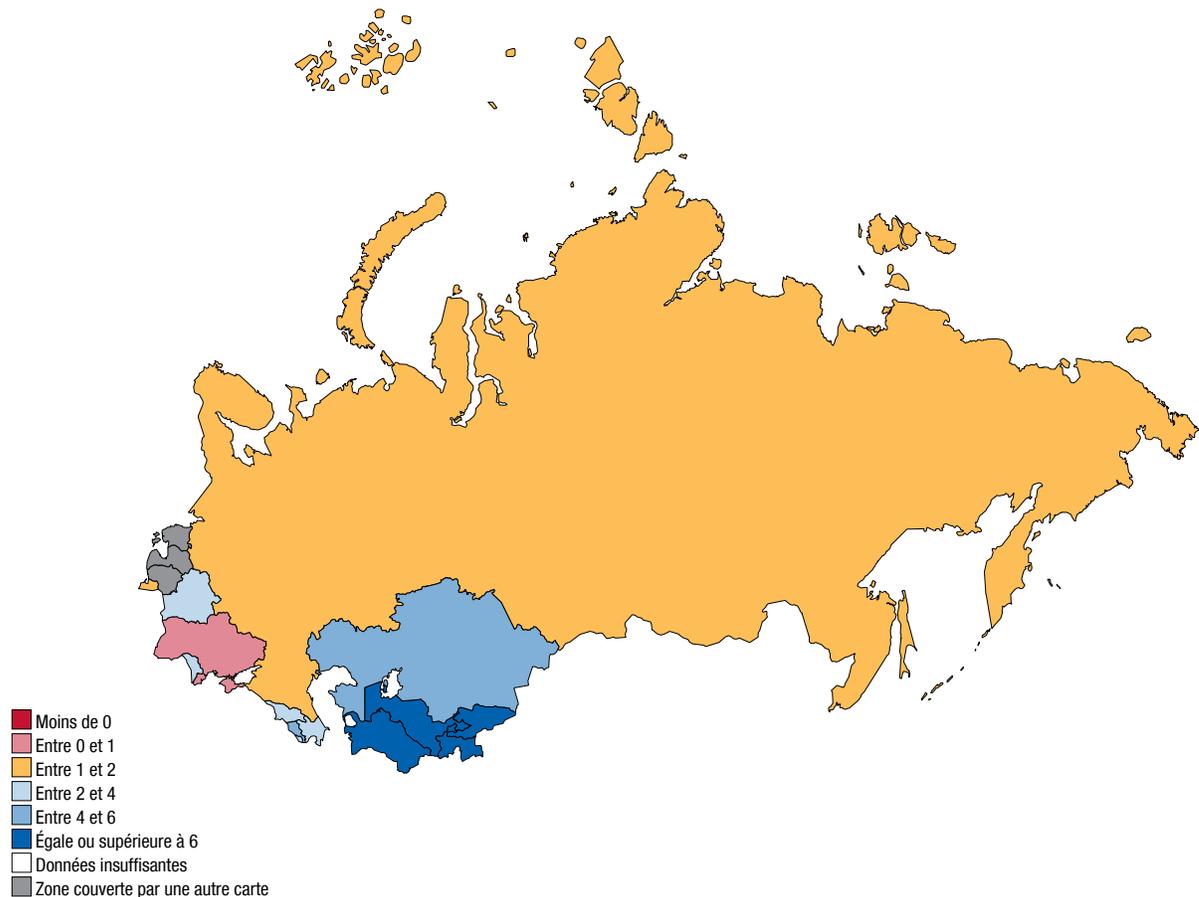
*La croissance de la Communauté des États indépendants (CEI) s'est ralentie, par suite du manque de dynamisme de l'environnement extérieur et des contraintes observées au niveau de l'offre dans certains des États (graphique 2.11). Elle ne pourra atteindre son rythme potentiel que si des réformes sont entreprises; plusieurs États doivent, par ailleurs, s'employer à réduire leurs déséquilibres macroéconomiques en raison du niveau plus élevé des risques et d'une marge de manœuvre limitée.*

La croissance des pays européens de la CEI, et notamment la Russie, s'est ralentie au premier semestre de 2013 (graphique 2.12). L'atonie de la demande extérieure a contribué à ce ralentissement, de même, toutefois, que la faiblesse des investissements intérieurs, en particulier lorsque les écarts de production étaient réduits et les obstacles au niveau de l'offre contraignants. Dans le Caucase et en Asie centrale, l'activité économique a, par contre, continué de progresser rapidement comme en 2012 grâce à l'expansion de la capacité de production des secteurs extractifs, dans le cas des exportateurs de produits de base, et à la stabilité, jusqu'à présent, des entrées d'envois de fonds. La récente aggravation de la volatilité financière mondiale a davantage touché les pays européens de la CEI que ceux du Caucase et de l'Asie centrale en raison du volume limité des engagements financiers extérieurs de ces derniers.

Selon les projections, la croissance des pays de la CEI devrait légèrement se ralentir, pour tomber de 3½ % en 2012 à environ 2 % cette année, avant de remonter à 3½ % en 2014 (tableau 2.5). Les perspectives varient selon les pays de la région, la croissance devant être plus lente pour les pays européens de la CEI et les importateurs nets d'énergie et plus rapide pour les pays du Caucase et de l'Asie centrale et les exportateurs nets d'énergie :

- En Russie, la croissance devrait, selon les projections, s'établir en moyenne à 1½ % en 2013, puis atteindre 3 % en 2014. Cette estimation dénote une révision à la baisse de près de 2 points de pourcentage pour 2013 et de ¾ point de pourcentage pour 2014 par rapport aux PEM d'avril 2013. Bien que la consommation continue d'être soutenue par une solide progression des salaires réels et du crédit aux particuliers, les perspectives de croissance sont assombries par le manque de dynamisme de l'environnement extérieur, une certaine accélération des sorties de capitaux, la baisse des cours des actifs et la léthargie des investissements.

**Graphique 2.11. Communauté des États indépendants : prévisions de croissance du PIB pour 2013**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : inclut la Géorgie pour des raisons géographiques et par suite des similarités existant au niveau de la structure économique.

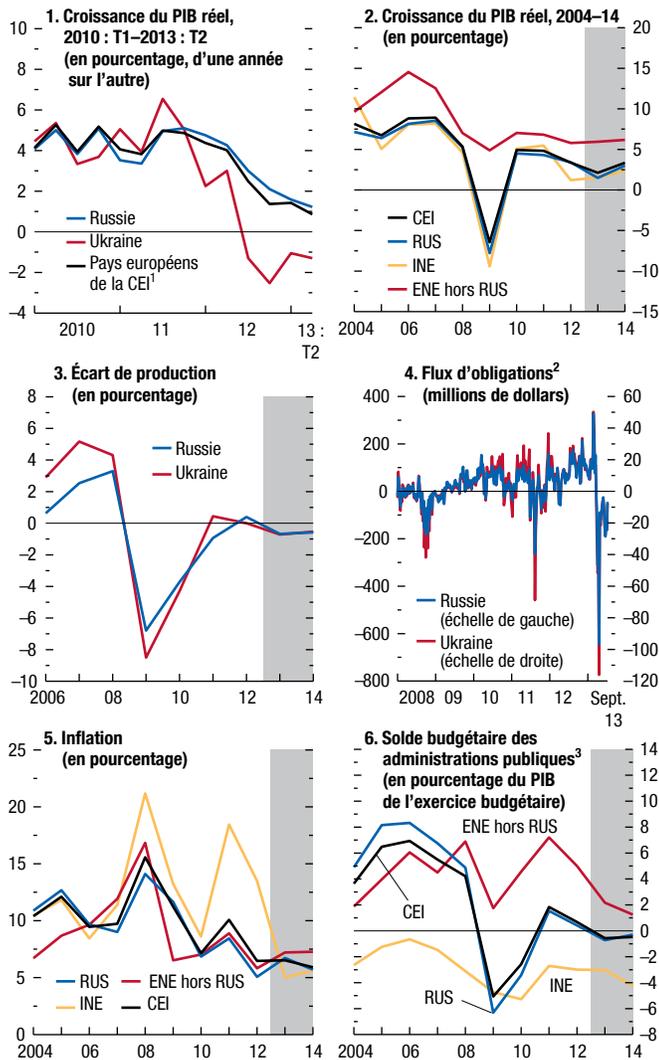
- Selon les projections, la croissance des exportateurs d'énergie de la région, abstraction faite de la Russie, devrait rester solide. Au Kazakhstan, le taux de croissance moyen sera de 5 % en 2013 et de 5¼ % en 2014 grâce à la reprise de la production pétrolière et à la vigueur de l'activité des secteurs industriels et des services.
- L'Ukraine, qui était en récession depuis le milieu de 2012, affichera une croissance pratiquement nulle cette année. L'activité sera entravée par la faiblesse des exportations, les incertitudes politiques et la rigueur d'une politique monétaire conçue pour défendre un taux de change en butte aux pressions exercées par les deux déficits de l'économie. La croissance devrait s'accélérer pour atteindre 1½ % en 2014.
- La plupart des autres pays importateurs d'énergie n'ont pas enregistré d'importantes entrées de capitaux, en partie à cause de la faiblesse de leurs récents résultats

économiques ou des liens ténus qu'ils ont avec les marchés financiers extérieurs. Selon les projections, la croissance restera faible au Bélarus, par suite des rigidités structurelles et de la baisse de la compétitivité du pays. L'activité reprendra au Moldova, tirée par le secteur agricole, les exportations et la consommation. La République kirghize devrait enregistrer un taux de croissance de 7 % sur la période 2013–14, car son économie se remet des perturbations subies par le secteur de l'extraction d'or et continue d'afficher de solides résultats dans les secteurs du bâtiment, du commerce et des services.

- L'Arménie et la Géorgie devraient voir leur croissance se ralentir cette année. En Arménie, cette évolution tiendra à une décélération de la progression du secteur agricole en 2013, qui avait enregistré de très bons résultats en 2012 grâce à de bonnes conditions clima-

## Graphique 2.12. Communauté des États indépendants : la croissance ralentit dans un environnement caractérisé par l'atonie de la demande extérieure et de la demande intérieure

La croissance dans les pays de la CEI est de plus en plus freinée par des contraintes au niveau de l'offre. Des réformes seront nécessaires à ce niveau pour permettre à la région d'exploiter son potentiel de croissance. Les politiques macroéconomiques devraient, dans plusieurs pays, éviter d'accroître les déséquilibres macro en raison de l'intensification des risques financiers et des marges de manœuvre limitées.



Sources : EPFR Global/Haver Analytics; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

Note : CEI = Communauté des États indépendants. La Géorgie, qui n'est pas membre de la CEI, est comprise dans ce groupe pour des raisons géographiques et par suite des similarités existant au niveau de la structure économique. Exportateurs nets d'énergie (ENE) : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie (RUS), Turkménistan. Importateurs nets d'énergie (INE) : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan, Ukraine. ENE hors RUS = exportateurs nets d'énergie à l'exclusion de la Russie.

<sup>1</sup>Pays européen de la CEI : Bélarus, Moldova, Russie et Ukraine.

<sup>2</sup>Les flux EPFR représentent dans une mesure limitée les flux globaux de la balance des paiements bien que, selon de récentes études, il existe une étroite correspondance entre la structure de ces flux et celle des flux bruts de portefeuille de la balance des paiements (voir Fratzscher, 2012). Ces données à haute fréquence sont, en outre, plus à jour que les séries de la balance des paiements. Les flux des obligations EPFR peuvent, de surcroît, être considérés être des valeurs de remplacement des flux des obligations souveraines, qui ont constitué la plus grande partie des flux de portefeuille en direction des pays de la région au cours des dernières années.

<sup>3</sup>Le solde budgétaire des administrations publiques se rapporte aux prêts/emprunts nets des administrations publiques sauf pour les INE, où il s'agit du solde global.

tiques, aux ajustements à la hausse des tarifs du gaz et de l'électricité et à la sous-utilisation des crédits budgétaires. Le ralentissement de la croissance en Géorgie devrait tenir à une plus faible progression des investissements privés, à l'augmentation limitée du crédit et à la sous-utilisation des crédits budgétaires.

Le taux d'inflation s'établira en moyenne à 6–6½ % dans la région en 2013–14 et constitue un défi pressant pour quelques pays (Bélarus, Ouzbékistan). Au Bélarus, l'inflation se ralentit, mais devrait également rester supérieur à 10 %. L'inflation devrait également être supérieure à 10 % en Ouzbékistan par suite de la poursuite de la dépréciation de la monnaie, de la hausse des prix des produits alimentaires locaux et des prix administrés et de l'augmentation des salaires. Selon les projections, le taux d'inflation en Russie devrait tomber à environ 6¼ % à la fin de 2013, soit un taux se trouvant juste au-dessus de l'extrémité supérieure de la fourchette cible de 5 à 6 % fixée par la banque centrale, en raison de l'atténuation progressive des effets des chocs temporaires au niveau de l'offre. Le taux d'inflation devrait rester supérieur à la cible d'inflation de la banque centrale, qui est de 4½ % en 2014.

Des risques de dégradation existent. Une augmentation du rendement des bons d'État et du coût des emprunts ou le durcissement des conditions d'accès au marché des capitaux mondiaux assombriraient les perspectives de la région, en particulier celles des pays affichant des déséquilibres budgétaires et/ou extérieurs relativement importants et disposant de marges de manœuvre limitées, comme le Bélarus et l'Ukraine (dont le rendement des contrats sur risques de défaut souverains a atteint des niveaux prohibitifs au cours des derniers mois). La place importante occupée par les instruments à long terme dans le financement des déficits de compte courant des pays importateurs de produits de base du Caucase et d'Asie centrale contribuerait toutefois à atténuer ces risques. Une croissance plus faible que prévu des pays émergents du reste du monde aurait pour effet d'abaisser les prix des produits de base, ce qui aurait un important effet négatif sur l'activité en Russie, en Ukraine et dans les pays exportateurs de produits de base du Caucase et de l'Asie centrale. Étant donné le rôle prédominant joué par la Russie dans le domaine des échanges, et les envois de fonds dans la région, les importateurs de produits de base du Caucase et de l'Asie centrale seraient indirectement touchés par le biais du ralentissement plus marqué que prévu de l'activité en Russie.

Les politiques publiques devraient continuer de viser à maintenir la stabilité macroéconomique et à mettre en œuvre des réformes pour stimuler la croissance potentielle. La Russie est désormais mieux en mesure d'ab-

**Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Communauté des États indépendants (CEI)</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	...	...	...
<b>Exportateurs nets d'énergie</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
Russie	3,4	1,5	3,0	5,1	6,7	5,7	3,7	2,9	2,3	6,0	5,7	5,7
Kazakhstan	5,1	5,0	5,2	5,1	6,3	6,3	3,8	4,3	3,1	5,3	5,3	5,3
Ouzbékistan	8,2	7,0	6,5	12,1	12,1	10,4	0,7	0,2	1,1	...	...	...
Azerbaïdjan	2,2	3,5	5,6	1,0	3,7	6,3	21,7	13,3	9,2	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	11,1	12,2	10,4	5,3	7,6	7,0	0,0	0,2	3,8	...	...	...
<b>Importateurs nets d'énergie</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>13,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,2</b>	...	...	...
Ukraine	0,2	0,4	1,5	0,6	0,0	1,9	-8,4	-7,3	-7,4	7,5	8,0	8,0
Bélarus	1,5	2,1	2,5	59,2	17,5	14,8	-2,9	-8,3	-6,7	0,6	0,6	0,6
Géorgie <sup>4</sup>	6,1	2,5	5,0	-0,9	-0,3	4,0	-11,5	-6,5	-7,8	15,0	16,7	17,3
Arménie	7,2	4,6	4,8	2,5	7,0	3,5	-11,3	-10,0	-8,6	19,0	18,5	18,0
Tadjikistan	7,5	6,7	5,8	5,8	7,5	7,2	-1,3	-1,7	-2,2	...	...	...
République kirghize	-0,9	7,4	6,5	2,8	8,6	7,2	-15,3	-9,6	-8,3	7,7	7,6	7,6
Moldova <sup>5</sup>	-0,8	4,0	4,0	4,6	4,4	4,3	-7,0	-7,6	-8,8	5,6	6,2	5,7
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale <sup>6</sup>	5,8	5,8	6,1	5,2	6,9	7,0	4,8	3,9	3,1	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI <sup>7</sup>	6,6	6,0	5,9	7,5	8,7	8,0	-4,2	-3,3	-2,8	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	5,8	5,9	6,2	5,8	7,2	7,3	6,4	5,0	4,1	...	...	...

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>5</sup>Les prévisions établies pour le Moldova sont basées sur les données disponibles pour le premier trimestre de 2013.

<sup>6</sup>Inclut l'Arménie, l'Azerbaïdjan, la Géorgie, le Kazakhstan, l'Ouzbékistan, la République kirghize, le Tadjikistan et le Turkménistan.

<sup>7</sup>Les pays à faible revenu de la CEI sont l'Arménie, la Géorgie, le Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

sorber les chocs extérieurs par suite de l'assouplissement de son régime de taux de change, de l'amélioration de sa capacité de gestion des crises, du gonflement de ses réserves et de la réduction de l'asymétrie de son bilan. Il importe de donner la priorité à l'accroissement du taux de croissance potentiel, à l'amélioration du régime de l'investissement, aux mesures facilitant la production de nouvelles énergies, à la réduction de la participation de l'État à l'activité économique et au renforcement progressif de la marge de manœuvre budgétaire. L'Ukraine bénéficierait d'un régime de taux de change plus souple, d'un durcissement de sa politique budgétaire, d'un relèvement des tarifs intérieurs du gaz et du chauffage et d'une relance des réformes structurelles. Le Bélarus devra coordonner ses politiques budgétaire et monétaire pour gérer avec soin la demande intérieure et adopter des réformes structurelles pour assurer une croissance durable. Le Kazakhstan devrait continuer de s'orienter vers une solution durable au problème posé par l'ampleur du volume de ses prêts improductifs et réaménager le cadre de ses politiques monétaire et budgétaire. L'Azerbaïdjan et le Turkménistan devraient mettre un terme aux programmes de relance budgétaire pour prévenir l'inflation et améliorer la viabilité des finances publiques, tout en renforçant l'efficacité des dépenses publiques. L'Ouzbé-

kistan devrait poursuivre le resserrement de sa politique monétaire pour maîtriser les effets secondaires de la hausse des prix des denrées alimentaires locales et des prix administrés sur l'inflation.

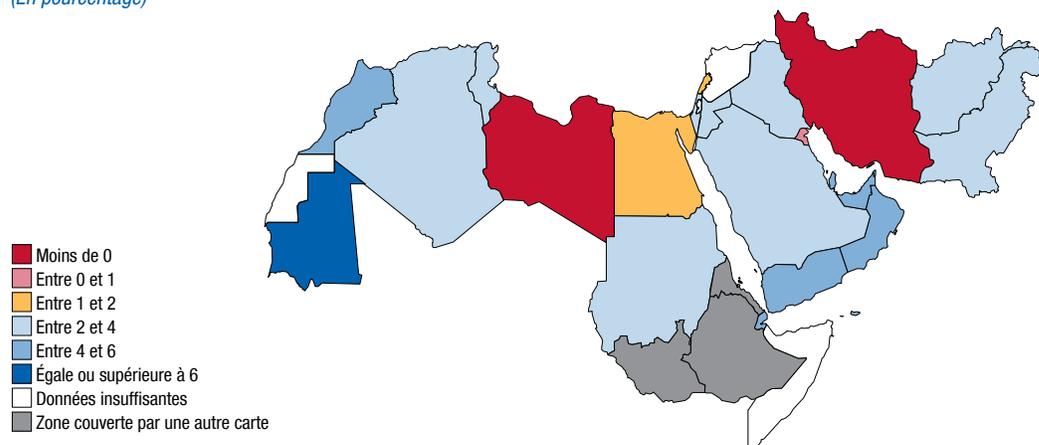
Dans certains pays, la sous-utilisation des crédits budgétaires a provoqué un rééquilibrage inattendu des finances publiques, qui a aussi contribué au récent ralentissement (Arménie, Géorgie). Ces pays devraient s'efforcer, en priorité, de rendre leurs politiques plus accommodantes pour permettre des dépenses productives appuyant la demande. En Géorgie, les réductions du taux directeur devraient, cette année, contribuer à réduire les pressions déflationnistes, mais il sera nécessaire de remédier aux récents facteurs d'incertitude politique pour rétablir la confiance des investisseurs.

### Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : la croissance est tributaire de l'amélioration de la production de pétrole et de la confiance

*La croissance dans la région MOANAP devrait se ralentir en 2013 (graphique 2.13). La faiblesse de la demande mondiale et les perturbations qui ont caractérisé l'offre intérieure ont contribué à réduire la production de pétrole. Les*

### Graphique 2.13. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : prévisions de croissance du PIB pour 2013

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : inclut Israël uniquement pour des raisons géographiques. Le taux de croissance du PIB réel de l'Iran pour 2012 et les périodes suivantes n'a pas été mis à jour de manière significative par rapport aux PEM d'avril 2013 dans l'attente de la publication des comptes nationaux par la banque centrale et de l'annonce des plans des nouvelles autorités.

*incertitudes engendrées par la longueur des phases de transition politique et la situation extérieure nuisent en outre à la confiance dans les pays importateurs de pétrole. La croissance devrait reprendre en 2014 par suite de l'amélioration de la situation mondiale et de la reprise de la production pétrolière (graphique 2.14). La poursuite d'une croissance durable et équitable à moyen terme dépendra toutefois de l'amélioration du cadre sociopolitique et de la stabilité macroéconomique, de la diversification des économies et de l'accélération de la création d'emplois.*

#### Pays exportateurs de pétrole

La croissance s'est nettement ralentie dans les pays exportateurs de pétrole au premier semestre de 2013, par suite de la baisse de la production pétrolière. Dans un certain nombre de pays, notamment la République islamique d'Iran, l'Iraq et la Libye, les fortes tensions géopolitiques, les sanctions économiques, des travaux d'entretien imprévus et la dégradation de la situation sécuritaire ont perturbé l'offre de pétrole. Dans l'ensemble, la production d'hydrocarbures de la région devrait se contracter de 1 % en 2013, cette baisse étant imputable en grande partie à la Libye et à l'Iran. Selon les projections, l'Arabie saoudite devrait enregistrer une légère baisse de sa production pétrolière sur l'ensemble de l'année, car elle continue de jouer un rôle stabilisateur sur le marché mondial du pétrole : elle a réduit sa production de la fin de 2012 jusqu'au début de 2013 en réponse à la baisse de la demande et à l'augmentation de l'offre émanant des fournisseurs non membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), pour l'augmenter par la suite afin

de compenser les perturbations de la production pétrolière d'autres pays de la région. Le PIB hors pétrole, par opposition au PIB pétrolier, évolue de manière satisfaisante dans la plupart des pays, grâce à l'ampleur des dépenses publiques et à la reprise de l'expansion du crédit.

Lorsque la volatilité des marchés financiers s'est récemment intensifiée, les rendements des obligations souveraines et des obligations des sociétés des pays exportateurs de la région MOANAP ont augmenté, bien que de manière non significative et à partir de niveaux initiaux peu élevés parce que ces pays ont généralement des relations financières limitées avec les marchés mondiaux et disposent d'importants volants de réserves extérieures.

Sur l'ensemble de l'année, les projections indiquent une croissance moyenne de 2 % — ce qui représente une révision à la baisse de 1¼ point de pourcentage par rapport aux PEM d'avril 2013 —, essentiellement due à la contraction de la production de pétrole. Le taux de croissance remontera probablement à 4 % en 2014 grâce à la reprise de la demande mondiale et à un léger accroissement de la production pétrolière en Arabie saoudite, en Iraq et en Libye (tableau 2.6). Selon les prévisions, le taux de croissance du PIB hors pétrole devrait passer d'environ 3¼ % en 2013 à 4½ % en 2014.

L'inflation moyenne n'est pas une préoccupation immédiate pour la plupart des exportateurs de pétrole. Dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG), les taux d'inflation augmentent progressivement, surtout en raison de la hausse des prix alimentaires et des logements, mais devraient rester de l'ordre de 3¼ % en 2013–14. En Iran, en revanche, l'inflation s'accélère

nettement depuis la fin de 2012, sous l'effet de la répercussion de la forte dépréciation de la monnaie. Dans les autres pays, la hausse des prix s'est encore ralentie grâce à l'élimination des goulots d'étranglement de l'offre, de la décélération de la hausse des prix alimentaires et, dans le cas de l'Algérie, de l'abandon d'une politique accommodante, mais elle devrait demeurer plus forte que dans les pays membres du CCG.

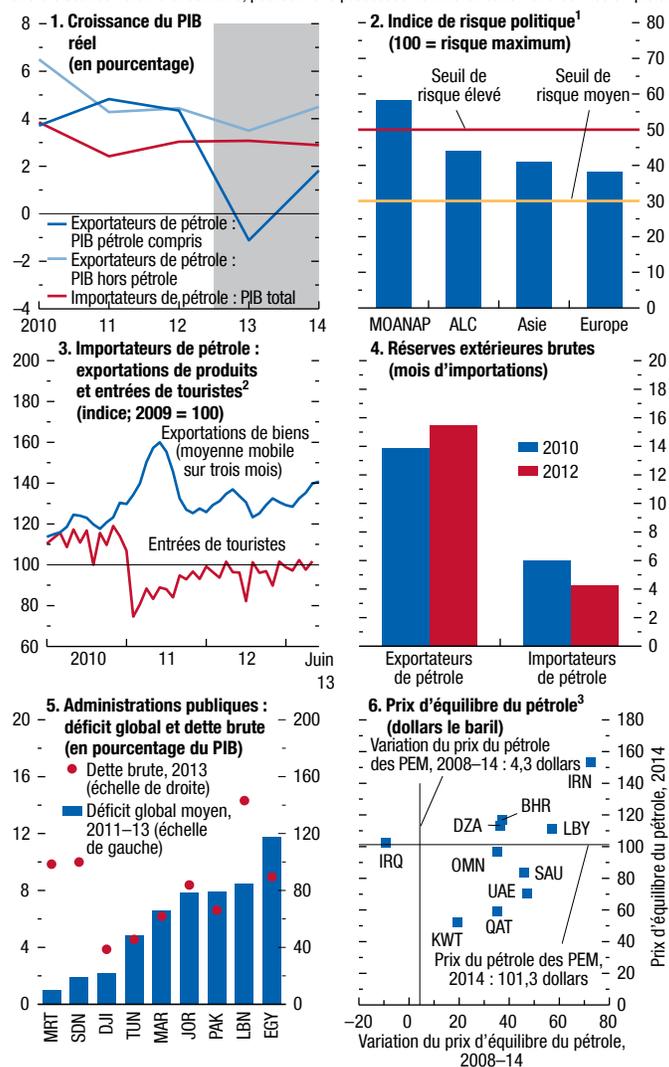
Les risques de dégradation et les possibilités d'amélioration s'équilibrent approximativement à court terme dans la région. Sur un plan positif, les chocs géopolitiques et les perturbations de l'offre observés dans la région pourraient entraîner un accroissement des prix du pétrole et favoriser la croissance des pays producteurs de pétrole qui ont des capacités inutilisées et, par conséquent, compenser l'insuffisance de la production des autres exportateurs de pétrole. Sur un plan négatif, l'atonie de la demande mondiale, en particulier la poursuite du ralentissement des pays émergents, ou une augmentation plus rapide que prévu de l'offre des pays non membres de l'OPEP pourraient exercer des pressions à la baisse sur les prix du pétrole et sur la croissance des exportateurs de pétrole de la région. S'il est vrai qu'un durcissement plus marqué que prévu des conditions monétaires mondiales pourra entraîner un accroissement des taux d'intérêt intérieurs des pays membres du CCG dont la monnaie est rattachée au dollar des États-Unis, il est probable que cela n'aura qu'un effet global limité sur la croissance tant que les prix du pétrole resteront élevés.

Une baisse prolongée des prix du pétrole provoquerait l'apparition de déficits budgétaires dans de nombreux pays exportateurs de pétrole de la région. Depuis quelques années, l'augmentation des dépenses se traduit par une évolution à la hausse du prix d'équilibre du pétrole (c'est-à-dire du prix du pétrole auquel le budget de l'État est en équilibre) plus rapide que celle des prix du pétrole. Dans un certain nombre de pays (Algérie, Bahreïn, Iran, Iraq, Libye, Yémen), le prix d'équilibre du pétrole est, par conséquent, supérieur au prix du pétrole indiqué par les projections pour 2014. Bien que les autres pays affichent des excédents et que le niveau de leur dette publique soit encore relativement faible, la plupart d'entre eux n'ont pas accumulé d'actifs assez rapidement pour constituer des réserves suffisantes pour les générations à venir et pour se protéger d'une baisse des recettes pétrolières.

La priorité pour les pays exportateurs de pétrole de la région consiste à accroître leur résistance aux chocs des recettes pétrolières tout en diversifiant leur économie au profit d'une main-d'œuvre disponible en rapide expansion. Seuls quelques pays membres du CCG qui pourront

### Graphique 2.14. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : la croissance est tributaire de l'amélioration de la production de pétrole et de la confiance

La croissance ralentit dans la région par suite de la diminution de la production pétrolière des pays exportateurs de pétrole et des difficultés auxquelles continuent de se heurter les pays importateurs d'hydrocarbures dans le cadre de leur transition politique. Les pays devront en priorité améliorer le cadre sociopolitique, renforcer la stabilité macroéconomique, réduire les déséquilibres budgétaires et extérieurs, et mettre en œuvre des réformes visant à promouvoir une croissance durable et solidaire, poursuivre le processus de diversification et créer des emplois.



Sources : Haver Analytics; autorités nationales; PRS Group, Inc., *International Country Risk Guide* (ICRG); Organisation mondiale du tourisme des Nations Unies, Baromètre du tourisme mondial; estimations des services du FMI.

Note : exportateurs de pétrole de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) : Algérie (DZA), Arabie saoudite (SAU), Bahreïn (BHR), Iran (IRN), Iraq (IRQ), Émirats arabes unis (UAE), Koweït (KWT), Libye (LBY), Oman (OMN), Qatar (QAT), Yémen (YMN); importateurs de pétrole : Afghanistan (AFG), Djibouti (DJI), Égypte (EGY), Jordanie (JOR), Liban (LBN), Maroc (MAR), Mauritanie (MRT), Pakistan (PAK), Soudan (SDN), Syrie (SYR), Tunisie (TUN). Les projections établies pour 2011 et les années suivantes ne couvrent pas la Syrie.

<sup>1</sup>L'indice est calculé sur la base des notes ICRG de risque politique et d'indicateurs socioéconomiques, notamment l'emploi, la pauvreté, la croissance et l'inégalité. MOANAP : DZA, EGY, JOR, LBN, MAR, PAK, TUN; ALC : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Équateur, Guatemala, Jamaïque, Mexique, Panama, Pérou, République dominicaine, Uruguay, Venezuela; Asie : Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande, Viet Nam; Europe : Albanie, Bélarus, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Serbie, Turquie, Ukraine.

<sup>2</sup>Les données sur les exportations de biens au mois de juin ne couvrent pas AFG, DJI, MRT, SDN et SYR. Les données sur les entrées de touristes vont jusqu'à la fin de mai 2013, sont corrigées des variations saisonnières et couvrent EGY, JOR, LBN, MAR et TUN.

<sup>3</sup>Le prix d'équilibre du pétrole est le prix du pétrole auquel le budget de l'État est en équilibre. Pour le Yémen, en 2013, ce prix d'équilibre est de 214,8 dollars le baril.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>4,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>10,8</b>	<b>12,3</b>	<b>10,3</b>	<b>13,2</b>	<b>10,3</b>	<b>9,3</b>	...	...	...
<b>Pays exportateurs de pétrole<sup>4</sup></b>	<b>5,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>	<b>10,8</b>	<b>17,4</b>	<b>13,9</b>	<b>12,4</b>	...	...	...
Iran <sup>5</sup>	-1,9	-1,5	1,3	30,5	42,3	29,0	5,0	3,1	0,3	12,2	13,2	14,5
Arabie saoudite	5,1	3,6	4,4	2,9	3,8	3,6	23,2	19,3	17,7	5,5	...	...
Algérie	3,3	3,1	3,7	8,9	5,0	4,5	5,9	1,8	1,2	10,0	10,0	9,8
Émirats arabes unis	4,4	4,0	3,9	0,7	1,5	2,5	17,3	15,2	15,6	...	...	...
Qatar	6,2	5,1	5,0	1,9	3,7	4,0	32,4	29,6	25,6	...	...	...
Koweït	6,2	0,8	2,6	3,2	3,0	3,5	43,2	38,7	37,7	2,1	2,1	2,1
Iraq	8,4	3,7	6,3	6,1	2,3	5,0	7,0	0,7	0,8	...	...	...
<b>Pays importateurs de pétrole<sup>6</sup></b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,8</b>	<b>8,9</b>	<b>-7,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,9</b>	...	...	...
Égypte	2,2	1,8	2,8	8,6	6,9	10,3	-3,1	-2,6	-0,9	12,3	13,0	12,8
Maroc	2,7	5,1	3,8	1,3	2,3	2,5	-10,0	-7,2	-6,1	9,0	8,9	8,8
Tunisie	3,6	3,0	3,7	5,6	6,0	4,7	-8,1	-8,0	-6,6	17,6	16,7	16,0
Soudan	-3,3	3,9	2,5	35,5	32,1	27,4	-10,8	-11,9	-7,0	18,0	19,0	20,0
Liban	1,5	1,5	1,5	6,6	6,3	3,1	-16,2	-16,7	-16,7	...	...	...
Jordanie	2,8	3,3	3,5	4,8	5,9	3,2	-18,1	-9,9	-9,1	12,2	12,2	12,2
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,6	2,3	3,6	10,7	11,7	10,0	12,1	9,4	8,6	...	...	...
Pakistan	4,4	3,6	2,5	11,0	7,4	7,9	-2,1	-1,0	-0,6	6,5	6,7	6,9
Afghanistan	12,5	3,1	3,5	4,5	7,1	5,5	3,9	2,5	1,8	...	...	...
Israël <sup>7</sup>	3,4	3,8	3,3	1,7	1,6	2,1	0,3	2,3	3,0	6,9	6,8	6,8
Maghreb <sup>8</sup>	15,5	2,7	6,7	5,9	4,3	4,6	5,0	-2,8	-2,7	...	...	...
Mashreq <sup>9</sup>	2,2	1,9	2,7	8,2	6,8	9,1	-6,2	-5,2	-3,7	...	...	...

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Bahreïn, Libye, Oman et Yémen.

<sup>5</sup>Le taux de croissance du PIB réel de l'Iran pour 2012 et les périodes suivantes n'a pas été mis à jour de manière significative par rapport aux PEM d'avril 2013 dans l'attente de la publication des comptes nationaux par la banque centrale et de l'annonce des plans des nouvelles autorités.

<sup>6</sup>Ce groupe comprend en outre Djibouti et la Mauritanie, mais non la Syrie.

<sup>7</sup>Israël, qui ne fait pas partie de la région, est inclus pour des raisons géographiques. Les chiffres relatifs à Israël ne sont pas compris dans les agrégats de la région.

<sup>8</sup>Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

<sup>9</sup>Égypte, Jordanie et Liban seulement, la Syrie étant exclue des données.

produire du pétrole pendant encore de longues années et qui ont d'importantes réserves budgétaires disposent de la marge de manœuvre nécessaire pour pouvoir mener une politique budgétaire anticyclique en cas de risque de dégradation de la situation; d'autres pays n'ont que peu, sinon pas, d'espace budgétaire. La politique budgétaire de ces derniers devrait viser à constituer des marges de manœuvre pour les protéger des chocs exercés par les prix du pétrole en trouvant des sources de revenus non pétroliers et en maîtrisant des dépenses courantes difficiles à éliminer, tout en maintenant des dépenses sociales et des dépenses d'équipement de haute qualité afin d'appuyer la diversification de l'économie, la croissance et l'accumulation de patrimoine au profit des futures générations.

L'adoption de mesures pour améliorer la qualité de l'éducation et mieux adapter cette dernière aux besoins du secteur privé, en même temps que des mesures visant à promouvoir l'entrepreneuriat et la participation des femmes au marché du travail, pourrait renforcer la crois-

sance du PIB hors pétrole et réduire le recours à des dépenses budgétaires financées par les recettes pétrolières en tant que source de la croissance économique. Dans les pays membres du CCG, des initiatives menées sur le marché du travail, notamment l'offre de formations adaptées pour inciter les citoyens à rechercher des emplois dans le secteur privé, devraient s'accompagner d'une modération des salaires dans le secteur public et d'un recadrage des attentes concernant l'emploi dans ce secteur à l'avenir. Les pays non membres du CCG devraient s'efforcer de promouvoir l'activité dans le secteur privé en améliorant les infrastructures de base et le climat des affaires.

### Pays importateurs de pétrole

La situation économique des pays importateurs de pétrole de la région MOANAP est difficile. Bien que des signes d'amélioration commencent à se manifester dans les domaines du tourisme, des exportations et de

l'investissement direct étranger (IDE) dans un certain nombre d'entre eux, grâce en partie à l'augmentation de la demande émanant des pays membres du CCG, la persistance des incertitudes politiques et économiques pèse sur la confiance et sur l'activité économique. L'aggravation du conflit en Syrie et la situation en Égypte suscitent la crainte d'une déstabilisation plus générale, ce qui complique encore la gestion économique. Les volants de réserves extérieures et budgétaires s'amenuisent en outre dans de nombreux pays.

Globalement, la croissance devrait rester de l'ordre de 3 % en 2013–14. Dans la plupart des pays, cela signifie que le chômage restera élevé et que les niveaux de vie ne s'amélioreront pas et, par conséquent, que le climat de mécontentement social persistera probablement.

- En Égypte, l'évolution de la situation politique déterminera dans une large mesure le rythme des réformes politiques, le climat de confiance et l'activité intérieure dans un contexte caractérisé par d'importants déséquilibres budgétaires et extérieurs. Les financements accordés par plusieurs pays membres du CCG amoindrissent les contraintes à court terme, de sorte que les autorités ont annoncé un programme de relance budgétaire qui a pour objet de soutenir la croissance et la création d'emplois.
- Au Liban, les retombées politiques et l'arrivée de réfugiés du conflit syrien continueront d'ébranler la confiance, de décourager le tourisme et d'entraver la croissance, ce qui compromettra la position budgétaire et exercera des pressions sur les soldes extérieurs.
- Le gouvernement qui vient d'être élu au Pakistan a pour mission de s'attaquer aux importants déficits du budget et de la position extérieure, ce qui dans un premier temps pèsera sur la croissance. Les réformes axées sur le secteur de l'énergie et la stabilité relative des envois de fonds des travailleurs, de la production agricole et de l'appui des bailleurs de fonds internationaux et bilatéraux devraient toutefois soutenir la croissance à moyen terme.
- L'évolution de la situation politique et sécuritaire en Tunisie continue de peser sur les perspectives économiques et de ralentir le rythme des réformes budgétaires, financières et structurelles.
- La croissance devrait se ralentir au Maroc en 2014, la production du secteur agricole non irrigué devant retrouver un niveau normal après la récolte exceptionnelle de 2013.
- Selon les projections, certains pays devraient ne pas suivre la tendance générale de la région et continuer d'afficher une solide croissance. À Djibouti, le secteur

des transports maritimes, grâce à son dynamisme, stimulera le secteur du bâtiment et attirera des IDE.

En Mauritanie, un secteur des industries extractives prospère et les travaux publics d'infrastructures favoriseront l'activité économique.

Dans la plupart des pays, l'inflation reste élevée, bien qu'elle se soit récemment ralentie par suite de la diminution des prix mondiaux des denrées alimentaires et de l'énergie. Au Pakistan, la dépréciation de la monnaie et la diminution des subventions énergétiques provoqueront probablement une augmentation de l'inflation.

Les facteurs intérieurs et régionaux sont les principales sources de risques, et les perspectives de dégradation persistent. Les revers subis dans le cadre des transitions politiques et la poursuite des tensions sociales et sécuritaires pourraient retarder le retour de la confiance et la reprise des réformes. Les risques que pose une dégradation de la situation pour la croissance dans la zone euro et dans les pays membres du CCG sont également préoccupants pour les pays importateurs de pétrole de la région, par suite de leurs retombées sur le tourisme, les échanges et les envois de fonds. Les engagements limités de ces pays sur les marchés mondiaux des capitaux devraient réduire le risque d'un brusque arrêt des entrées de capitaux pour la plupart des pays, mais, étant donné la souplesse limitée des taux de change, un durcissement des conditions monétaires mondiales pourrait se traduire par un accroissement des taux d'intérêt intérieurs, qui freinerait la croissance.

Dans un contexte caractérisé par une recrudescence des risques due aux tensions régionales et à l'aggravation des incertitudes politiques, l'action publique a trois objectifs : 1) créer des emplois, 2) afficher des progrès dans le domaine de l'assainissement des finances publiques, et 3) entreprendre des réformes structurelles.

- La création d'emplois est devenue un objectif impératif compte tenu du niveau élevé et croissant du chômage. Étant donné la lenteur de la reprise des investissements privés, il semble que l'État doive jouer un rôle crucial en soutenant l'activité économique à court terme. La mesure dans laquelle les déficits budgétaires peuvent être accrus étant limitée, les dépenses au titre de subventions généralisées doivent être réorientées vers des investissements publics qui permettent de renforcer la croissance, tout en améliorant la protection des groupes vulnérables par le biais d'une aide sociale bien ciblée. Les partenaires extérieurs pourraient fournir des financements extérieurs supplémentaires au vu de l'existence de cadres d'action adéquats.

- La plupart des pays doivent entreprendre de procéder à un rééquilibrage budgétaire en raison des préoccupations grandissantes suscitées par la viabilité de la dette et du tarissement des réserves budgétaires et extérieures. Cela dit, il pourrait être possible, dans certains cas, de procéder par étapes pour limiter l'impact de l'ajustement budgétaire sur l'activité économique à court terme. Les investisseurs intérieurs et étrangers ne resteront disposés à procurer des volumes d'investissement adéquats que s'il existe une stratégie crédible d'assainissement des finances publiques à moyen terme. Dans certains cas, l'assouplissement du taux de change pourrait également atténuer l'impact à court terme du rééquilibrage budgétaire sur la croissance et permettre de reconstituer des réserves extérieures.
- Il est essentiel de poursuivre un programme de réformes structurelles audacieux pour renforcer l'activité du secteur privé et promouvoir une économie plus dynamique, compétitive et solidaire. Les réformes doivent couvrir un grand nombre de domaines, et notamment viser à améliorer le cadre réglementaire et la gouvernance de l'activité économique, à élargir l'accès des entreprises et des consommateurs à des financements, et à assouplir le marché du travail et le marché des produits, tout en protégeant les personnes vulnérables par des aides sociales bien ciblées. L'adoption rapide de mesures dans ces domaines pourrait témoigner de la détermination des autorités à poursuivre des réformes et renforcer la confiance.

Le retard pris par la reprise économique et la montée du chômage témoignent du caractère pressant des réformes. Il est essentiel de réaliser au plus tôt des progrès dans ces trois domaines prioritaires — avec un appui de la communauté internationale sous forme de financements plus importants, d'un accès élargi et d'une assistance technique — pour commencer à obtenir les dividendes tant attendus des récentes transitions économiques et politiques.

### **Afrique subsaharienne : le dynamisme persiste**

*L'Afrique subsaharienne a continué d'afficher une croissance soutenue en 2012–13, qui devrait légèrement s'accélérer en 2014 (graphique 2.15) grâce à la solidité de la demande intérieure dans la majeure partie de la région. Les retombées de l'atonie de la demande extérieure, l'inversion des flux de capitaux et la diminution des prix de produits de base assombrissent toutefois quelque peu les perspectives de croissance de nombreux pays par rapport aux PEM d'avril 2013. Les politiques publiques devraient viser à reconstituer les*

*marges de manœuvre qui ont été érodées et, de manière plus générale, mobiliser des revenus pour pouvoir répondre aux besoins sociaux et financer les investissements nécessaires. Pour assurer une croissance durable et solidaire à moyen terme, les pouvoirs publics devraient approfondir les réformes structurelles, donner la priorité aux investissements dans les infrastructures et privilégier les dépenses sociales.*

L'activité est restée soutenue en Afrique subsaharienne au début de 2013, bien qu'elle se soit légèrement ralentie par rapport à 2012, et elle a été appuyée dans la plupart des pays par la demande intérieure (graphique 2.16). La croissance a été particulièrement forte dans les pays à faible revenu et dans les États fragiles, à l'exception notable du Mali et de la Guinée-Bissau, qui ont été en proie à des conflits civils internes. L'Angola a bénéficié de la reprise de la production de pétrole. Au Nigéria, les prix toujours élevés du pétrole ont assuré une solide croissance, malgré les effets baissiers temporaires des problèmes sécuritaires dans le Nord du pays et des vols de pétrole. En Éthiopie, la baisse des prix du café et les goulots d'étranglement au niveau de l'offre ont légèrement ralenti une croissance jusque-là très rapide. En revanche, la croissance s'est encore ralentie en Afrique du Sud, essentiellement par suite des tensions entre les partenaires sociaux, de l'anémie de l'investissement privé et de la faiblesse de la croissance de la consommation, elle-même due au ralentissement de l'augmentation du revenu disponible et de l'ébranlement de la confiance des consommateurs. L'inflation est restée relativement stable dans la région, sauf dans quelques cas.

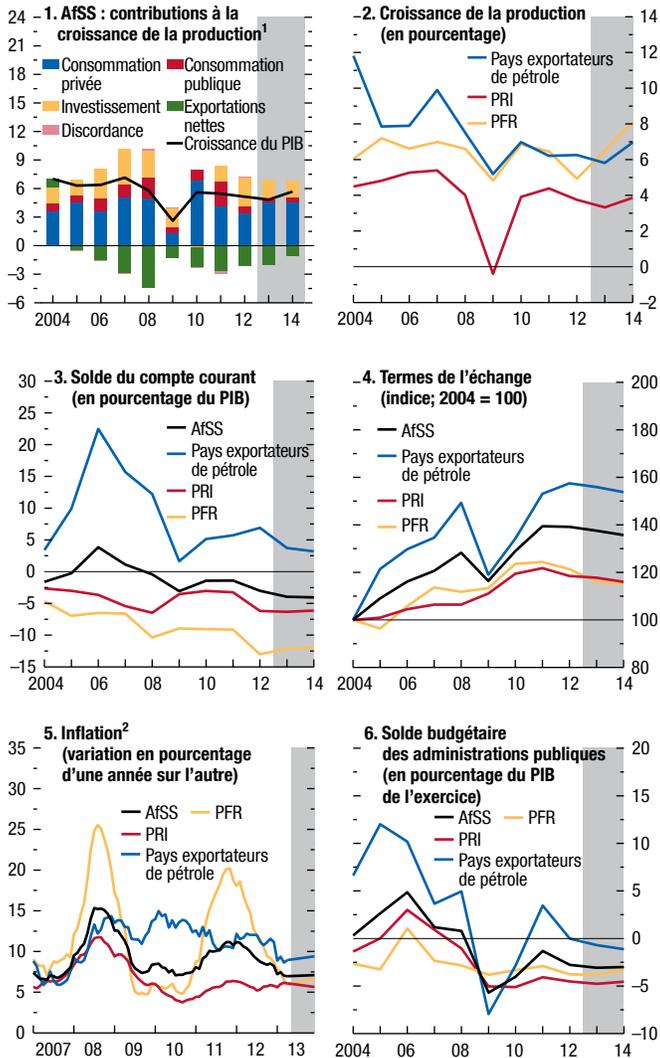
La récente volatilité des marchés financiers mondiaux a eu des répercussions dans plusieurs pays de la région, bien que la plupart des pays à faible revenu n'aient guère été touchés en raison des liens limités qu'ils ont avec ces marchés. En ce qui concerne les marchés pionniers, la monnaie nigériane s'est affaiblie par rapport au dollar des États-Unis au plus fort de la phase de volatilité, bien que les conditions financières se soient depuis lors stabilisées. En Afrique du Sud, la monnaie a affiché une forte baisse, les écarts de rendement sur les obligations se sont accrus, et les cours des actions ont chuté sous les effets conjugués de facteurs extérieurs et des vulnérabilités économiques intérieures. Les entrées de capitaux ayant toutefois repris en juillet et en août, les cours des valeurs sud-africaines semblaient s'être stabilisés au début de septembre.

Selon les projections, la croissance devrait passer d'environ 5 % en 2012 et en 2013 à 6 % en 2014. Cette évolution représente une révision à la baisse de plus de ½ point de pourcentage pour 2013 par rapport aux PEM



**Graphique 2.16. Afrique subsaharienne : le dynamisme persiste**

La croissance reste soutenue et continuera sur sa lancée, bien que moins rapidement qu'initialement prévu. L'activité bénéficie de la solidité de la demande intérieure et du gonflement des investissements liés aux produits de base, tandis que les retombées négatives ont jusqu'à présent été limitées par le manque de développement des liens financiers. Le maintien de la solidité économique passera par le déploiement d'efforts accrus pour reconstituer les marges de manœuvre budgétaires, maîtriser l'inflation et stimuler la croissance potentielle.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données d'*International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.  
 Note : PFR : pays à faible revenu (AfSS); PRI : pays à revenu intermédiaire (AfSS); AfSS : Afrique subsaharienne.

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

<sup>2</sup>Les pays suivants sont exclus faute de données suffisantes : la République du Congo, le Gabon et le Tchad, dans le groupe des pays exportateurs de pétrole; le Cameroun, le Swaziland et la Zambie, dans le groupe des PRI; les Comores, la République démocratique du Congo, l'Érythrée, la Gambie, la Guinée, la Guinée Bissau, le Libéria, São Tomé-et-Principe, le Soudan du Sud et le Zimbabwe, dans le groupe des PFR.

d'autres grands marchés émergents qui compromettrait les exportations en réduisant les prix des produits de base ou en provoquant une diminution des flux d'aide et d'IDE. Une contraction brusque et de longue durée des prix du pétrole et des produits de base aurait un impact sur les exportateurs de ces produits qui n'ont pas encore constitué de marge de manœuvre budgétaire suffisante (Angola, Nigéria), et elle pourrait avoir un impact sur les projets de mise en valeur des ressources à l'étude ou en cours (Ghana, Guinée, Libéria). L'Afrique du Sud est également vulnérable à de nouveaux ralentissements ou à de brusques arrêts des entrées de capitaux pouvant résulter d'une révision du risque à l'échelle mondiale, ou à des chocs intérieurs, en particulier l'escalade des tensions entre les partenaires sociaux. Certains pays pionniers, comme le Ghana et le Nigéria, sont également vulnérables à de tels ralentissements des entrées de flux financiers privés. Les risques intérieurs associés à la poursuite de troubles sociaux et politiques (par exemple dans les pays du Sahel et en République centrafricaine) et la persistance des problèmes sécuritaires dans le Nord du Nigéria pourraient également avoir des retombées négatives sur les pays voisins. Étant donné l'importance de l'agriculture de subsistance, des pluies insuffisantes créent également un risque d'insécurité alimentaire et de hausse des prix dans différentes parties de la région. L'insuffisance des capacités de génération d'électricité pourrait être un autre facteur de ralentissement de la croissance dans un grand nombre de pays.

Les politiques macroéconomiques devraient, de manière générale, continuer de viser à reconstituer les marges de manœuvre lorsque celles-ci sont épuisées et à juguler l'inflation. La mobilisation de recettes est donc, de manière plus générale, un important objectif pour les pays à faible revenu, où elle peut contribuer à faire face aux besoins sociaux et d'investissement. À cet égard, il sera également essentiel d'établir l'ordre de priorité des dépenses de capital et des dépenses sociales tout en continuant d'améliorer la sélection des projets et de renforcer les capacités d'exécution. Bien que l'annulation de la dette dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale ait amélioré la viabilité globale de la dette, il importe de continuer de faire preuve de prudence pour maîtriser les niveaux d'endettement, en particulier dans les pays dans lesquels ils ont récemment augmenté (au Cap-Vert et au Sénégal, par exemple). Les pays où l'inflation reste relativement rapide devraient également procéder à un resserrement de leur politique monétaire (Angola, Tanzanie). Certains pays exportateurs

**Tableau 2.7. Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage**  
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections		2012	Projections	
		2013	2014		2013	2014		2013	2014		2013	2014
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>	...	...	...
<b>Pays exportateurs de pétrole<sup>4</sup></b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>7,0</b>	<b>10,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	...	...	...
Nigéria	6,6	6,2	7,4	12,2	9,9	8,2	7,6	3,2	3,6	...	...	...
Angola	5,2	5,6	6,3	10,3	9,2	8,5	9,2	7,1	4,6	...	...	...
Guinée équatoriale	5,3	-1,5	-1,9	3,4	5,0	5,4	-12,6	-15,1	-16,9	...	...	...
Gabon	5,6	6,6	6,8	2,7	-1,5	2,5	13,2	9,7	6,3	...	...	...
République du Congo	3,8	5,8	4,8	5,0	5,3	2,8	-1,3	7,5	5,1	...	...	...
<b>Pays à revenu intermédiaire<sup>5</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,1</b>	...	...	...
Afrique du Sud	2,5	2,0	2,9	5,7	5,9	5,5	-6,3	-6,1	-6,1	25,1	26,0	26,2
Ghana	7,9	7,9	6,1	9,2	11,0	9,8	-12,2	-12,9	-10,7	...	...	...
Cameroun	4,6	4,6	4,9	2,4	2,5	2,5	-3,7	-4,1	-3,7	...	...	...
Côte d'Ivoire	9,8	8,0	8,0	1,3	2,9	2,5	-1,3	-2,9	-2,5	...	...	...
Botswana	4,2	3,9	4,1	7,5	6,8	5,8	-4,9	-1,8	-1,2	...	...	...
Sénégal	3,5	4,0	4,6	1,4	1,2	1,6	-10,3	-9,5	-8,5	...	...	...
<b>Pays à faible revenu<sup>6</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>	<b>12,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,2</b>	<b>-12,1</b>	...	...	...
Éthiopie	8,5	7,0	7,5	24,1	7,2	8,2	-6,6	-6,4	-6,1	...	...	...
Kenya	4,6	5,9	6,2	9,4	5,4	5,0	-9,3	-7,8	-7,3	...	...	...
Tanzanie	6,9	7,0	7,2	16,0	8,5	5,8	-15,3	-14,9	-14,1	...	...	...
Ouganda	2,8	5,6	6,5	14,0	5,0	4,9	-10,5	-12,0	-13,9	...	...	...
République démocratique du Congo	7,2	6,2	10,5	2,1	4,4	6,0	-9,6	-12,9	-17,0	...	...	...
Mozambique	7,4	7,0	8,5	2,1	5,5	5,6	-36,5	-40,1	-41,7	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	5,1	4,8	5,7	8,9	6,9	6,3	-2,8	-3,9	-4,2	...	...	...

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 complète des périodes de référence pour chaque pays.

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Ce groupe comprend en outre le Tchad.

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

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

de pétrole (Angola) devraient prendre des mesures pour améliorer la transparence et le contrôle public de la gestion des recettes pétrolières. L'Afrique du Sud doit faire des progrès décisifs dans la mise en œuvre des réformes structurelles pour renforcer l'éducation ainsi que l'efficacité des services assurés par l'État, réduire les goulots d'étranglement au niveau des infrastructures, intensifier la concurrence sur le marché des produits et accroître la souplesse sur le marché du travail.

À moyen terme, tous les pays de la région devront intensifier leurs efforts pour promouvoir une croissance durable et solidaire en investissant dans leur capital physique et dans leur capital humain, en approfondissant

leurs circuits financiers, en encourageant leur secteur agricole, en améliorant le climat des affaires et en favorisant la diversification de l'économie. Dans de nombreux pays, il serait possible d'accroître le financement des dépenses prioritaires en élargissant la base d'imposition ou en réduisant les subventions énergétiques (par exemple au Cameroun et au Nigéria).

## Bibliographie

Fratzcher, Marcel, 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, p. 341–56.

Les pays du monde ont beaucoup plus marché d'un même pas au plus fort de la crise financière mondiale qu'à aucun autre moment de ces dernières décennies. Les corrélations des taux de croissance du PIB, qui étaient modestes pendant les années qui ont précédé la crise, se sont accrues de façon spectaculaire pendant la période 2007–09 (graphique 3.1, page 1)<sup>1</sup>. Cette plus forte covariation ne s'est pas limitée aux pays avancés, où s'est concentrée la crise financière mondiale; elle a été observée dans toutes les régions géographiques et parmi les pays avancés, émergents et en développement.

Depuis 2010, néanmoins, les corrélations ont à nouveau baissé fortement (graphique 3.1, histogrammes jaunes). Le passage d'une période d'effondrement et de reprise synchronisés au niveau mondial à une autre où les économies du monde évoluent plus indépendamment les unes des autres — ce que les éditions récentes des *Perspectives de l'économie mondiale* appellent une «économie mondiale à plusieurs vitesses» — peut donc être considéré comme un relatif retour à la normale.

Les covariations de la production pourraient-elles à nouveau augmenter fortement? Pour répondre à cette question, il est nécessaire de déterminer plus clairement quels sont les facteurs qui ont influé sur ces variations brusques des corrélations. Il est possible que les covariations plus élevées de la production soient le fruit de grands chocs communs qui touchent simultanément de nombreux pays — comme une hausse soudaine des incertitudes financières ou un coup de semonce qui a modifié la manière dont les investisseurs perçoivent le monde<sup>2</sup>. Il est également possible que les effets de contagion sur la production — que l'on définit comme la transmission de chocs spécifiques à un pays à la production dans d'autres

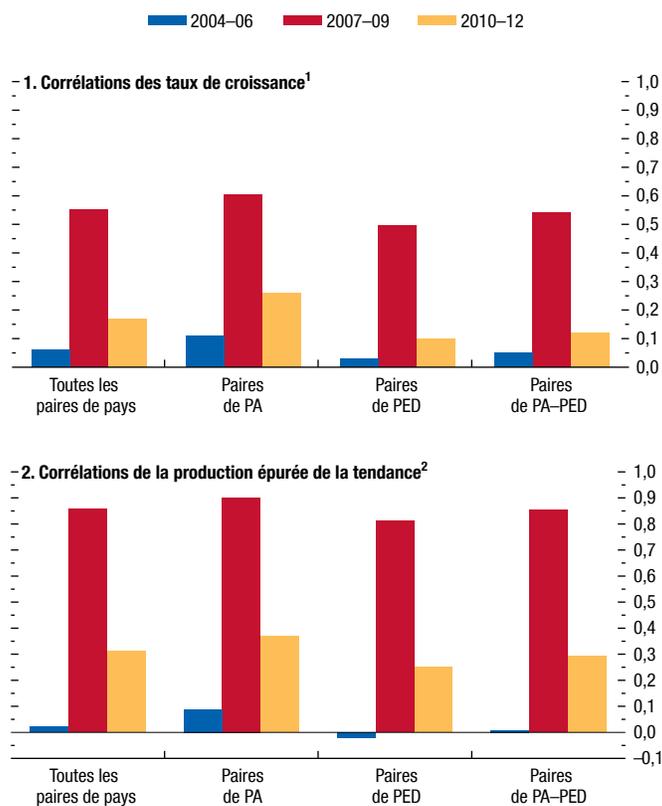
Les auteurs de ce chapitre sont Abdul Abiad (chef d'équipe), Davide Furceri, Sebnem Kalemli-Ozcan et Andrea Pescatori. Ils ont bénéficié du concours d'Angela Espiritu, Mitko Grigorov et Katherine Pan pour les travaux de recherche.

<sup>1</sup>De même, les corrélations du PIB épuré de la tendance augmentent aussi fortement (graphique 3.1, page 2, histogrammes bleus et rouges).

<sup>2</sup>Voir, par exemple, Goldstein (1998); Forbes (2004); Fratzscher (2009, 2012); Didier, Mauro et Schmukler (2010); Acharya et Schnabl (2010); Bekaert *et al.* (2011).

Graphique 3.1. Évolution des covariations de la production, 2004–12

Les corrélations de la production, qu'on les mesure par les corrélations de la croissance ou les corrélations de la production épurée de la tendance, ont fortement augmenté au plus fort de la crise financière mondiale en 2007–09. Elles ont néanmoins baissé fortement ces dernières années.



Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon comporte 34 pays avancés et 29 pays émergents et en développement. PA = paires de pays avancés; PED = paires de pays émergents et en développement; PA-PED = paires de pays avancés-pays émergents et en développement. Voir les groupements de pays à l'appendice 3.1.

<sup>1</sup>Moyenne simple des corrélations par paire des taux trimestriels de croissance du PIB.

<sup>2</sup>Moyenne simple des corrélations par paire de la moyenne glissante de la production épurée de la tendance.

pays — soient devenus plus importants à cause du renforcement des liens financiers et commerciaux. Enfin, il est aussi possible que la nature des chocs ait changé. En particulier, les chocs qui ont touché le secteur financier, comme les crises bancaires et le gel des liquidités, étaient plus répandus pendant la crise financière mondiale. Il se pourrait que ces chocs se propagent de manière plus intense aux autres pays pendant les crises que les chocs de l'économie réelle, qui sont plus répandus pendant les périodes normales. L'examen du rôle joué par ces facteurs n'a pas qu'un intérêt intellectuel, car les responsables économiques doivent savoir dans quelle mesure il leur sera nécessaire de faire face à de telles hausses soudaines des covariations de la production dans les années à venir.

Le présent chapitre étudie l'évolution des covariations de la production de ces dernières années et en quoi divers chocs et interactions influent sur ces covariations. Grâce à des données trimestrielles de 1978 à 2012 concernant 63 pays, il examine quels types d'événements sont à la source des fortes augmentations des covariations, ainsi que le rôle que jouent les liens financiers et commerciaux dans la transmission des chocs. Il évalue quelles sont les répercussions possibles sur la production des chocs potentiels qui préoccupent le plus les responsables économiques, notamment : les *chocs de politique économique*, tels qu'un durcissement inattendu de la politique monétaire ou budgétaire, les *chocs financiers*, tels qu'une crise bancaire systémique ou un regain de turbulences financières, et les *évolutions inattendues de la croissance* (qui peuvent être dues à des chocs réels ou financiers) dans les pays avancés ou les grands pays émergents. À cet égard, ce chapitre vient compléter les travaux existants effectués par le FMI sur les effets de contagion, notamment les Rapports sur les effets de contagion (FMI, diverses années). Enfin, on y évoque les conséquences pour les perspectives économiques et en matière d'action publique et de réglementation financière.

Les résultats principaux de ce chapitre sont les suivants :

- Après une hausse sans précédent de la synchronisation de la production entre la fin de 2008 et le début de 2009, les économies du monde se sont à nouveau découplées. Les covariations de la production mondiale sont revenues à un niveau normal ces deux dernières années, malgré les soubresauts en Europe.
- Les fortes augmentations des corrélations de la production régionale et mondiale sont surtout survenues lors des crises financières, comme les crises en Amérique latine dans les années 80 et en Asie dans les années 90, mais, quand une crise se produit dans un pays comme les États-Unis — qui est à la fois une grande économie et une place financière mondiale —, les effets sur

la synchronisation de la production mondiale sont disproportionnés. Dans ce contexte, il est essentiel de préserver la stabilité financière pour éviter des effondrements synchronisés de la production à l'avenir; les progrès en matière de réforme financière mondiale ont toutefois été incomplets, et l'économie mondiale reste vulnérable aux risques posés par des établissements financiers trop gros pour faire faillite («too big to fail»).

- Pendant la crise financière mondiale, les liens financiers ont contribué à diffuser les tensions financières par-delà les frontières, mais d'autres facteurs — comme la panique mondiale, la montée de l'incertitude et les coups de semonce qui ont modifié les perceptions des investisseurs financiers — ont agi comme un choc commun et joué un rôle bien plus grand dans la hausse de la synchronisation de la production.
- L'effet des liens financiers sur les covariations de la production en temps normal est à l'opposé de ce qu'il est pendant les crises. Dans les périodes calmes, des liens financiers plus étroits entraînent une plus grande divergence de la production puisque les capitaux sont plus à même de se diriger là où ils sont les plus productifs<sup>3</sup>. L'essentiel est, dès lors, de préserver les bénéfices d'une intégration financière accrue tout en réduisant au minimum les risques connexes, grâce à une meilleure supervision prudentielle, notamment en renforçant la coordination et la collaboration.
- Le fait que les covariations aient maintenant baissé ne signifie pas pour autant que les dirigeants ne devraient pas se soucier des effets des chocs externes, comme un ralentissement de la croissance ou un durcissement monétaire ou budgétaire dans les grandes économies. Ils ne devraient toutefois pas craindre tous les chocs potentiels de la même façon. Premièrement, la taille est importante : les États-Unis sont encore les plus importants du point de vue mondial, bien que la zone euro, la Chine et le Japon soient d'importantes sources d'effets de contagion dans leur régions respectives<sup>4</sup>. Deuxièmement, l'ampleur des répercussions dépend de la nature du choc et de l'étroitesse des liens avec le

<sup>3</sup>Ces résultats ont été établis pour la première fois par Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Peydro (2013) et Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Perri (2013).

<sup>4</sup>Ces conclusions sont cohérentes avec le Rapport sur les effets de contagion du FMI de 2011, qui suit une démarche différente et conclut aussi à des répercussions significatives des chocs provenant des États-Unis, mais seulement à des effets d'entraînement modestes pour les chocs des autres pays. Selon le rapport de 2013, les effets des politiques mises en œuvre dans les principaux pays l'année précédente ont été bien plus grands, car on y suppose que ces politiques ont aidé à éviter des crises majeures aux États-Unis et en Europe.

pays d'où provient le choc. Par exemple, si un durcissement budgétaire aux États-Unis ou dans la zone euro affectera le plus les pays qui ont des liens commerciaux avec ces pays, l'effet d'une normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis se fera principalement sentir dans les pays dont la monnaie est rattachée au dollar EU.

La section qui suit propose un cadre conceptuel permettant de réfléchir aux covariations de la production, tout en décrivant leurs évolutions ces dernières années. La section d'après étudie les facteurs sous-jacents des fortes hausses des covariations de la production. Le présent chapitre se penche enfin plus précisément sur la façon dont différents chocs qui se produisent dans les principaux pays influent sur la production dans les autres pays et conclut avec certaines conséquences pour les perspectives économiques.

## Covariations de la production : cadre conceptuel et faits stylisés

### Cadre conceptuel

Comment penser la covariation et les effets de contagion? En général, on peut considérer que la croissance dans un pays donné est influencée par les chocs communs qui touchent de nombreux pays en même temps, les chocs spécifiques au pays en question et les chocs particuliers à des pays étrangers qui se répercutent sur la croissance du pays étudié. Les chocs provenant d'un pays étranger peuvent se propager à un pays de bien des manières, notamment par le biais des liens conventionnels tels que la finance ou les échanges. La nature du choc peut cependant modifier la manière dont les chocs se transmettent ou l'importance des liens dans la transmission — par exemple, il se pourrait que les liens financiers puissent transmettre les chocs au secteur financier d'un pays d'une manière différente des chocs du secteur réel<sup>5</sup>.

Dans ce cadre, l'existence de chocs communs et d'effets de contagion transfrontaliers dus à des chocs spécifiques aux pays implique que les taux de croissance soient cor-

rélés entre les pays. Ces corrélations peuvent varier de trois façons. Premièrement, les chocs communs peuvent augmenter en ampleur ou en fréquence par rapport aux chocs spécifiques, ce qui accroît les corrélations en faisant passer les pays par les mêmes fluctuations. Deuxièmement, les liens qui unissent les pays peuvent évoluer<sup>6</sup>. Enfin, les types de chocs qui secouent les pays peuvent varier, passant de ceux qui ont un effet surtout intérieur à ceux qui ont de plus grandes conséquences transnationales.

En suivant ce cadre, ce chapitre évalue les facteurs sous-jacents des fortes hausses des covariations et les effets internationaux des chocs observables en provenance des grandes économies mondiales. La première partie de l'analyse évalue si les augmentations des covariations mondiales correspondent à des événements historiques connus qui ont affecté de nombreux pays en même temps et si les chocs qui caractérisent ces événements se sont transmis par des canaux identifiables, tels que les liens financiers et commerciaux. Une mise en garde importante est que, dans cette analyse, il n'est pas possible de distinguer de façon définitive les covariations attribuables aux chocs communs et les effets de contagion résultant de chocs spécifiques aux pays qui se sont rapidement transmis par d'autres canaux qu'il est plus difficile de quantifier (tels qu'une panique mondiale ou des anticipations autoréalisatrices) : dans les données, ces deux types de covariations donnent lieu à des observations équivalentes. En effet, même pour un événement analysé en profondeur comme la crise financière mondiale, il n'existe pas de consensus pour la caractériser comme un choc mondial ou un choc des États-Unis qui s'est propagé à d'autres pays<sup>7</sup>.

La deuxième partie de l'analyse porte sur les effets internationaux des chocs observables provenant des grands pays du monde et les canaux par lesquels ces chocs se propagent. Nous nous concentrons ici sur les chocs qui reflètent des événements et des politiques dans les grandes économies qui ne sont probablement pas liés à d'autres facteurs qui influent sur l'activité économique étrangère à court terme<sup>8</sup>.

<sup>5</sup>Plus formellement, on peut supposer le taux de croissance d'un pays donné est déterminé par  $y_{it} = \varepsilon_t + \varepsilon_{it} + \sum_j \rho_{ij} \varepsilon_{jt}$  où  $y_{it}$  représente la croissance du PIB réel dans le pays  $i$ ,  $\varepsilon_t$  représente les chocs communs,  $\varepsilon_{it}$  les chocs intérieurs spécifiques au pays,  $\varepsilon_{jt}$  (où  $j \neq i$ ) représente les chocs spécifiques aux autres pays, et  $\rho_{ij}$  mesure les liens entre le pays  $i$  et le pays  $j$ . Voir Doyle et Faust (2005) pour une étude plus approfondie. Dans l'analyse ci-après, nous nous concentrons sur les liens conventionnels financiers et commerciaux :  $\rho_{ij}(h) = \rho^0(h) + \rho^1(h) \text{Finance}_{ij} + \rho^2(h) \text{Trade}_{ij}$ . La dépendance de  $\rho_{ij}$  à  $h$ , où  $h$  indique la nature des chocs (par exemple, s'ils touchent l'économie réelle ou le secteur financier), est censée simuler la possibilité que la nature du choc sous-jacent puisse influencer sur le signe et l'ampleur des effets de contagion.

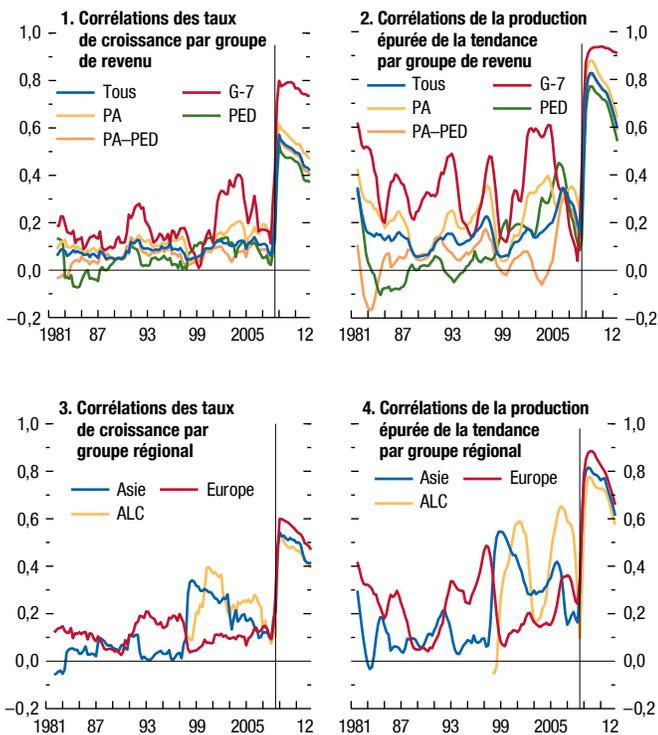
<sup>6</sup>À propos du rôle des liens, la théorie économique fait des prédictions ambiguës quant à l'effet des fluctuations de l'intégration financière et commerciale sur les covariations de la production. Voir Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Peydro (2013) et Doyle et Faust (2005), ainsi que leurs bibliographies.

<sup>7</sup>Voir, par exemple, Fratzscher (2009, 2012); Acharya et Schnabl (2010); Bekaert *et al.* (2011).

<sup>8</sup>En effet, nos résultats sont essentiellement les mêmes quand nous neutralisons les effets des autres facteurs observables qui influent sur la croissance de la production étrangère et quand nous incorporons des effets fixes temporels pour tenir compte des chocs communs et spécifiques aux pays qu'il est impossible d'observer.

**Graphique 3.2. Covariations de la production : 1978–2012**  
(Corrélations sur une période glissante de cinq ans pour divers groupes de pays)

Les corrélations de la croissance de la production sont restées relativement faibles pendant la plupart des trente dernières années. Ces corrélations ont néanmoins fortement augmenté à la fin de 2008, ce qui se voit pour tous les groupes de pays et toutes les régions. Les corrélations fondées sur la production épurée de la tendance font état d'une même hausse importante.



Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Tous = toutes les paires de pays; PA = paires de pays avancés; PED = paires de pays émergents et en développement; PA-PED = paires de pays avancés-pays émergents et en développement; G-7 = paires de pays du G-7; ALC = paires de pays d'Amérique latine et des Caraïbes. Voir les groupements de pays à l'appendice 3.1. La ligne verticale indique le troisième trimestre de 2008, où Lehman Brothers a déposé le bilan. Les régions de la Communauté des États indépendants, du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord et de l'Afrique subsaharienne sont exclues des pages 3 et 4 par manque de données trimestrielles sur le PIB réel pour un nombre suffisant de pays.

### Faits stylisés

Nous commençons par établir les faits stylisés concernant les covariations de la production de ces dernières années. L'échantillon comprend 34 pays avancés et 29 pays émergents et en développement pour lesquels on dispose de données trimestrielles sur le PIB réel. Les groupements par région et par revenu suivent ceux de l'appendice statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*. (On donne la liste des pays inclus dans cet échantillon à l'appendice 3.1.)

Les covariations peuvent être mesurées de diverses façons. La mesure, peut-être la plus simple et la plus commune, des covariations de la production est la corrélation

de la croissance du PIB réel. Il est également possible d'étudier les corrélations de la croissance épurée de la tendance, ce qui nécessite de choisir une méthode pour éliminer la tendance. Dans ce qui suit, le filtre retenu est une moyenne glissante rétrospective à cinq ans<sup>9</sup>. Il est possible de démontrer que, pour des processus de production des données très divers, les corrélations fondées sur la production épurée de la tendance sont souvent plus élevées que celles basées sur la croissance de la production.

Les corrélations de la croissance de la production sont restées relativement faibles pendant la plupart des trente dernières années (graphique 3.2, page 1). Les moyennes simples des corrélations de la croissance sur une fenêtre mobile de cinq ans sont restées inférieures à 0,2 des années 80 à 2007. Les corrélations de la croissance avaient tendance à être plus élevées parmi les paires de pays avancés que parmi les paires de pays émergents et en développement, ce qui est encore plus marqué pour les paires de pays du Groupe des Sept (G-7 : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni), pour qui les corrélations moyennes se situent entre 0,3 et 0,4 au début des années 2000. Les corrélations de la croissance au sein des régions géographiques sont aussi relativement faibles (graphique 3.2, page 3), bien qu'en Asie, elles aient atteint 0,3 après la crise asiatique<sup>10</sup>. Les corrélations fondées sur la croissance épurée de la tendance sont généralement plus élevées que celles fondées sur la croissance de la production, bien qu'elles suivent une évolution semblable (graphique 3.2, pages 2 et 4).

Les corrélations de la croissance ont toutefois grimpé pendant la crise financière mondiale (graphique 3.2, pages 1 et 3). Après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, il s'est produit un fort effondrement, synchronisé et généralisé, de la production au quatrième trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009. Cet effondrement synchronisé a entraîné une forte hausse des corrélations de la croissance, qui ont dépassé 0,5 dans tous les groupes de revenu et toutes les régions géographiques, les corrélations les plus élevées étant observées dans les pays du G-7. La hausse des corrélations de la production épurée de la ten-

<sup>9</sup>La sensibilité à d'autres méthodes d'élimination de la composante tendancielle est étudiée dans l'appendice 3.1.

<sup>10</sup>La Communauté des États indépendants, le Moyen-Orient, l'Afrique du Nord, l'Afghanistan et le Pakistan et l'Afrique subsaharienne sont inclus dans l'analyse de ce chapitre, mais ne figurent pas sur ces graphiques par manque de données trimestrielles à propos du PIB réel pour un nombre suffisant de pays. L'encadré 3.1 présente les faits stylisés concernant les covariations de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie Centrale d'après les corrélations de la croissance annuelle de la production.

dance est tout aussi forte. La suite de cette analyse se limite à étudier les corrélations de la croissance de la production.

Même si les corrélations à cinq ans semblent indiquer que les covariations de la production restent élevées, le graphique 3.1 nous indique que ces covariations sont déjà grandement retombées, ce qui est confirmé par l'utilisation de fenêtres plus courtes ou de corrélations instantanées (graphique 3.3). En observant les corrélations de la croissance sur une fenêtre mobile de deux ans, on constate un fort recul de la synchronisation de la production au premier trimestre de 2011 — au moment où le premier trimestre de 2009 sort de la fenêtre mobile. Deux mesures de la corrélation «instantanée» nous indiquent aussi que les covariations de la production moyenne sont maintenant bien inférieures à ce qu'elles étaient au plus fort de la crise financière mondiale (graphique 3.3, page 2)<sup>11</sup>. Les corrélations de la croissance de la production en 2011–12 ont en fait été très proches de leur niveau d'avant la crise, malgré l'intensification de la crise en Europe pendant cette période<sup>12</sup>.

Les mêmes chocs que ceux qui ont fait fortement augmenter les covariations de la production ces dernières années pourraient-ils se reproduire? Pour répondre à cette question, il est nécessaire de se concentrer sur les facteurs sous-jacents de ces brusques variations des corrélations, ce qui nous occupe dans la section suivante.

### Rôle des chocs communs et des liens financiers et commerciaux

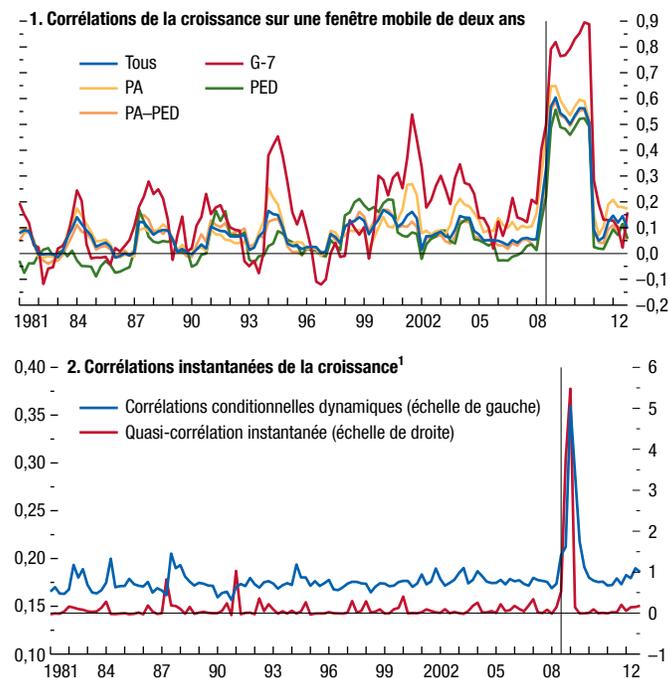
Cette section étudie si les hausses des covariations mondiales correspondent à des événements historiques connus qui ont touché de nombreux pays en même temps et si les chocs qui caractérisent ces événements se sont transmis par des canaux identifiables, tels que les liens financiers et commerciaux.

<sup>11</sup>L'une de ces mesures est fondée sur les corrélations conditionnelles dynamiques d'un modèle GARCH multivarié, décrit par Engle (2002). L'autre est une quasi-corrélation instantanée, définie par  $(g_{it} - \hat{g}_i)(g_{jt} - \hat{g}_j) / \sigma_i \sigma_j$ . Il est à noter que, bien que cette mesure soit semblable à une corrélation, elle n'est pas bornée par 1 en valeur absolue. Si les taux de croissance dans les deux pays sont simultanément bien supérieurs ou inférieurs à leur moyenne respective — comme cela s'est produit pendant l'effondrement mondial synchronisé de fin 2008–début 2009 —, cette quasi-corrélation peut largement dépasser 1.

<sup>12</sup>Il est intéressant de noter que les covariations des marchés financiers — mesurées, par exemple, au moyen des corrélations des prix des actions — ont augmenté à divers moments pendant la période 2010–12 (Forbes, 2013). Le présent chapitre se concentre sur les répercussions sur la production, mais le chapitre 4 de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale* a analysé la transmission des tensions financières des pays avancés aux pays émergents.

### Graphique 3.3. Covariations de la production : retour aux niveaux d'avant la crise?

En utilisant des corrélations sur des périodes plus courtes ou des corrélations instantanées, on constate que les covariations de la production sont déjà revenues aux niveaux d'avant la crise.



Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.  
 Note : La ligne verticale indique le troisième trimestre de 2008. Tous = toutes les paires de pays; PA = paires de pays avancés; PED = paires de pays émergents et en développement; PA-PED = le pays déclarant fait partie des pays avancés, et le pays partenaire, des pays émergents et en développement; G-7 = paires de pays du G-7. Voir les groupements de pays à l'appendice 3.1.  
<sup>1</sup>Basées sur les corrélations conditionnelles dynamiques d'un modèle mGARCH (représentées sur l'axe des ordonnées de gauche) et sur les quasi-corrélations moyennes (représentées sur l'axe des ordonnées de droite). La courbe bleue illustre les corrélations conditionnelles dynamiques du modèle mGARCH des taux trimestriels de croissance du PIB dans le G-20. La courbe rouge illustre la moyenne simple de  $(g_{it} - \hat{g}_i)(g_{jt} - \hat{g}_j) / \sigma_i \sigma_j$ .

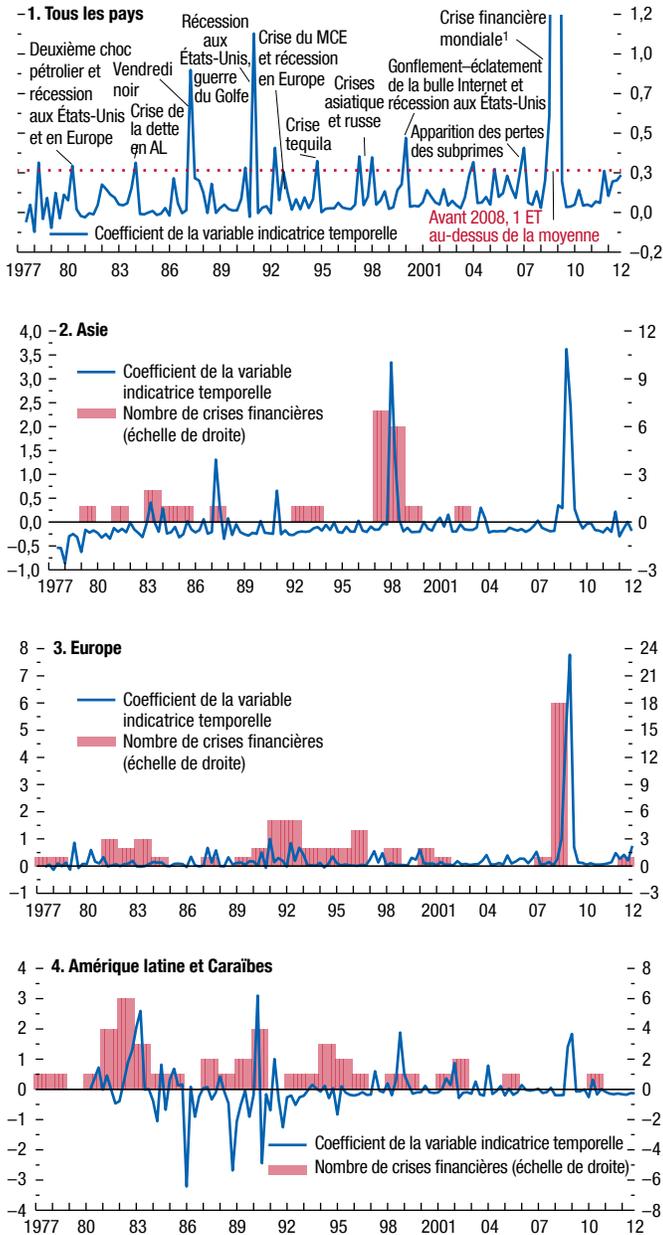
### Comment expliquer les fortes hausses des covariations de la production?

Vu l'effet considérable de la crise financière mondiale sur les covariations, il est naturel de se demander si d'autres événements historiques ont également été associés à de fortes augmentations des covariations. Ces hausses correspondent à des événements mondiaux ou régionaux bien connus (graphique 3.4, page 1)<sup>13</sup>. Ceux-ci incluent

<sup>13</sup>Du point de vue économétrique, les augmentations des covariations mondiales sont représentées par les coefficients des variables indicatrices temporelles quand on fait régresser les covariations des paires de pays sur les effets fixes par paire de pays et les effets fixes temporels. Sur le graphique 3.4, page 1, les covariations sont mesurées par des quasi-corrélations instantanées, et les coefficients des variables indicatrices temporelles sont estimés pour l'ensemble de l'échantillon. Ces variables indicatrices temporelles représentent les chocs communs à tous les pays (le  $\epsilon_t$  du cadre conceptuel ci-dessus) et intègrent aussi les effets de contagion des chocs spécifiques aux pays, car nous ne neutralisons pas ces effets d'entraînement dans cette régression.

### Graphique 3.4. Comment expliquer les «chocs communs»?

Les hausses de la covariation mondiale correspondent à des événements mondiaux bien décrits, tels que des chocs pétroliers, des chocs financiers et des récessions dans les grands pays avancés. Les covariations de la production régionale confirment le rôle important des crises financières dans l'augmentation de la synchronisation de la production.



Sources : Laeven et Valencia (2012); calculs des services du FMI.  
Note : ET = écart-type; AL = Amérique latine; MCE = mécanisme de change européen.  
Les courbes en bleu représentent les variables indicatrices temporelles d'une régression des quasi-corrélations instantanées sur les variables indicatrices des paires de pays et les variables indicatrices temporelles. Les récessions pour les États-Unis et la zone euro sont tirées respectivement du National Bureau of Economic Research et du Center for Economic and Policy Research. Les crises financières incluent les crises de change et de la dette, ainsi que les crises bancaires systémiques, tirées de Laeven et Valencia (2012); si un pays subit plus d'un type de crise pour une année donnée (par exemple des crises de change et bancaire jumelées), cela compte comme une seule crise.

<sup>1</sup>Les effets fixes temporels dépassent 5 en 2008 : T4 et en 2009 : T1.

le deuxième choc pétrolier de 1979 et les récessions qui ont débuté aux États-Unis et en Europe en 1980, la crise de la dette latino-américaine de la première moitié des années 80, le krach boursier du «vendredi noir» de 1987, la récession aux États-Unis en 1990–91, la crise du mécanisme de change européen (MCE) et la récession européenne de 1992, les crises tequila, asiatique et russe de la deuxième moitié des années 90, l'éclatement de la bulle Internet en 2000, suivie par une récession aux États-Unis et la récente crise financière mondiale. À l'exception du choc pétrolier de 1979, ces événements étaient soit de nature financière, soit associés à des ralentissements aux États-Unis ou en Europe.

L'importance du rôle des chocs financiers dans les hausses des covariations de la production se révèle clairement sur les pages 2–4 du graphique 3.4. On y reproduit l'exercice précédent pour divers sous-échantillons régionaux, en superposant le nombre de crises financières dans la région, tirées de la chronologie de Laeven et Valencia (2012)<sup>14</sup>. Pour l'Asie, la crise de 1997–98 — pendant laquelle de nombreux pays ont subi la combinaison d'une crise de change et d'une crise bancaire systémique — est un choc commun dont l'effet sur les covariations régionales est presque aussi grand que celui de la récente crise mondiale. Pour l'Europe, il s'est produit un choc régional pendant la récession du début des années 80 et durant la crise du MCE au début des années 90, mais celles-ci ne sont rien à côté de la crise financière mondiale, où 18 pays dans la région ont connu une certaine forme de crise financière. Enfin, en Amérique latine, les chocs communs les plus prononcés sont les crises de la dette qui ont affecté de nombreux pays dans la région au début des années 80 et à nouveau en 1989–90, quand l'Argentine et le Brésil ont tous deux connus une crise financière.

La page 1 du graphique 3.4 montre aussi que la récente crise financière mondiale — un choc financier originaire de la plus grande économie du monde, qui est aussi une place financière mondiale — dépasse tous les événements de l'échantillon en matière d'effets sur les covariations de la production. Elle dépasse même l'échelle du graphique, car ses effets sur les covariations de la production sont quatre fois plus grands que ceux de n'importe quel autre événement des dernières décennies.

Le message général à retenir est que les chocs financiers, même s'ils ne frappent que des pays en particulier,

<sup>14</sup>Celles-ci incluent les crises bancaires systémiques, les crises de change et les crises de la dette. Si plusieurs crises se produisent la même année dans un pays donné (par exemple des crises bancaire et de change jumelées), on comptabilise cela comme un seul événement.

**Tableau 3.1. Liens financiers et covariations internationales : deux périodes**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Crise	0,45*** (24,06)	0,58*** (9,89)	0,45*** (23,51)	0,63*** (8,88)	0,64*** (8,91)
Liens financiers	-0,06** (-2,03)	-0,06*** (-2,12)			-0,06* (-1,94)
Liens financiers x crise		0,03*** (0,01)			0,02 (0,02)
Liens commerciaux			0,08 (1,16)	0,05 (0,69)	0,05 (0,70)
Liens commerciaux x crise				2,61 (2,61)	0,03 (1,27)
Effets fixes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Observations (N)	539	539	539	539	539
R carré	0,720	0,723	0,713	0,721	0,727
Paires de pays	307	307	307	307	307

Note : Ce tableau indique les coefficients des effets fixes du panel (des paires de pays) estimés pour deux périodes non imbriquées de cinq ans, à savoir 2003 : T1–2007 : T4 et 2008 : T1–2012 : T4, pour toutes les paires de pays. La variable dépendante est la corrélation par paire du PIB réel par habitant entre le pays  $i$  et le pays  $j$  pour chacune des deux périodes. La période de crise est égale à 1 pour la deuxième période (et à zéro pour la première). Les liens financiers sont mesurés par le log de la part du stock de créances et d'engagements bilatéraux entre les pays  $i$  et  $j$  pour le trimestre  $t$  par rapport à la somme de l'exposition globale des deux pays au début de chaque période. Les statistiques  $T$  pour les erreurs robustes sont indiquées entre parenthèses. \*, \*\*, \*\*\* indiquent respectivement une significativité au niveau de 10 %, 5 % et 1 %.

agissent souvent comme des chocs communs qui ont tendance à faire s'élever les covariations de la production au niveau régional ou mondial. Quand les chocs financiers proviennent d'un grand centre financier ou d'un pays majeur, les hausses des covariations qui en résultent sont disproportionnées.

### Les liens financiers et commerciaux amplifient-ils les effets des chocs sur les covariations?

Pour évaluer le rôle amplificateur des liens financiers et commerciaux sur les effets des chocs, nous faisons régresser la corrélation de la croissance de la production entre les paires de pays sur les liens commerciaux et financiers entre ces pays<sup>15</sup>. Nous nous concentrons sur les dix dernières années, en divisant cette période en deux blocs de cinq ans : une période «normale» qui comprend les années d'avant la crise (2003–07) et une période «de crise» qui correspond aux cinq dernières années (2008–12). La période de crise est caractérisée par un choc financier majeur et la période normale est très probablement dominée par des chocs du côté de l'offre et de la demande dans l'économie réelle. Nous permettons aux effets des liens commerciaux et financiers de varier sur l'ensemble des deux périodes, puisque les chocs à l'œuvre pendant chaque période sont différents. Cela nous permet d'évaluer si l'effet des liens financiers et commerciaux est différent entre les phases calmes et les périodes de turbulences financières.

L'estimation économétrique indique qu'une intensification des liens financiers a tendance à réduire les corréla-

tions de la production en période normale (tableau 3.1)<sup>16</sup>. Le coefficient de la variable des liens financiers est négatif et significatif, ce qui indique que des liens financiers accrus sont associés à une moindre synchronisation de la croissance de la production en temps normal. Le niveau des coefficients estimés semble montrer que, si une paire de pays passe du 25<sup>e</sup> au 75<sup>e</sup> centile en matière d'intégration financière — ce qui est semblable à la progression de l'intégration entre l'Italie et le Portugal ces dix dernières années —, la corrélation des taux de croissance baisserait de 0,1, un recul significatif étant donné que la corrélation moyenne de l'échantillon est de 0,2. Cela corrobore l'idée selon laquelle l'intégration financière permet aux pays de se diversifier pendant les périodes calmes et aux capitaux de se diriger là où ils sont les plus productifs<sup>17</sup>.

En période de crise, néanmoins, cette association négative s'atténue, car les chocs du secteur financier se transmettent par les relations financières. Les corrélations de la croissance des pays qui sont plus étroitement intégrés les uns avec les autres au travers du système bancaire international ont plus augmenté pendant la crise. Cela concorde

<sup>16</sup>Les études transversales observent généralement une corrélation positive entre l'intégration commerciale et financière et les covariations de la production (Imbs, 2006, et Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Peydro, 2013, entre autres). La différence entre les résultats des études transversales et des études par panel provient du biais d'omission de variables dû aux chocs communs qui varient dans le temps et, surtout, de caractéristiques des paires de pays impossibles à observer, telles qu'une langue et une frontière en commun, qui influent à la fois sur les covariations et les liens.

<sup>17</sup>Des études antérieures constatent également que l'intégration financière améliore le partage des risques et rend la consommation moins volatile. Voir, par exemple, Bekaert, Campbell et Lundblad (2005, 2006, 2011); Bekaert *et al.* (2007); Kose, Prasad et Terrones (2009); Kalemli-Ozcan, Sørensen et Yosha (2001, 2003); Kalemli-Ozcan, Sørensen et Volosovych (2010); Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Peydro (2009), entre autres.

<sup>15</sup>Nous suivons ici la stratégie empirique utilisée dans Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Peydro (2013) et Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Perri (2013). L'appendice 3.2 donne plus de détails concernant les sources et les définitions des variables, ainsi que sur la méthodologie empirique.

avec l'idée selon laquelle les liens financiers, s'ils facilitent une allocation efficiente des capitaux en temps normal, transmettent également les grands chocs financiers par-delà les frontières en temps de crise. Bien que l'effet partiel de l'intégration financière sur la synchronisation de la production lors de la crise récente se soit inversé pour devenir positif, l'effet global reste négatif; à savoir, la crise n'a fait qu'affaiblir la relation globalement négative entre l'intégration financière et la synchronisation de la production en la réduisant environ de moitié.

En revanche, la plupart de la hausse des corrélations est représentée par la variable indicatrice de la crise elle-même. Cela indique que, même si les liens financiers contribuent à propager les tensions financières aux autres pays, d'autres facteurs ont joué un rôle bien plus important dans l'accroissement de la synchronisation de la production. En d'autres termes, il y a eu, lors de la crise récente, un élément très important de choc commun, ce que défendent, entre autres, Bacchetta et van Wincoop (2013), quand ils affirment que la panique mondiale et les anticipations autoréalisatrices ont joué un rôle important dans la crise financière mondiale.

Enfin, contrairement aux effets significatifs des liens financiers sur les covariations de la production, l'influence mesurée des liens commerciaux n'est pas statistiquement significative. Cela peut être dû au fait que les données sur les échanges varient de façon limitée d'un trimestre à l'autre quand on les compare aux données sur la finance, puisque la méthodologie utilisée ici évalue l'effet des variations des liens financiers et commerciaux sur les variations des corrélations de la production. Comme l'indiquent Frankel et Rose (1998) et bien d'autres, le niveau des liens commerciaux est, sur le long terme, fortement et positivement associé au niveau des covariations de la production<sup>18</sup>.

Une version multipériode de la même régression — qui utilise l'échantillon complet remontant à 1980 et qui permet d'inclure ou d'exclure des variables indicatrices temporelles — corrobore les conclusions précédentes. Les résultats confirment le constat selon lequel 1) une plus grande intégration financière a tendance à faire baisser les covariations de la production en temps normal, et 2) cet effet s'affaiblit pendant les crises, ce qui tend à entraîner une plus grande synchronisation dans les paires de pays qui sont plus étroitement intégrées sur le plan financier.

<sup>18</sup>Concernant ces effets au niveau moyen, il faut faire attention au fait qu'ils sont difficiles à séparer des effets d'une frontière, d'une langue ou d'une monnaie commune, ou celui des relations historiques, car de tels pays auront tendance à avoir plus d'échanges l'un avec l'autre.

## Répercussions des chocs spécifiques aux pays dans les autres pays et rôle des liens financiers et commerciaux

Le retour des corrélations au niveau d'avant la crise ne signifie pas que les effets de contagion ne sont plus pertinents ni dignes d'être analysés. Comme on le démontre dans cette section, divers chocs dans les grandes économies peuvent influencer sur la production dans les autres pays.

L'analyse dans cette section étudie l'effet des chocs spécifiques aux pays sur la production dans les autres pays et le rôle des liens commerciaux et financiers dans la transmission de ces chocs, en appliquant la démarche statistique de Romer et Romer (2010), entre autres. Nous utilisons notamment deux spécifications économétriques, tout d'abord pour déterminer si ces chocs ont un effet tangible sur les autres pays et ensuite pour savoir si les effets varient selon l'étroitesse des liens. La première spécification estime la réponse moyenne de la croissance du PIB réel dans les autres pays à des chocs courants ou passés originaires de l'une des grandes économies (Chine, États-Unis, zone euro, Japon). La deuxième spécification permet à la réponse de la production de varier selon la force des liens commerciaux et financiers entre chaque pays et le pays d'origine du choc, pour estimer les effets de contagion qui passent par les canaux conventionnels<sup>19</sup>.

Nous étudions plusieurs types de chocs dans notre analyse. Premièrement, nous nous penchons sur les *évolutions inattendues de la croissance* en Chine, aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon. Ces chocs sont définis pour un trimestre-pays donné comme l'écart par rapport à la croissance moyenne du pays pendant la période entière et par rapport à la croissance moyenne pour tous les

<sup>19</sup>Au regard de notre cadre conceptuel, ces chocs correspondent au  $\varepsilon_{jt}$  observable. Dans la première spécification, nous estimons les effets de contagion de ces chocs, en supposant que les liens ( $\rho_{ijt}$ ) ne varient pas dans le temps, tandis que, dans la deuxième spécification, nous assouplissons cette hypothèse en permettant aux relations commerciales et financières de varier, puis nous estimons  $\rho^0$ ,  $\rho^1$  et  $\rho^2$ . Il est à noter que, si nous ne parvenons pas à neutraliser les effets de tous les chocs communs et idiosyncratiques et s'ils sont corrélés avec les chocs spécifiques étudiés dans l'analyse, cela produira des estimations incohérentes des paramètres  $\rho$ . Néanmoins, notre série de chocs reflète des événements et des politiques qui ne risquent pas d'être liés à d'autres facteurs qui influent sur l'activité économique étrangère à court terme. Ainsi, il n'y a pas de raison de s'attendre à trouver des corrélations systématiques entre ces chocs et les autres déterminants de la croissance de la production étrangère. En effet, nos résultats restent globalement les mêmes quand nous tenons compte des autres facteurs qui influent sur la croissance de la production à l'étranger dans la première spécification (appendice 3.3, graphique 3.16) et quand nous ajoutons des effets fixes temporels dans la seconde spécification (tableau 3.2). Pour plus de détails, voir l'appendice 3.3.

**Tableau 3.2. Effets d'entraînement identifiés via les liens financiers et commerciaux**

Liens	Choc financier		Choc de politique budgétaire		Choc de politique monétaire	
Liens financiers x choc	-5,917 (18,27)	-5,104 (13,27)	-0,129 (0,04)	-0,114 (0,43)	0,504 (0,43)	-0,052 (0,00)
Liens commerciaux x choc	-0,520 (0,02)	-0,143 (0,01)	-2,676* (2,44)	-3,331** (4,49)	2,559 (1,00)	2,955 (1,15)
Effets fixes temporels	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui
Observations (N)	2,183	2,183	1,633	1,633	3,567	3,567
R carré ajusté	0,390	0,320	0,210	0,250	0,260	0,330
Liens financiers-différentiel de production (%)	-2,680	-2,300	-0,300	-0,100	0,230	-0,020
Liens commerciaux-différentiel de production (%)	-0,230	-0,060	-0,900	-1,500	1,160	1,338

Note : Les effets sur la production des chocs financiers et de politique économique et les effets sur la production industrielle des chocs de politique monétaire sont tirés de l'équation estimée  $\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_t + \varphi_1(I)Shock_{im} + \varphi_2(I)Global_t + \varphi_3(I)Shock_{im} (Link_{imt} - Link_{im}) + \varphi_4(I)Link_{imt} + \varepsilon_{it}$ . Choc financier = crise de Lehman Brothers; choc budgétaire = variation exogène de la fiscalité (Romer et Romer, 2010); choc de politique monétaire = forte hausse exogène des taux d'intérêt (Coibion, 2012). Les liens sont définis comme étant le produit du choc et des liens financiers et commerciaux avec les États-Unis. Le différentiel de production (en pourcentage) mesure l'effet du choc sur la production dans un pays situé au niveau du 75<sup>e</sup> centile en matière de liens par rapport à un pays situé au niveau du 25<sup>e</sup> centile. Toutes les régressions incluent des effets fixes pays. Les statistiques F conjointement significatives, basées sur les erreurs-types robustes, sont indiquées entre parenthèses.

pays de l'échantillon ce trimestre-là (Morgan, Rime et Strahan, 2004). L'analyse étudie ensuite les *chocs financiers*, comme la faillite de Lehman Brothers; une mesure du risque dans le secteur bancaire (fondée sur les marges sur les CDS — credit default swaps) pour la zone euro et les États-Unis et la prime excédentaire sur les obligations des entreprises américaines (Gilchrist et Zakrajšek, 2012). Enfin, l'analyse porte sur les *chocs de politique budgétaire*, tels que des variations fiscales exogènes identifiées par Romer et Romer (2010) pour les États-Unis et par Devries *et al.* (2011) pour la zone euro, ainsi que les *chocs de politique monétaire* exogènes identifiés par Coibion (2012) aux États-Unis<sup>20</sup>.

**Effets estimés des chocs spécifiques aux pays**

Nous commençons notre analyse en examinant l'effet des évolutions inattendues de la croissance dans les grandes économies sur la production dans les autres pays. Il est à noter que les évolutions inattendues de la croissance telles qu'on les définit ci-avant n'identifient pas la source sous-jacente du choc, qui pourrait affecter le secteur réel ou financier. Ces régressions doivent donc être vues comme des indications des liens généraux de la production, sans structure profonde; c'est pourquoi nous nous gardons bien d'interpréter le signe de ces évolutions inattendues de la croissance ou le mécanisme de transmission à l'œuvre dans ces résultats. Comme on l'évoque dans le cadre conceptuel, les évolutions inattendues de la croissance dans un pays peut entraîner une hausse ou une baisse du taux de croissance des autres pays, selon le type de choc sous-jacent de ces évolutions inattendues de la

croissance et la riposte économique qui y est apportée<sup>21</sup>. Après les évolutions inattendues de la croissance, nous étudions plus en détail des chocs bien identifiés, tels que les chocs exogènes de politique budgétaire et monétaire et les chocs financiers, ainsi que leurs effets de contagion.

*Évolutions inattendues de la croissance* : Les évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis ont des effets plus prononcés et plus durables que les chocs affectant l'activité économique en Chine, en Europe ou au Japon. En général, les effets sont modestes quand la croissance varie de façon inattendue dans les grands pays autres que les États-Unis, bien que les effets sur les pays voisins aient tendance à être plus élevés<sup>22</sup>. Plus particulièrement, une hausse inattendue de la croissance de 1 % aux États-Unis fait augmenter la production dans les autres pays de 0,2 % après deux ans; l'effet des évolutions inattendues de la croissance en Chine et au Japon est d'environ 0,1 %; pour la zone euro, l'effet est proche de zéro (graphique 3.5). Néanmoins, certains éléments démontrent que les effets des évolutions inattendues de la croissance en Chine et au Japon ont tendance à être plus élevés

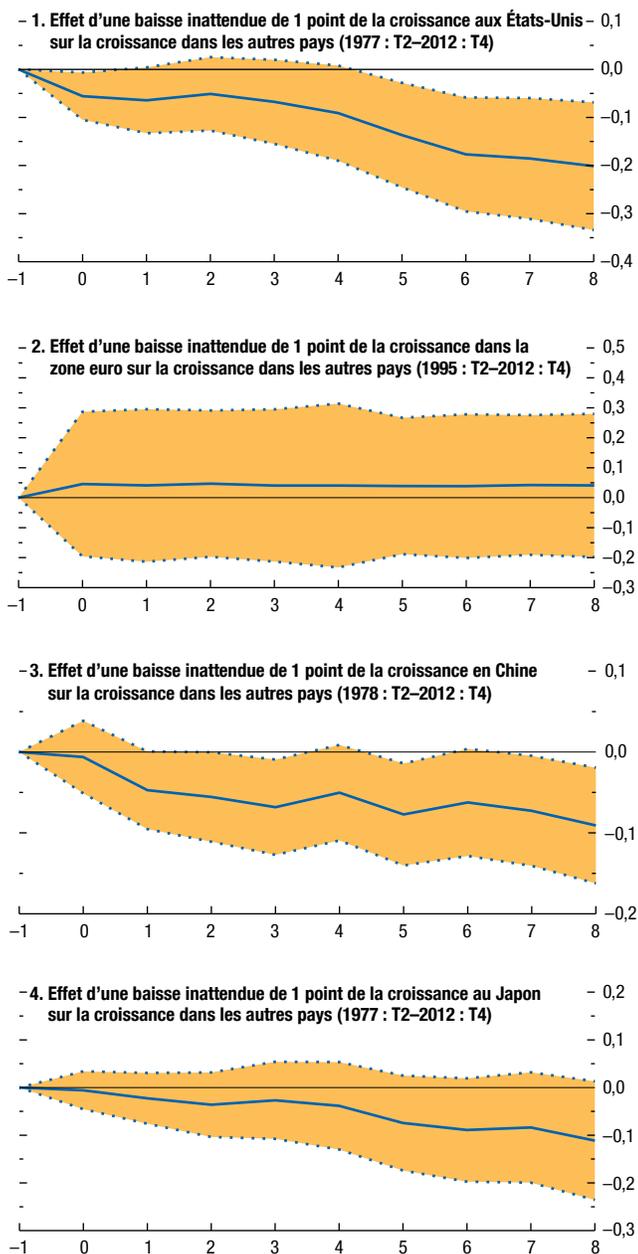
<sup>21</sup>Le fait que nous observions des effets de contagion positifs dans le pays étranger à la suite d'une hausse inattendue de la croissance dans le pays d'origine n'est pas incohérent avec les résultats précédents selon lesquels les pays mieux intégrés financièrement connaissent de moins grandes covariations de la production en temps normal. Ces régressions tentent de séparer les chocs du secteur réel des chocs financiers en se concentrant sur les périodes normales et les périodes de crise, et notre hypothèse est que, pendant les périodes normales, les pays sont surtout confrontés à des chocs du côté de l'offre et de la demande dans l'économie réelle. Les évolutions inattendues de la croissance comme elles sont définies ici n'identifient pas la cause sous-jacente du choc, qui peut affecter le secteur réel ou financier.

<sup>22</sup>Nous nous concentrons ici sur l'effet des évolutions inattendues de la croissance dans le pays source sur les évolutions inattendues de la croissance (la composante idiosyncratique spécifique de la croissance) dans les autres pays.

<sup>20</sup>Nous analysons seulement les chocs de politique monétaire pour les États-Unis, comme ce sont les seuls pour lesquels nous disposons de mesures exogènes. Voir les détails à l'appendice 3.3.

### Graphique 3.5. Évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis, dans la zone euro, en Chine et au Japon et effets sur la croissance dans les autres pays

Les effets de contagion d'une baisse inattendue de la croissance aux États-Unis ont tendance à être plus grands et plus persistants que ceux des autres grandes économies comme la Chine, la zone euro et le Japon.



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  représente le mois où l'évolution de la croissance est inattendue. Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

dans les autres pays asiatiques<sup>23</sup>, alors que les effets des évolutions inattendues de la croissance dans la zone euro ont tendance à être plus significatifs dans les autres pays européens (graphique 3.6). L'effet plus faible des évolutions inattendues de la croissance en Chine et au Japon est peut-être simplement le reflet de la différence de poids économique entre ces pays et les États-Unis.

*Chocs financiers* : Les crises financières sont généralement associées à des effets significatifs et durables sur la production (Cerra et Saxena, 2008; Reinhart et Rogoff, 2009; chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*). L'effondrement de Lehman Brothers n'a pas fait exception. En particulier, il a fait baisser la production dans les autres pays d'environ 7½ % après huit trimestres, chiffre à comparer avec un recul du PIB réel des États-Unis d'environ 9½ % (graphique 3.7, page 1). Cette baisse quasiment identique confirme le point de vue selon lequel la crise de Lehman Brothers a agi comme un choc commun, bien qu'elle soit originaire des États-Unis (graphique 3.4).

Plus généralement, les chocs financiers aux États-Unis ont tendance à avoir des effets significatifs sur la production dans les autres pays, alors que les chocs financiers dans la zone euro ont des effets plus limités. Une augmentation de 1 écart-type de l'indicateur de risque fondé sur les marges des CDS aux États-Unis tend à faire reculer le PIB réel dans les autres pays d'environ 2 % après un an (graphique 3.7, page 2), mais un choc de la même ampleur dans la zone euro fait baisser le PIB réel dans les autres pays d'environ ½ % après un an (graphique 3.7, page 3)<sup>24</sup>. C'est-à-dire que, si l'indicateur de risque adossé sur les marges des CDS aux États-Unis atteignait le niveau observé pendant la crise de Lehman Brothers (où les marges se sont accrues de 1,8 écart-type), la production baisserait d'environ 3,2 % dans les autres pays; et une hausse de l'indicateur de risque basé sur les marges des CDS dans la zone euro pour atteindre le niveau observé au plus fort des turbulences financières en Europe (environ 3½ écarts-types) ferait baisser la production dans les autres pays d'en-

<sup>23</sup>Les résultats concernant la Chine cadrent avec ceux du Rapport sur les effets de contagion du FMI de 2012 et d'Ahuja et Nabar (2012), qui concluent à des effets de contagion plus importants sur les pays de la chaîne d'approvisionnement asiatique.

<sup>24</sup>L'effet d'un choc financier aux États-Unis (dans la zone euro) sur la production des États-Unis (de la zone euro) n'est pas statistiquement différent des effets dans les autres pays. Étant donné l'importance des institutions financières non bancaires aux États-Unis, nous reproduisons l'analyse en prenant comme mesure des chocs financiers la prime excédentaire sur les obligations d'entreprise américaines. Les résultats obtenus grâce à cette mesure confirment que les chocs financiers aux États-Unis ont des effets de contagion sur la production de grande envergure et statistiquement significatifs (appendice 3.3).

viron 1,8 %. L'effet d'une recrudescence des tensions dans le secteur bancaire américain serait le plus prononcé en Europe et en Asie, alors que les tensions du secteur financier dans la zone euro auraient le plus d'effet dans les autres pays d'Europe et en Amérique latine (graphique 3.8).

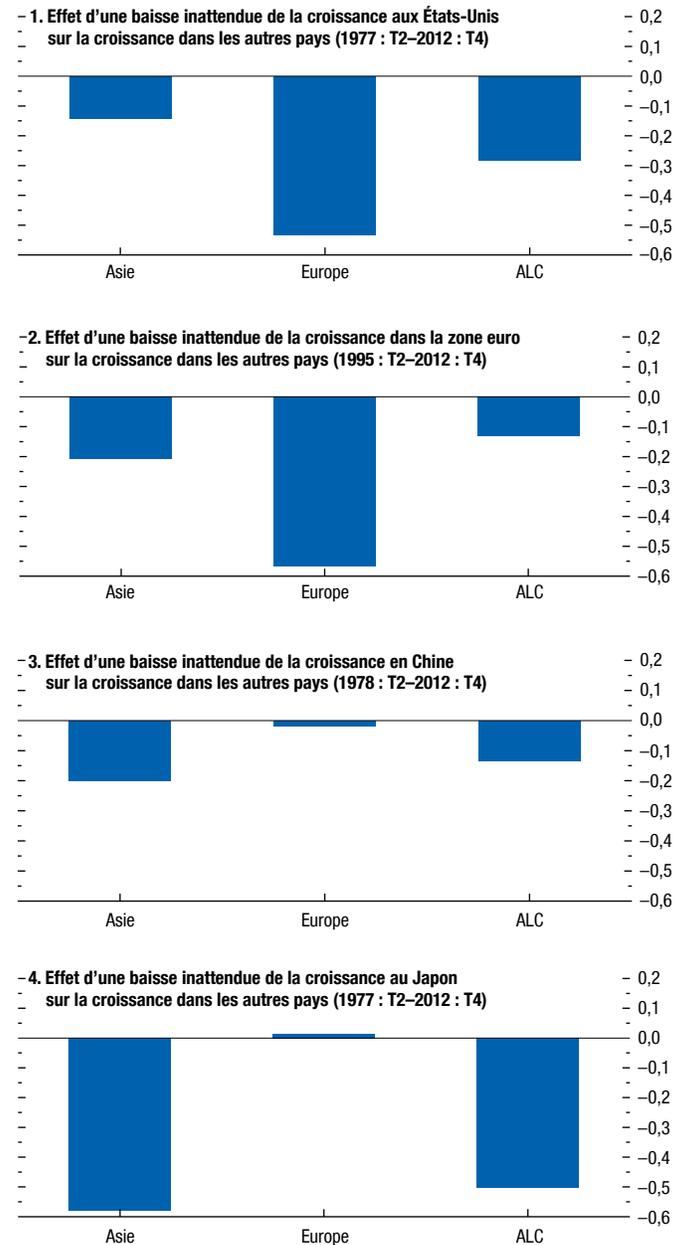
**Chocs budgétaires :** Les estimations existantes des répercussions budgétaires indiquent que, bien qu'elles soient généralement limitées en moyenne, elles ont tendance à être marquées dans le cas des chocs provenant des grandes économies (Beetsma, Giuliodori et Klaassen, 2006) et des chocs qui se produisent pendant les ralentissements économiques (Auerbach et Gorodnichenko, à paraître) et les effets de contagion ont tendance à devenir importants pour les pays étroitement interconnectés (Beetsma, Giuliodori et Klaassen, 2006; Bénassy-Quéré et Cimadomo, 2012). Les résultats concernant les chocs budgétaires aux États-Unis indiquent que les effets sur la production dans les autres pays sont généralement importants et durables. En particulier, nous observons qu'une hausse d'impôts de 1 % du PIB aux États-Unis fait généralement baisser la production dans les autres pays d'environ 1½ % après trois ans, ce qu'il faut comparer à une contraction de la production aux États-Unis d'environ 2½ % (graphique 3.9, page 1)<sup>25</sup>. L'effet est plus fort (supérieur à 1 %) en Amérique latine et en Europe et légèrement plus faible (environ 0,3 %) dans les pays asiatiques (graphique 3.10). Bien que les estimations de l'effet des chocs fiscaux aux États-Unis sur l'activité économique américaine cadrent avec les observations d'autres publications (Romer et Romer, 2010, pour les États-Unis; Cloyne, 2013, pour le Royaume-Uni; Alesina, Favero et Giavazzi, 2012; Guajardo, Leigh et Pescatori, à paraître, pour un panel de pays), on trouve dans les publications existantes une large gamme d'estimations. En outre, on étudie à l'appendice 3.3 l'effet des rééquilibrages budgétaires par les dépenses, pour conclure que ces derniers ont des effets de contagion plus faibles et moins persistants que les rééquilibrages par les impôts<sup>26</sup>.

<sup>25</sup>Ilzetzki et Jin (2013) ont obtenu des résultats semblables pour les effets de contagion des chocs budgétaires, où une hausse d'impôts de 1 % du PIB aux États-Unis fait décroître la production industrielle à l'étranger d'environ 1½ % après deux ans.

<sup>26</sup>Diverses études empiriques récentes observent des résultats semblables (Alesina, Favero et Giavazzi, 2012; Mountford et Uhlig, 2009; et le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*, entre autres). En fait, même si les estimations des multiplicateurs des dépenses sont majoritairement inférieures à 2, certaines vont jusqu'à 5; voir Ramey (2011) pour plus de détails. Cependant, ce chapitre ne porte pas sur l'ampleur exacte des multiplicateurs budgétaires, mais plutôt sur l'effet des chocs budgétaires dans les autres pays, comparé à l'effet dans le pays d'origine. Voir l'analyse détaillée des multiplicateurs budgétaires dans FMI (2013).

### Graphique 3.6. Effet maximal des baisses inattendues de la croissance sur les autres régions

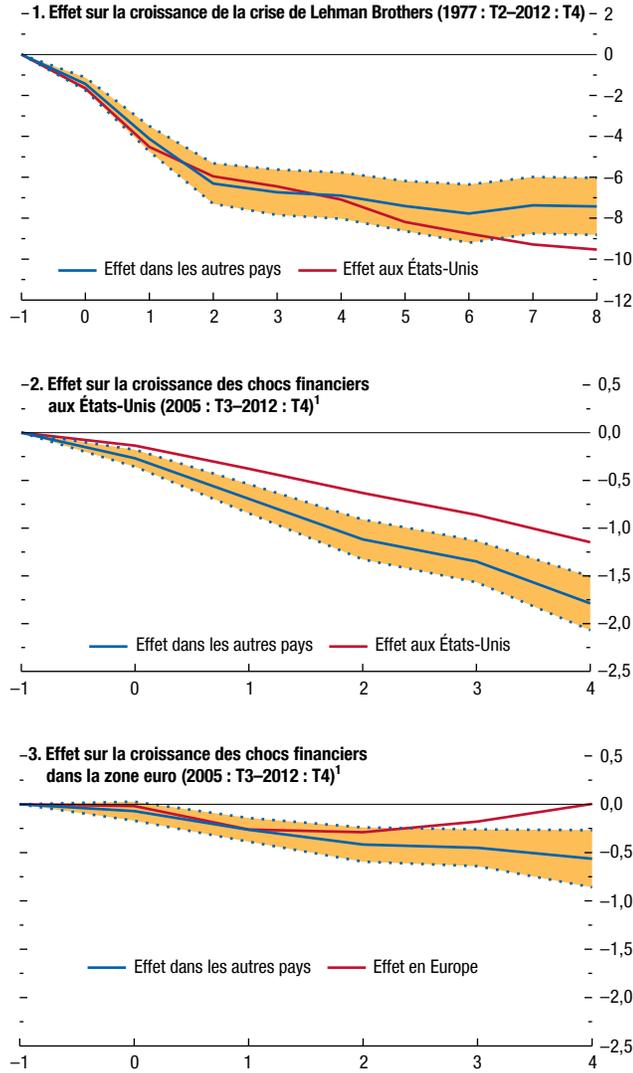
Les baisses inattendues de la croissance aux États-Unis et dans la zone euro auraient l'effet le plus marqué en Europe; une baisse inattendue de la croissance en Chine et au Japon aurait l'effet le plus prononcé en Asie.



Source : calculs des services du FMI.  
Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes.

**Graphique 3.7. Effets internationaux des chocs financiers**  
(100 points de base)

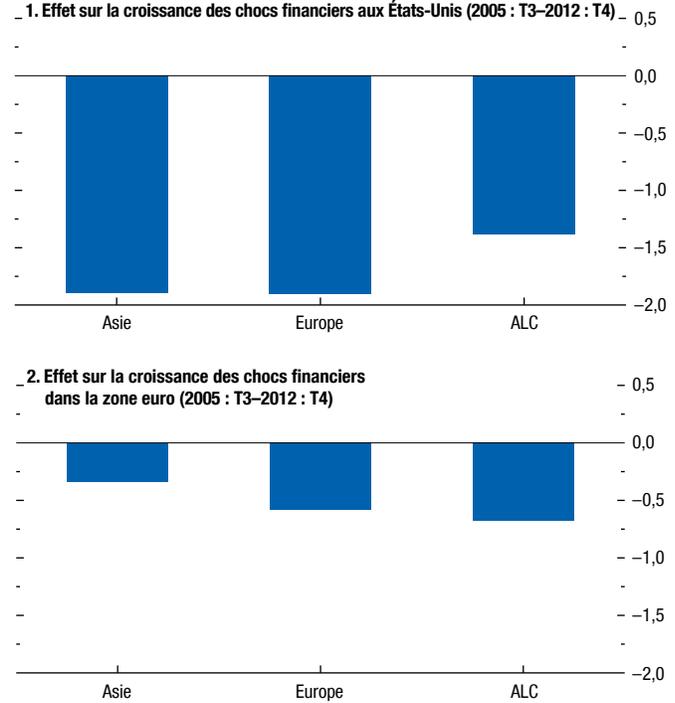
La crise de Lehman Brothers a eu un effet significatif et persistant sur la production dans les autres pays. Plus généralement, les chocs financiers aux États-Unis ont tendance à avoir des effets d'entraînement significatifs sur la production dans les autres pays, alors que les chocs financiers dans la zone euro ont des effets plus limités.



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  indique le trimestre du choc financier. Les lignes en pointillés représentent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.  
<sup>1</sup>L'effet des chocs financiers des États-Unis et de la zone euro est estimé jusqu'à quatre trimestres, car les séries temporelles pour ces chocs sont courtes.

**Graphique 3.8. Effets des chocs financiers des États-Unis et de la zone euro**

Une recrudescence des tensions financières dans le secteur bancaire aux États-Unis aurait l'effet le plus prononcé en Europe et en Asie, alors que les tensions du secteur financier dans la zone euro auraient des effets plus marqués dans les autres pays d'Europe et les pays d'Amérique latine.



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes.

Les chocs de politique budgétaire dans la zone euro tendent à avoir des effets plus limités. En particulier, nous constatons qu'une hausse d'impôts de 1 % du PIB dans la zone euro fait généralement baisser la production dans les autres pays d'environ ½ % après trois ans, à comparer avec une contraction de la production dans la zone euro d'environ 1½ % (graphique 3.9, page 2)<sup>27</sup>. L'effet de contagion d'un durcissement budgétaire dans la zone euro est plus prononcé dans les autres pays d'Europe et en Amérique latine, mais plus faible dans les pays asiatiques (graphique 3.10, page 2).

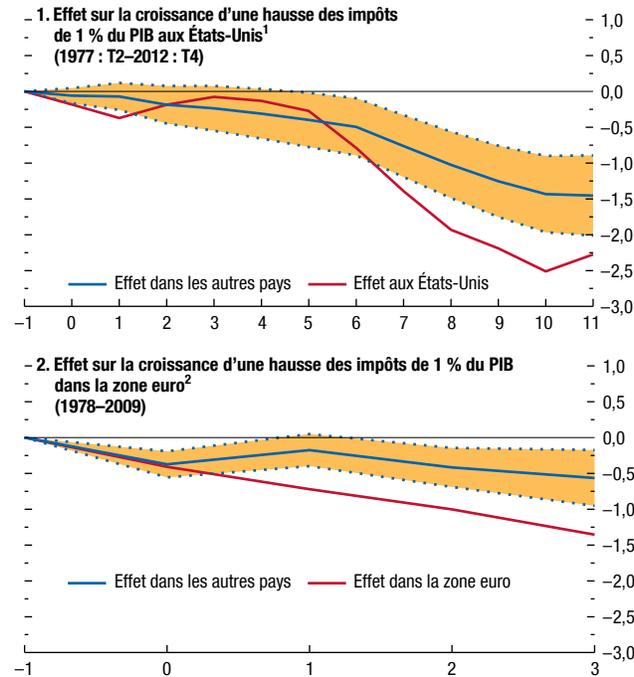
**Chocs monétaires :** Les chocs de politique monétaire dans les grands pays — que l'on définit comme les variations des taux directeurs qui n'interviennent pas en réaction à l'inflation ou à la conjoncture — peuvent avoir un impact fort sur les conditions économiques dans les autres pays, particulièrement ceux qui ont des régimes de change fixes (di Giovanni

<sup>27</sup>Puisque les chocs budgétaires de la zone euro utilisés dans l'analyse sont disponibles à une fréquence annuelle, les effets de contagion ont été estimés à partir du PIB réel annuel.

### Graphique 3.9. Effets internationaux des chocs de politique budgétaire

(100 points de base)

Les chocs budgétaires aux États-Unis ont tendance à avoir des effets d'entraînement conséquents, alors que les chocs de politique budgétaire dans la zone euro ont tendance à avoir des effets plus limités.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en pointillés représentent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

<sup>1</sup>L'unité en abscisse est le trimestre; t = 0 indique le trimestre du choc budgétaire.

<sup>2</sup>L'unité en abscisse est l'année; t = 0 indique l'année du choc budgétaire.

et Shambaugh, 2008)<sup>28</sup>. Nous observons principalement que les chocs de politique monétaire aux États-Unis ont tendance à avoir un effet significatif sur l'activité économique dans les autres pays<sup>29</sup>. En particulier, l'analyse du présent chapitre conclut qu'une augmentation inattendue de 100 points de base des taux directeurs aux États-Unis fait généralement se contracter la production industrielle dans les autres pays d'environ 0,7 % après huit mois, à comparer à 1,7 % aux États-Unis (graphique 3.11)<sup>30</sup>.

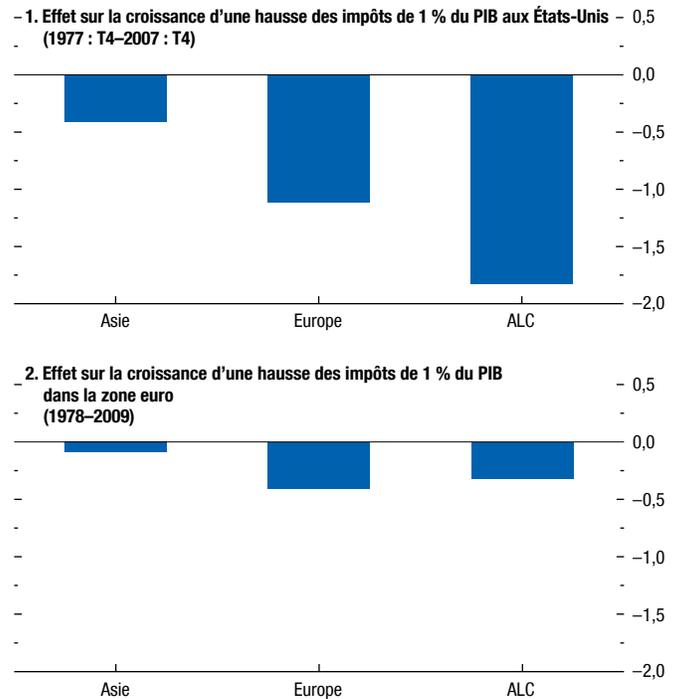
<sup>28</sup>Reinhart et Reinhart (2001) et Frankel et Roubini (2001) observent des résultats semblables pour les pays émergents et en développement, de même que Kim (2001) pour les pays du G-7.

<sup>29</sup>Puisque les chocs de politique monétaire étudiés dans l'analyse sont disponibles à une fréquence mensuelle, les effets de contagion ont été estimés à partir de la production industrielle (voir Romer et Romer, 2004).

<sup>30</sup>Une variation de 1 % de la production industrielle aux États-Unis se traduit généralement par une variation de 0,3 % du PIB américain, ce qui laisse à penser qu'un relèvement inattendu de 100 points de base des taux directeurs aux États-Unis y ferait baisser le PIB d'environ ½ %. Les résultats concernant la production industrielle sont cohérents avec ceux de Romer et Romer (2004), qui constatent aussi que les chocs de poli-

### Graphique 3.10. Effet maximal des chocs de politique budgétaire dans les autres régions

Si l'effet de contagion d'un durcissement budgétaire aux États-Unis est le plus marqué en Amérique latine, un durcissement budgétaire dans la zone euro a l'impact le plus prononcé en Europe.



Source : calculs des services du FMI.

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes.

L'effet varie néanmoins selon les régions, les pays d'Amérique latine étant ceux qui enregistrent généralement la plus forte contraction de la production (graphique 3.12).

### Canaux de transmission : rôle des liens financiers et commerciaux

Les faits empiriques présentés ci-avant suggèrent que les chocs idiosyncratiques aux États-Unis ont tendance, en moyenne, à avoir des effets prononcés sur l'activité économique dans les autres pays. Quel est le rôle des liens commerciaux et financiers dans la transmission de tels chocs spécifiques?

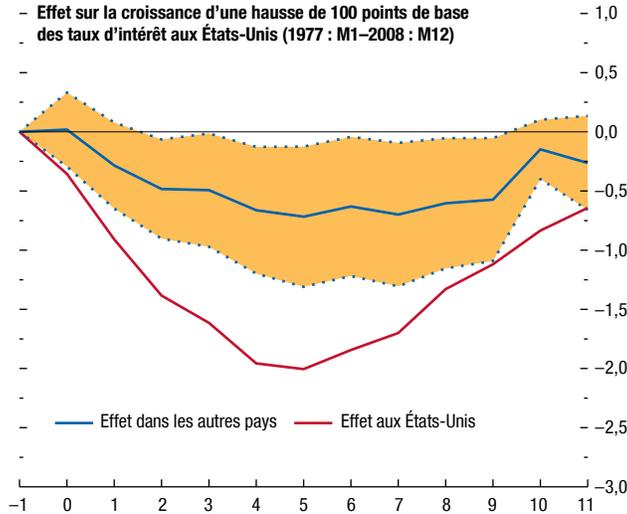
Dans le cas des chocs financiers, les éléments fournis par les publications existantes sur les effets de contagion

monétaire aux États-Unis ont des effets relativement marqués sur la production industrielle. L'ampleur estimée selon cette méthodologie a tendance à être plus grande que dans les autres publications fondées sur un modèle vectoriel autorégressif (Coibion, 2012).

### Graphique 3.11. Effet international des chocs de politique monétaire sur la production industrielle

(100 points de base)

Les chocs affectant la politique monétaire des États-Unis ont tendance à avoir des effets d'entraînement conséquents.

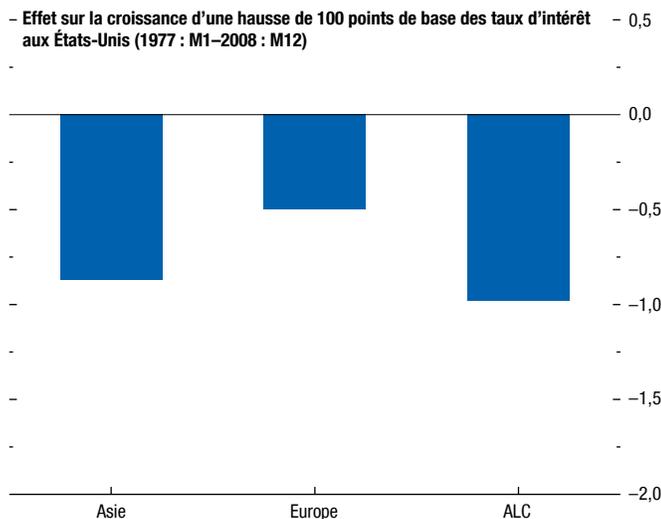


Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle. On représente en ordonnée l'effet cumulé sur la production industrielle. L'unité en abscisse est le mois;  $t = 0$  indique le mois du choc de politique monétaire.

### Graphique 3.12. Effet maximal des chocs de politique monétaire dans les autres régions

Un durcissement de la politique monétaire aux États-Unis a l'effet le plus prononcé en Amérique latine et en Asie.



Source : calculs des services du FMI.

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes.

permettent d'affirmer qu'ils se diffusent principalement par le biais des liens financiers (Forbes, 2013; Claessens, Tong et Zuccardi, 2012). Pour ce qui est des chocs affectant la politique budgétaire, les études indiquent que les liens commerciaux sont les canaux les plus importants (Auerbach et Gorodnichenko, à paraître; Beetsma, Giu-liodori et Klaassen, 2006). Pour les chocs de politique monétaire, les preuves montrent qu'ils influent sur l'activité économiques des autres pays surtout par le canal du taux d'intérêt, alors que l'on constate que les liens financiers et commerciaux ne jouent pas un rôle significatif (di Giovanni et Shambaugh, 2008). Les résultats de l'analyse du présent chapitre corroborent ces conclusions (tableau 3.2), comme on le voit ci-dessous.

Les *chocs financiers* se transmettent majoritairement par le biais des liens financiers. L'effet d'entraînement des chocs financiers via les liens financiers est négatif et statistiquement significatif, tandis que l'effet se propageant par les échanges n'est pas statistiquement différent de zéro. Ces résultats cadrent avec les régressions des covariations présentées au tableau 3.1. En particulier, l'effet de contagion différentiel de la crise de Lehman Brothers entre un pays qui a des liens financiers relativement étroits avec les États-Unis (au niveau du 75<sup>e</sup> centile) et un pays dont les liens financiers sont relativement distants (au niveau du 25<sup>e</sup> centile) est compris entre -2,3 et -2,7 %, selon que l'on inclut ou pas les variables indicatrices temporelles dans la régression. En d'autres termes, après la crise de Lehman Brothers, la contraction de la production dans un pays qui a des liens financiers relativement forts avec les États-Unis a été entre 2,3 et 2,7 % plus intense que dans un pays dont les liens financiers sont relativement faibles.

Les *chocs budgétaires* se transmettent surtout par les biais des liens commerciaux. Les pays dont les liens commerciaux avec les États-Unis sont plus étroits connaissent des effets de contagion plus prononcés dus aux chocs de politique budgétaire. La contraction de la production d'un pays dont les liens commerciaux avec les États-Unis sont relativement forts (au niveau du 75<sup>e</sup> centile) est plus marquée de 0,9 à 1½ %, selon que l'on inclut ou pas les variables indicatrices temporelles dans la régression, que dans un pays qui a des liens commerciaux relativement faibles (au niveau du 25<sup>e</sup> centile).

Les *chocs monétaires* se transmettent surtout par le canal du taux d'intérêt, les liens financiers et commerciaux ayant des effets limités. Un choc affectant la politique monétaire aux États-Unis a tendance à faire augmenter les taux d'intérêt et se contracter la production dans les autres pays, et l'effet est de plus grande envergure dans les pays dont le taux de change est rattaché au dollar EU (encadré 3.2).

### Les effets de contagion sont-ils plus prononcés pendant les récessions?

Nous étudions ici si les chocs financiers spécifiques aux pays ont des effets différents dans les autres pays pendant les périodes de crise<sup>31</sup>. Le graphique 3.13 semble indiquer que tel est le cas. Pour le cas des chocs financiers provoqués par les CDS aux États-Unis, les effets d'entraînement étaient marqués (une baisse d'environ 4 % de la production après un an) pendant la crise financière mondiale, mais relativement faibles (environ 1 % après un an) pendant les autres périodes<sup>32</sup>. De surcroît, l'importance des liens financiers en tant que canal de transmission s'est accrue durant la récession la plus récente. Ainsi, l'effet de la crise financière mondiale a été bien plus grand qu'on n'aurait pu le prédire d'après l'ampleur du choc financier sous-jacent, ce qui indique que d'autres facteurs impossibles à observer, comme une panique mondiale ou ce que Bacchetta et van Wincoop (2013) appellent une «remise en cause autoentretenue des anticipations», ont joué un rôle important.

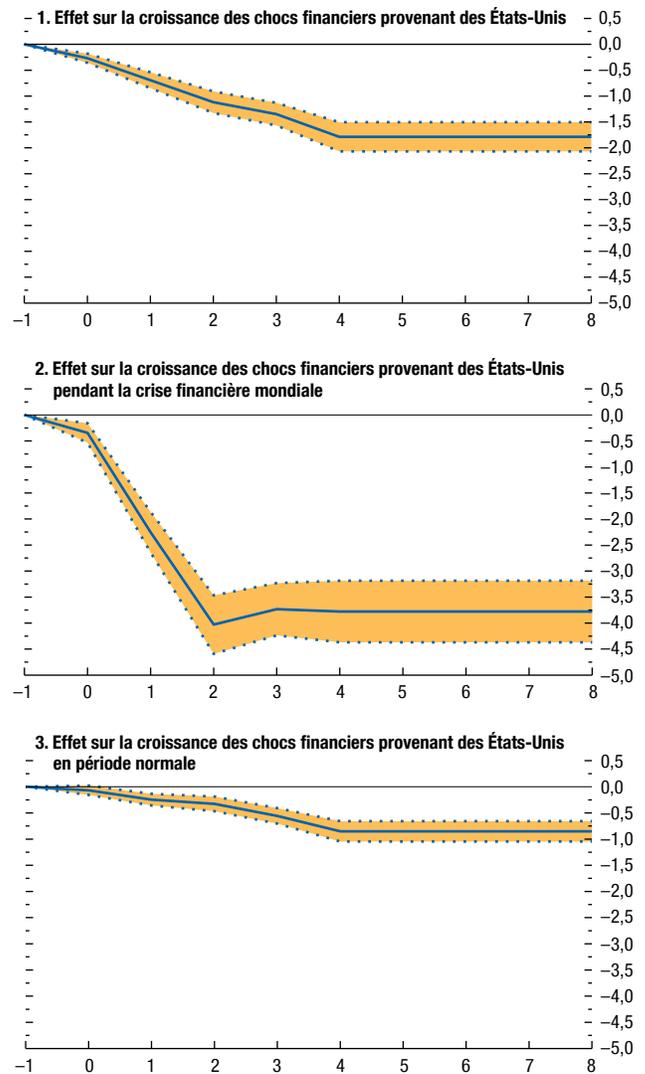
### Résumé et conséquences pour les perspectives

La crise financière mondiale a provoqué un degré élevé de synchronisation de la production, sans précédent dans la période qui a suivi la Deuxième Guerre mondiale. Le présent chapitre illustre cette hausse de la covariation et prouve aussi que, ces deux dernières années, les covariations de la production sont retombées au niveau d'avant la crise. Le monde semble être revenu à un état plus normal de plus grande divergence des évolutions de la production, ce qui est cohérent avec la reprise «à plusieurs vitesses» observée et évoquée dans les éditions récentes des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Les augmentations des corrélations de la production régionale et mondiale ont tendance à se produire pendant les crises financières, mais, quand la crise a lieu dans un pays comme les États-Unis, qui est à la fois une grande économie et une place financière mondiale, les effets sur la synchronisation de la production mondiale sont disproportionnés. Les tensions financières se propagent en partie par le biais des liens financiers, mais d'autres facteurs — comme la panique mondiale, la montée de l'incertitude et les coups de semonce qui modifient les

### Graphique 3.13. Effets des chocs affectant l'offre de crédit aux États-Unis

Les effets de contagion des chocs financiers provenant des États-Unis étaient marqués pendant la crise financière mondiale, mais relativement limités pendant les autres périodes.



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  indique le trimestre où s'est produit le choc affectant l'offre de crédit. Les lignes en pointillés représentent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

<sup>31</sup>L'analyse n'a pas pu être reproduite pour les chocs de politique économique, car les données les concernant ne sont disponibles que pour les périodes antérieures à la crise. Voir les détails à l'appendice 3.3.

<sup>32</sup>De même, des résultats ont été obtenus en utilisant les primes excédentaires sur les obligations (Gilchrist et Zakrajšek, 2012) pour mesurer les chocs financiers aux États-Unis.

perceptions des investisseurs — agissent comme un choc commun et jouent un rôle bien plus important. Ainsi, un choc financier de grande envergure pourrait pousser à nouveau les économies du monde à passer ensemble par les mêmes hauts et les mêmes bas. Comme le démontre ce chapitre, les hausses des covariations de la production mondiale ont souvent été sous-tendues par de grands chocs financiers, tels que des crises bancaires ou la faillite d'un établissement financier mondial, comme ce fut le cas avec l'effondrement de Lehman Brothers en 2008. Il existe encore de nombreuses institutions financières d'importance systémique dont l'envergure est mondiale. D'autre part, comme on le souligne dans les dernières éditions du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, les progrès en matière de réforme financière mondiale ont été incomplets, l'économie mondiale reste donc vulnérable au risque qu'une de ces grandes institutions financières d'importance systémique fasse faillite.

Même si ce sont les liens financiers qui transmettent les tensions financières par-delà les frontières en temps normal, où les chocs du côté de l'offre et de la demande dans l'économie réelle dominent, ces liens facilitent une allocation efficiente des capitaux. L'essentiel est de préserver les avantages d'une plus grande intégration financière tout en réduisant au minimum les risques connexes grâce à une meilleure supervision prudentielle, notamment en renforçant la coordination et la collaboration.

Divers chocs en provenances des grandes économies peuvent influencer sur la production dans les autres pays. En particulier, le présent chapitre met en lumière les effets d'entraînement potentiels de différents risques :

- Une recrudescence des turbulences financières dans la zone euro aurait un effet significatif sur la production dans les autres pays, même s'il serait sensiblement moins grand que celui des chocs financiers en provenance des États-Unis. Ces effets varieraient selon les régions : un regain de tension dans le secteur bancaire aux États-Unis aurait l'effet le plus prononcé en Europe et en Asie, alors que des tensions dans le secteur financier dans la zone euro auraient un effet plus grand sur les autres pays d'Europe et sur l'Amérique latine.
- Un ralentissement de la croissance en Chine plus marqué que prévu est actuellement une préoccupation majeure. Ce chapitre constate que les effets les plus grands se feraient sentir en Asie et en Amérique latine.
- Puisque les chocs budgétaires se transmettent principalement par les liens commerciaux, ce sont les pays qui ont les liens commerciaux les plus étroits avec le pays en rééquilibrage qui connaîtront les plus grands effets d'en-

traînement. En réaction à un durcissement budgétaire aux États-Unis, c'est en Amérique latine que les effets de contagion sur l'économie réelle seraient les plus grands.

- On craint aussi actuellement les effets d'une normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis qui serait plus rapide que ne le justifie la conjoncture. Pour un pays donné, l'ampleur réelle des effets de contagion d'un choc affectant les taux d'intérêt aux États-Unis ne semble pas varier en fonction des liens commerciaux et financiers avec les États-Unis, mais plutôt en fonction du rattachement de son taux de change au dollar EU. Un relèvement des taux d'intérêt américains a l'effet le plus marqué en Amérique latine, tout en ayant aussi des effets significatifs en Asie et en Europe.

Pour les responsables économiques, ces résultats indiquent que tous les effets de contagion potentiels ne sont pas à craindre de la même façon : leur ampleur dépend de la nature du choc et de l'étroitesse des liens. En général, les chocs provenant des États-Unis sont encore les plus cruciaux du point de vue mondial, mais la Chine, la zone euro et le Japon sont des sources de contagion importantes pour les régions dont les liens avec ces économies sont étroits.

S'agissant des effets d'entraînement d'une normalisation de la politique monétaire aux États-Unis, les conclusions du présent chapitre indiquent que ces effets dépendent largement du régime de change du pays touché. Toutefois, les effets de contagion de l'abandon de l'assouplissement quantitatif sont plus difficiles à évaluer parce qu'il risque de s'accompagner d'une variété de défis opérationnels et d'autres défis pour l'action publique<sup>33</sup>. Même si la Réserve fédérale dispose de divers outils pour l'aider à gérer l'abandon des orientations hautement accommodantes de sa politique économique, il sera essentiel de faire preuve d'une agilité accrue dans l'action publique, de prudence dans l'élaboration du calendrier et d'efficacité dans la communication.

Enfin, l'importance des chocs communs dans les effondrements synchronisés de la production pourrait donner à la coordination des politiques économiques un rôle particulier à jouer pendant de telles périodes<sup>34</sup>. Un élément de la coordination pendant les crises tient à l'aspect financier. Pendant les paniques mondiales, les liquidités sont rares pour tout le monde, et des injections coordonnées de

<sup>33</sup>Voir l'analyse approfondie des défis associés à l'abandon de la politique monétaire non conventionnelle dans le chapitre *Selected Issues*, «Exiting from Unconventional Monetary Policy: Potential Challenges and Risks», qui accompagne le rapport des services du FMI sur les consultations de 2013 au titre de l'article IV au sujet des États-Unis.

<sup>34</sup>Voir Spilimbergo *et al.* (2008) et Ostry et Ghosh (à paraître).

liquidités — par exemple, sous forme de lignes de swap entre les banques centrales, qui peuvent être cruciales pour soutenir les liquidités et la stabilité des financements sur divers marchés interbancaires — représentent une part essentielle de la riposte à la crise. Comme le constatent Spilimbergo *et al.* (2008), la dimension internationale de la crise signifie que, sans coordination, les pays peuvent finir par pratiquer une relance budgétaire trop faible (à cause des fuites qui réduisent l'effet intérieur ou des incitations à se comporter comme un passager clandestin par rapport à la relance des autres), ou trop forte (car les fuites impliquent qu'il est nécessaire d'en faire plus pour parvenir à un certain niveau de stabilisation de la production). Si tous les pays agissent de concert, l'ampleur de la relance nécessaire pour chaque pays est réduite, ce qui vient défendre une approche coordonnée de la relance budgétaire. Le besoin d'une surveillance multilatérale reste critique même pendant les périodes calmes pour prévenir les effondrements synchronisés de la production engendrés par une autre crise.

## Appendice 3.1. Définitions des données, sources et groupements de pays

### Définitions et sources des données

Les sources primaires des données du présent chapitre sont l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), la Banque des règlements internationaux (BRI), Haver Analytics, Bloomberg, L.P., et les bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), *Global Data Source* (GDS) et *Direction of Trade Statistics* (DOTS) du FMI. On donne la liste des variables au tableau 3.3, les sources multiples étant indiquées dans l'ordre dans lequel elles sont raccordées. On donne au tableau 3.4 la liste des pays inclus dans l'analyse et les définitions des groupements de pays utilisés dans ce chapitre.

Les liens commerciaux bilatéraux sont établis en prenant le (log) de la part des exportations et importations réelles bilatérales dans les exportations et importations globales des deux pays, les données étant tirées de la base de données DOTS.

Les liens financiers bilatéraux sont établis en prenant le (log) de la part des créances et des engagements bilatéraux réels des banques dans les créances et les engagements globaux des deux pays, à partir de données confidentielles tirées des *Locational banking statistics* de la BRI.

Toutes les mesures des covariations sont basées sur le PIB trimestriel réel en monnaie locale. Elles proviennent de la base de données des PEM et sont raccordées aux données de la base GDS et de l'OCDE. La mesure primaire de la covariation utilisée dans ce chapitre est la corrélation des taux de croissance du PIB réel, mais les corrélations fondées sur la production épurée de la tendance sont aussi utilisées à titre de comparaison. Les corrélations de la production épurée de la tendance du texte principal et des graphiques 3.1 et 3.2 sont basées sur un filtre avec une moyenne glissante rétrospective. Nous avons aussi étudié un filtre de Hodrick-Prescott (1997), qui élimine les tendances à basse fréquence et à long terme des séries sur la production, le filtre passe-bas de Baxter et King (1999), qui conserve les fluctuations de la production dont la fréquence est comprise entre 6 et 32 trimestres, et le filtre à marche aléatoire de Christiano et Fitzgerald (2003). Le graphique 3.14 indique la comparaison des covariations de la production obtenues avec ces filtres. Les corrélations de la production épurée de la tendance obtenues avec ces méthodes de filtrage suivent des orientations similaires, en particulier la brusque hausse de la fin des années 2000; toutefois, la forte augmentation de ces dernières années *précède* la crise financière mondiale. Cela

Tableau 3.3. Sources des données

Variable	Source
<i>Conjoncture mondiale</i>	
PIB réel (trimestriel, corrigé des variations saisonnières, en monnaie locale)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
<i>Liens commerciaux et financiers</i>	
Liens commerciaux (en pourcentage des échanges globaux)	FMI, base de données de <i>Direction of Trade Statistics</i>
Liens financiers (en pourcentage des échanges globaux)	Banque des règlements internationaux
<i>Mesures de la synchronisation</i>	
Corrélation bilatérale glissante de la croissance du PIB	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Corrélation bilatérale glissante des composantes conjoncturelles (logarithme naturel du PIB, mesure basée sur le filtre de Hodrick-Prescott)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Corrélation bilatérale glissante des composantes conjoncturelles (logarithme naturel du PIB, mesure basée sur les moyennes glissantes)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Corrélation bilatérale glissante des composantes conjoncturelles (logarithme naturel du PIB, mesure basée sur le filtre de Baxter-King)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Corrélation bilatérale glissante des composantes conjoncturelles (logarithme naturel du PIB, mesure basée sur le filtre de Christiano-Fitzgerald)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Quasi-corrélations moyennes	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Corrélations conditionnelles dynamiques d'après le modèle mGARCH (hétéroscédasticité conditionnelle autorégressive généralisée multivariée)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
<i>Chocs macroéconomiques</i>	
Chocs liés aux évolutions inattendues de la croissance	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; FMI, Global Data Source: Organisation de coopération et de développement économiques
Incertitude mondiale	Indice VXO du marché des options de Chicago, calculé à partir des options du S&P 100
Chocs financiers	Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI
Chocs de politique budgétaire aux États-Unis	Romer et Romer (2010)
Chocs de politique monétaire aux États-Unis	Coibion (2012)

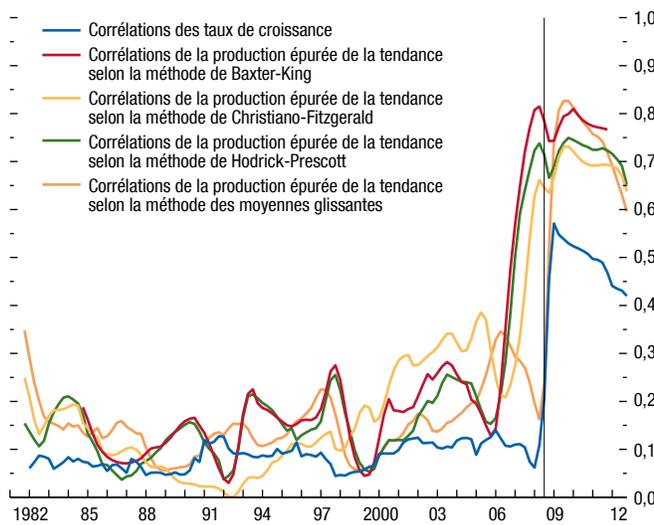
Tableau 3.4. Groupes de pays

Pays avancés <sup>1</sup>	Pays émergents et en développement <sup>2</sup>
États-Unis	Europe émergente
Zone euro	Bulgarie
Allemagne	Croatie
France	Hongrie
Italie	Lettonie
Espagne	Lituanie
Pays-Bas	Pologne
Belgique	Roumanie
Autriche	Serbie
Grèce	Turquie
Portugal	Asie en développement
Finlande	Chine
Irlande	Inde
République slovaque	Indonésie
Slovénie	Malaisie
Luxembourg	Philippines
Estonie	Thaïlande
Chypre	Vietnam
Malte	Amérique latine et Caraïbes
Japon	Argentine
Royaume-Uni	Brésil
Canada	Chili
Corée	Colombie
Australie	Mexique
Taiwan, province chinoise de	Pérou
Suède	Venezuela
Hong Kong (RAS)	Communautés des États indépendants
Suisse	Bélarus
Singapour	Moldova
République tchèque	Russie
Norvège	Ukraine
Israël	Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan
Danemark	Pakistan
Nouvelle-Zélande	Afrique subsaharienne
Islande	Afrique du Sud

<sup>1</sup>Les pays avancés sont organisés selon la taille de leur économie. Saint-Marin, qui fait partie du groupe des pays avancés dans les PEM, est exclu de l'analyse dans ce chapitre par manque de données trimestrielles. Les pays du G-7 comprennent l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

<sup>2</sup>Les pays émergents et en développement sont indiqués par région puisque, dans certains cas, on utilise dans ce chapitre des classifications régionales.

**Graphique 3.14. Comparaison des différentes mesures des covariations de la production**



Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.  
 Note : La ligne verticale indique le troisième trimestre de 2008, où Lehman Brothers a déposé le bilan.

s'explique par le fait que l'effondrement synchronisé de la production de fin 2008 et début 2009 tire la tendance vers le bas, même pendant les trimestres précédents (étant donné la nature bidirectionnelle de ces filtres, contrairement au filtre à moyenne glissante rétrospective qui est unidirectionnel), ce qui provoque une hausse douteuse des covariations dès 2006 et 2007.

**Appendice 3.2. Régressions multipériodes des covariations**

Nous estimons une version multipériode de la régression à deux périodes décrite dans le texte principal. Le cadre économétrique suit celui de Kalemli-Ozcan, Papaioannou et Perri (2013), qui contient une description et une analyse plus approfondies. Les régressions, portant sur des données trimestrielles, utilisent un indice de synchronisation période par période défini comme le négatif de la valeur absolue des différences de la croissance entre les pays. Cet indice, qui suit l'approche de Giannone, Lenza et Reichlin (2010), est simple et facile à appréhender. De surcroît, il n'est pas sensible au choix de la méthode de filtrage, qui peut affecter les corrélations de la production épurée de la tendance, ni à la durée de la période glissante utilisée, qui peut affecter les corrélations de manière plus générale.

**Tableau 3.5. Liens financiers et covariations internationales sur plusieurs périodes**

	(1)	(2)
Liens financiers	-0,40*** (-5,43)	-0,39*** (-4,35)
Crise	0,27 (0,56)	
Liens financiers x crise	0,47*** (4,73)	0,35*** (3,59)
Effets fixes par paire de pays	Oui	Oui
Effets fixes temporels	Non	Oui
Observations (N)	24.835	24.835
R carré (interne)	0,71	0,71

Note : Le tableau indique les coefficients des effets fixes du panel (par paire de pays) estimés pour la période 1978 : T1-2012 : T4, pour toutes les paires de pays. La variable dépendante (la synchronisation du PIB) est égale à moins un multiplié par la valeur absolue de la différence entre les taux de croissance du pays *i* et du pays *j* pour le trimestre *t*. Les liens financiers sont mesurés par le log de la part du stock de créances et d'engagements bilatéraux entre les pays *i* et *j* pour le trimestre précédent par rapport à la somme de créances et engagements extérieurs des deux pays dans le monde entier pour la période précédente. L'indicateur de la crise est égal à 1 pour tous les trimestres entre 2008 : T3 et 2009 : T2 (et à zéro pour toutes les autres périodes). Les statistiques *t* pour les erreurs robustes sont indiquées. \*\*\* indique une significativité au niveau de 1 %.

Nous estimons la régression suivante d'après l'approche des « doubles différences » :

$$\begin{aligned}
 Comvmt_{ij,t} = & \alpha_{ij} + \beta \times Finlink_{ij,t-1} + \gamma \times Tradelink_{ij,t-1} \\
 & + Crisis_t + \omega \times Finlink_{ij,t-1} \times Crisis_t \\
 & + \lambda \times Tradelink_{ij,t-1} \times Crisis_t + \epsilon_{ij,t} \quad (3.1)
 \end{aligned}$$

où  $Comvmt_{ij,t}$  est la corrélation des taux de croissance entre les pays *i* et *j* pendant la période *t*,  $Finlink_{ij,t-1}$  et  $Tradelink_{ij,t-1}$  représentent respectivement les décalages des liens financiers et commerciaux bilatéraux entre les pays *i* et *j*, et  $Crisis_t$  est une variable indicatrice égale à 1 en période de crise.

Pour la version multipériode de la régression portant sur la période complète de l'échantillon (de 1978 à 2012), les estimations cadrent avec les résultats indiqués dans le texte principal (tableau 3.5). L'effet de la finance est négatif en temps normal, mais positif en période de crise. L'inclusion ou l'exclusion des variables indicatrices temporelles n'a pas d'incidence sur les résultats.

L'effet économique des liens financiers est hautement significatif. Le coefficient de -0,4 en période normale signifie qu'une progression de l'intégration bilatérale du 25<sup>e</sup> centile au 75<sup>e</sup> centile de la répartition, ce qui est semblable à la hausse de l'intégration entre l'Italie et le Portugal sur la durée de notre échantillon, est suivie par une baisse moyenne de la synchronisation de la production de 1 point — c'est-à-dire, en moyenne, que le différentiel des taux de croissance s'accroît de 1 point de plus par rapport à avant. Néanmoins, pendant les périodes de crise et pour la même paire de pays, l'effet de l'intégration bancaire sur la synchronisation de la production devient positif, la

hausse de la synchronisation étant de 0,8 point (c'est-à-dire qu'en moyenne, le différentiel des taux de croissance baisse de 0,8 point). Étant donné que le degré médian de synchronisation est de 4 % en matière de différentiel des taux de croissance du PIB, il s'agit là d'effets significatifs.

Les effets sont aussi conséquents du point de vue des variations. L'augmentation moyenne effective de la synchronisation est de 2 points pendant la crise financière mondiale. Ainsi, nos estimations à propos des liens financiers permettent d'expliquer deux cinquièmes de la variation effective des covariations de la production pendant la crise. L'effet estimé de la crise sur les liens financiers est plus grand quand nous ne neutralisons pas l'effet direct de la crise elle-même, puisque la plupart de l'effet dans ce cas est attribué à la transmission par les liens financiers. Dans ce cas, nous pouvons expliquer jusqu'à trois cinquièmes de l'augmentation effective des covariations en période de crise, et le reste s'explique par l'aspect commun du choc.

### Appendice 3.3. Régressions de la croissance Méthodologie empirique

Les techniques statistiques utilisées pour évaluer l'effet d'entraînement sur la production des chocs spécifiques aux pays et le rôle des liens commerciaux et financiers dans la transmission de ces chocs sont traditionnelles et suivent la démarche utilisée, entre autres, par Romer et Romer (2010).

Nous utilisons deux spécifications économétriques : l'une pour établir si ces chocs ont un impact tangible sur les autres pays et l'autre pour déterminer si les effets varient selon l'étroitesse des liens. Dans la première spécification, nous estimons la réponse *moyenne* de la croissance du PIB réel dans les autres pays à des chocs courants et passés, provenant de l'une des grandes économies (Chine, États-Unis, zone euro). En incluant des décalages, il est possible d'intégrer l'effet retardé des chocs spécifiques aux pays sur la production dans les autres pays.

La première spécification de la régression que nous estimons est la suivante :

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.2)$$

où l'indice  $i$  représente le pays  $i$ , l'indice  $t$  le trimestre  $t$ , l'exposant  $m$  ( $m$  étant différent de  $i$ ) représente le pays d'où provient le choc,  $y$  est le log du PIB réel, et  $Shock$  est le choc spécifique au pays examiné. La spécification inclut un ensemble complet de variables indicatrices pays ( $\alpha_i$ ) pour tenir compte des différences entre les taux de

croissance à long termes des pays, une tendance temporelle pour tenir compte d'une tendance commune dans les taux de croissance entre les pays et un ensemble de facteurs mondiaux, notamment les cours du pétrole et l'incertitude financière mondiale (*Global*). Ilzetki et Jin (2013) ont utilisé une démarche semblable pour évaluer l'effet dynamique des chocs de politique budgétaire et monétaire aux États-Unis sur l'activité économique des autres pays.

Dans la seconde spécification, nous permettons à la réponse de la production de varier selon l'intensité des liens commerciaux et financiers entre chaque pays et le pays d'où provient le choc. En particulier, l'ensemble de variables explicatives est élargi pour inclure les liens entre le pays  $i$  et le pays  $m$  et l'interaction entre ces liens et le choc dans le pays  $m$  :

$$\begin{aligned} \Delta y_{it} = & \alpha_i + \beta t + \varphi_1(l) Shock_t^m + \varphi_2(l) Global_t \\ & + \varphi_3(l) Shock_t^m Link_{imt} \\ & + \varphi_4(l) Link_{imt} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (3.3)$$

où le coefficient  $\varphi_3$  représente la différence entre les effets d'entraînement dans un pays dont les liens (commerciaux ou financiers, ou les deux) sont plus étroits par rapport à un pays dont les liens sont plus faibles. Les liens ont été corrigés des liens du pays moyen pour s'assurer que l'interprétation de  $\varphi_1$  reste cohérente entre les deux spécifications (Balli et Sørensen, à paraître). L'équation est estimée alternativement au moyen d'un ensemble complet de variables indicatrices temporelles pour tenir compte des chocs mondiaux et spécifiques aux pays non observés.

Enfin, nous évaluons aussi si les chocs spécifiques aux pays ont des effets différents sur les autres pays pendant les périodes de crise<sup>35</sup>. Pour ce faire, nous estimons la régression suivante :

$$\begin{aligned} \Delta y_{it} = & \alpha_i + \beta t + \varphi_1^C(l) Shock_t^m D_t \\ & + \varphi_1^{NC}(l) Shock_t^m (1 - D_t) \\ & + \varphi_2(l) Global_t + \gamma D_t + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (3.4)$$

où  $D$  prend la valeur 1 pendant la récession aux États-Unis (2008 : T3–2009 : T2) et zéro pendant les autres périodes.

Les équations de régression sont estimées à partir de données trimestrielles pour un panel non équilibré de 34 pays avancés et 29 pays émergents et en développement pendant la période qui va de 1978 : T1 à 2012 : T4 (voir l'appendice 3.1).

<sup>35</sup>L'analyse se concentre seulement sur les chocs financiers, car les données concernant les chocs de politique économique ne sont disponibles que pour la période précédant la crise.

### Description des chocs

Les chocs étudiés dans l'analyse comprennent 1) les évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis, dans la zone euro, en Chine et au Japon; 2) les chocs financiers aux États-Unis et dans la zone euro; 3) les chocs de politique budgétaire pour les États-Unis et la zone euro; et 4) les chocs de politique monétaire des États-Unis<sup>36</sup>.

Les *évolutions inattendues de la croissance* pour les États-Unis, la zone euro, la Chine et le Japon (graphique 3.15a) sont identifiées pour un trimestre-pays donné comme étant l'écart par rapport à la croissance moyenne dans ce pays sur l'ensemble de la période et par rapport à la croissance moyenne de tous les pays de l'échantillon ce trimestre-là. En particulier, en suivant la démarche de Morgan, Rime et Strahan (2004), les évolutions inattendues de la croissance sont identifiées comme étant les résidus ( $\hat{\varepsilon}_{it}$ ) de la régression suivante :

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}, \quad (3.5)$$

où  $y$  est le log du PIB réel et  $\alpha_i$  et  $\gamma_t$  sont respectivement des effets fixes pays et temporels.

Les *chocs financiers* étudiés dans l'analyse sont 1) la faillite de Lehman Brothers, 2) une mesure du risque du secteur bancaire pour les États-Unis et la zone euro basée sur les marges des CDS (credit default swap), et 3) la prime excédentaire sur les obligations d'entreprise aux États-Unis (Gilchrist et Zakrajšek, 2012).

La faillite de Lehman Brothers est identifiée comme étant une variable indicatrice qui prend la valeur 1 en 2008 : T3 et zéro pendant les autres périodes<sup>37</sup>. La mesure du risque dans le secteur bancaire aux États-Unis (ou dans la zone euro) est obtenue en extrayant la première composante principale des CDS des 6 (45) plus grandes banques des États-Unis (de la zone euro) et en étudiant les innovations de la première composante principale qui sont orthogonales à la croissance passée et courante attendue de la production. En détail, on obtient les innovations en prenant les résidus ( $\hat{v}_t$ , graphique 3.15b, pages 2 et 3) de l'équation suivante :

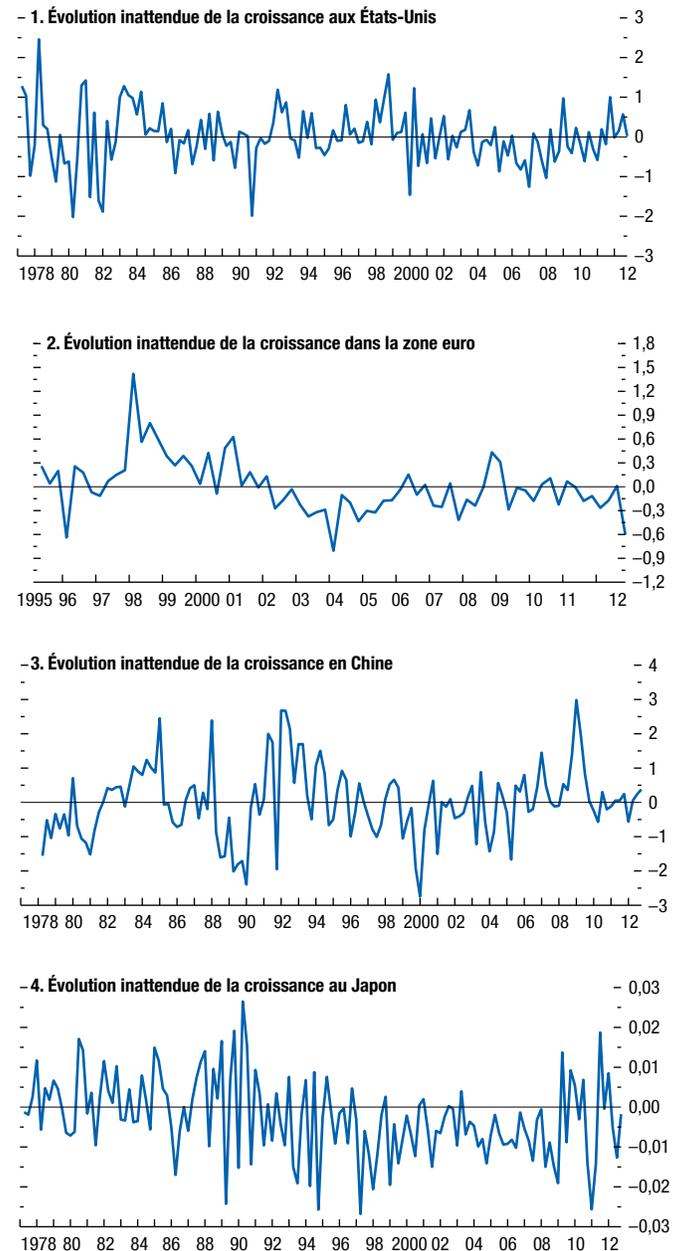
$$P_t = \alpha + \rho(l)P_{t-1} + \theta_1 E_{t-1} \Delta y_t + \theta_2(l) \Delta y_{t-1} + v_t, \quad (3.6)$$

où  $P_t$  est la première composante principale des CDS des banques américaines (de la zone euro),  $\Delta y_{t-j}$  repré-

<sup>36</sup>Nous analysons seulement les chocs de politique monétaire des États-Unis, car ce sont les seuls pour lesquels nous disposons de mesures exogènes.

<sup>37</sup>Nous obtenons des résultats semblables quand nous laissons la variable indicatrice prendre la valeur 1 pendant la période 2008 : T3–2009 : T2 et zéro pendant les autres périodes.

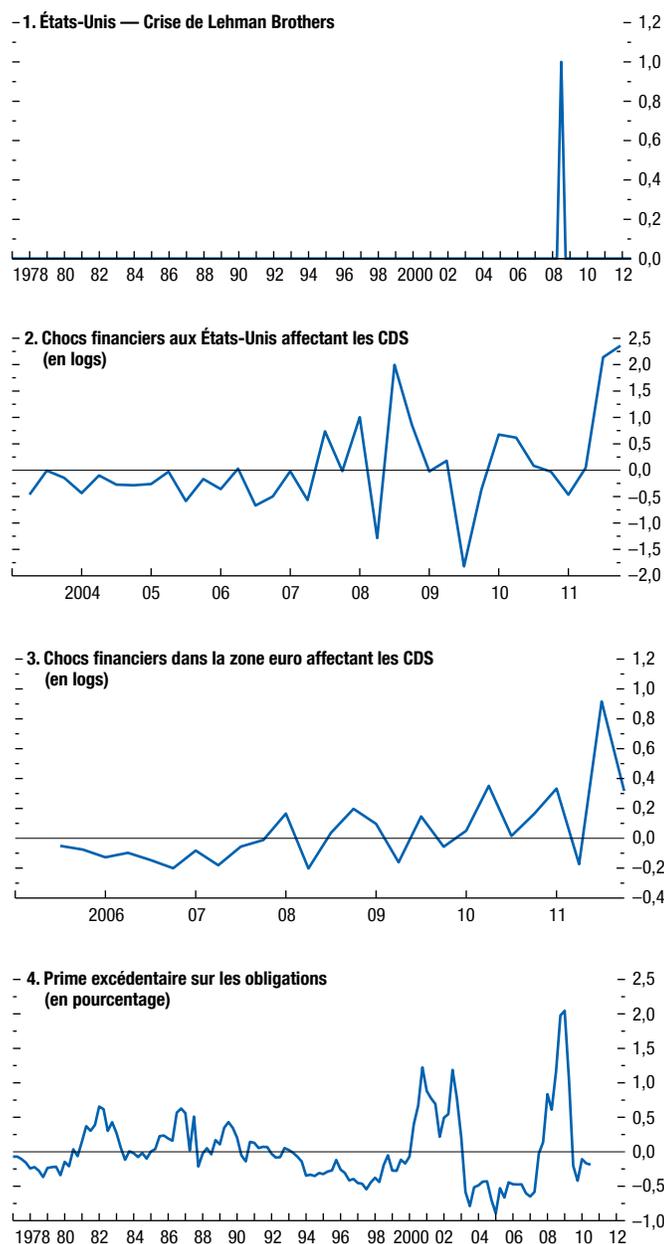
**Graphique 3.15a. Chocs dus aux évolutions inattendues de la croissance**  
(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

**Graphique 3.15b. Chocs financiers**

(En pourcentage)



Sources : Bloomberg, L.P.; Gilchrist et Zakrajšek (2012); calculs des services du FMI.  
 Note : CDS = credit default swap.

sente les taux de croissance passés du PIB réel, et  $E_{t-1}\Delta y_t$  est la croissance courante attendue de la production représentée de manière approchée par les prévisions de croissance des *Perspectives de l'économie mondiale*<sup>38</sup>. Enfin, la prime excédentaire sur les obligations de Gilchrist et Zakrajšek (2012) est la composante imprévisible des obligations d'entreprise aux États-Unis (graphique 3.15b, page 4). Comme l'avancent Gilchrist et Zakrajšek (2012), une hausse de la prime excédentaire sur les obligations représente une baisse de la capacité effective du secteur financier à supporter les risques et, partant, une contraction de l'offre de crédit.

Les *chocs de politique budgétaire* (graphique 3.15c, page 1) pour les États-Unis se composent des changements de la législation fiscale, identifiés par Romer et Romer (2010) à l'aide de documents descriptifs tels que les discours présidentiels et les rapports du Congrès, qui ne sont pas liés à des mesures anticycliques ni à des facteurs qui pourraient influencer sur la production dans un avenir proche. Les chocs de politique budgétaire pour la zone euro sont calculés en agréant les mesures de rééquilibrage par les impôts identifiées par Devries *et al.* (2011), en suivant une démarche descriptive semblable.

Les *chocs de politique monétaire* (graphique 3.15c, page 3) sont les variations inattendues exogènes du taux des fonds fédéraux aux États-Unis, identifiées par Coibion (2012) comme étant les résidus d'une règle de Taylor estimée avec des paramètres qui varient dans le temps<sup>39</sup>. La démarche est semblable à celle proposée à l'origine par Romer et Romer (2004), mais elle permet de distinguer entre les innovations à la règle de la banque centrale (chocs de politique) et les modifications de la règle elle-même. Selon cette approche, les innovations aléatoires à la règle sont classées comme des chocs de politique monétaire, mais les changements de la politique économique tels que les changements de régime ou les modifications de l'inflation ou de la croissance du PIB visées sont représentés par les paramètres de la règle qui varient dans le temps et ne sont donc pas classés comme des chocs.

<sup>38</sup>Nous retenons les prévisions de l'édition d'avril des *Perspectives de l'économie mondiale* pour la croissance de la production des deux derniers trimestres de la même année et celles de l'édition d'octobre pour la croissance de la production des deux premiers trimestres de l'année suivante.

<sup>39</sup>Pour limiter les erreurs de mesure possibles associées aux chocs de politique monétaire, nous axons notre analyse sur les relèvements des taux d'intérêt supérieurs à 30 points de base, ce qui correspond à l'ampleur moyenne des augmentations exogènes dans la politique monétaire des États-Unis. Il est à noter que l'effet des chocs monétaires de moins grande envergure n'est pas statistiquement différent de zéro.

**Tests de robustesse**

Notre série de chocs reflète des événements et des politiques qui ne sont majoritairement pas liés à d'autres facteurs qui risquent d'influer à court terme sur l'activité économique étrangère. Ainsi, il n'y a pas de raison de s'attendre à une corrélation systématique entre ces chocs et les autres déterminants de la croissance de la production étrangère. Du point de vue économétrique, cela signifie que la série de chocs n'est pas liée au terme d'erreur de l'équation (3.1) et que les estimations de  $\phi_1$  selon la méthode des moindres carrés ordinaires ne sont pas, en principe, biaisées. Nous évaluons ici dans quelle mesure nos résultats de référence sont affectés si nous ajoutons le décalage de la croissance de la production étrangère comme variable de contrôle :

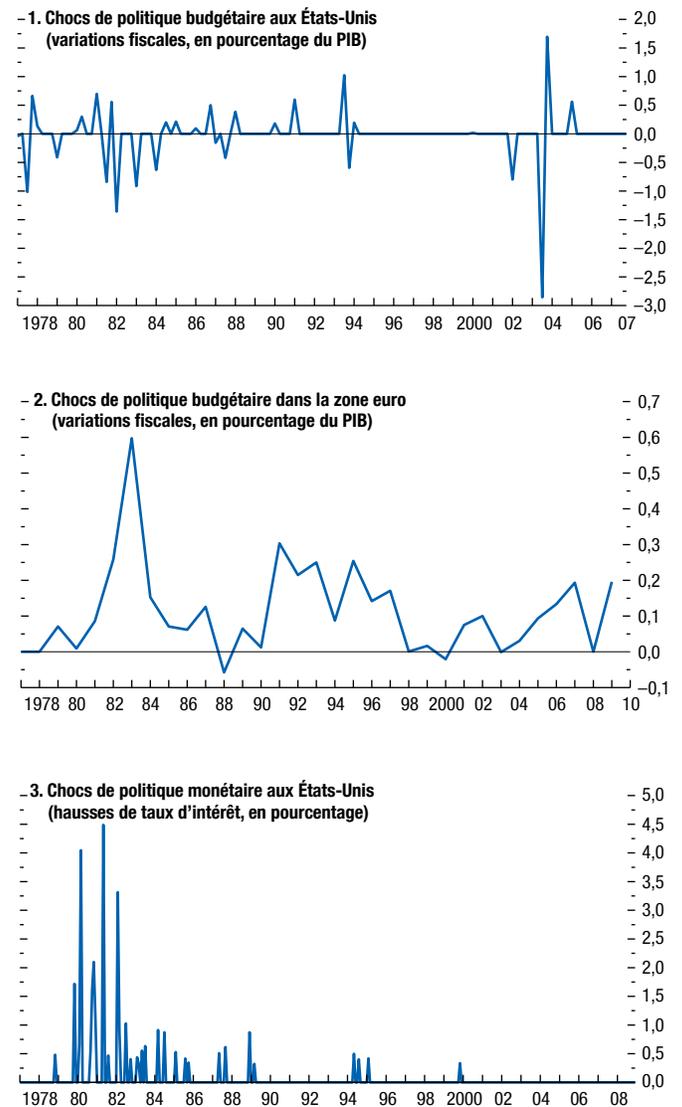
$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta t + \rho(l) \Delta y_{it-1} + \phi_1(l) Shock_t^m + \phi_2(l) Global_t + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

En incorporant le décalage de la croissance de la production, nous pouvons neutraliser l'effet de la dynamique normale de la production. Puisque les déterminants qui influent sur la croissance de la production sont généralement exempts de corrélations sérielles, cela aide aussi à tenir compte de divers facteurs qui peuvent influencer sur la croissance de la production à court terme.

Les graphiques 3.16a–d illustrent les résultats obtenus en estimant l'équation 3.2 (courbe bleue) et l'équation 3.7, qui tient compte du décalage de la croissance de la production (courbe rouge). La fonction de réponse impulsionnelle de l'équation 3.7 inclut maintenant non seulement l'effet direct des chocs sur la production étrangère, mais aussi les effets propagés par la croissance passée. Le graphique démontre qu'il n'y a presque pas d'effet sur les résultats quand on tient compte du décalage de la croissance de la production. Les deux ensembles de fonctions de réponse impulsionnelle sont très proches l'un de l'autre, et la fonction de réponse impulsionnelle obtenue avec le décalage de la croissance de la production se situe dans les bandes de confiance associées aux résultats de référence.

Puisqu'il n'y a pas de raison de s'attendre à une corrélation systématique entre ces chocs et les autres déterminants de la croissance de la production étrangère, nous devrions aussi nous attendre à ce que les résultats soient robustes quand on exclut l'ensemble des variables de contrôle «mondiales» de l'analyse. Les graphiques 3.16a–d (courbe verte) indiquent que c'est généralement le cas. En effet, le graphique démontre que les résultats ne sont presque pas affectés quand on

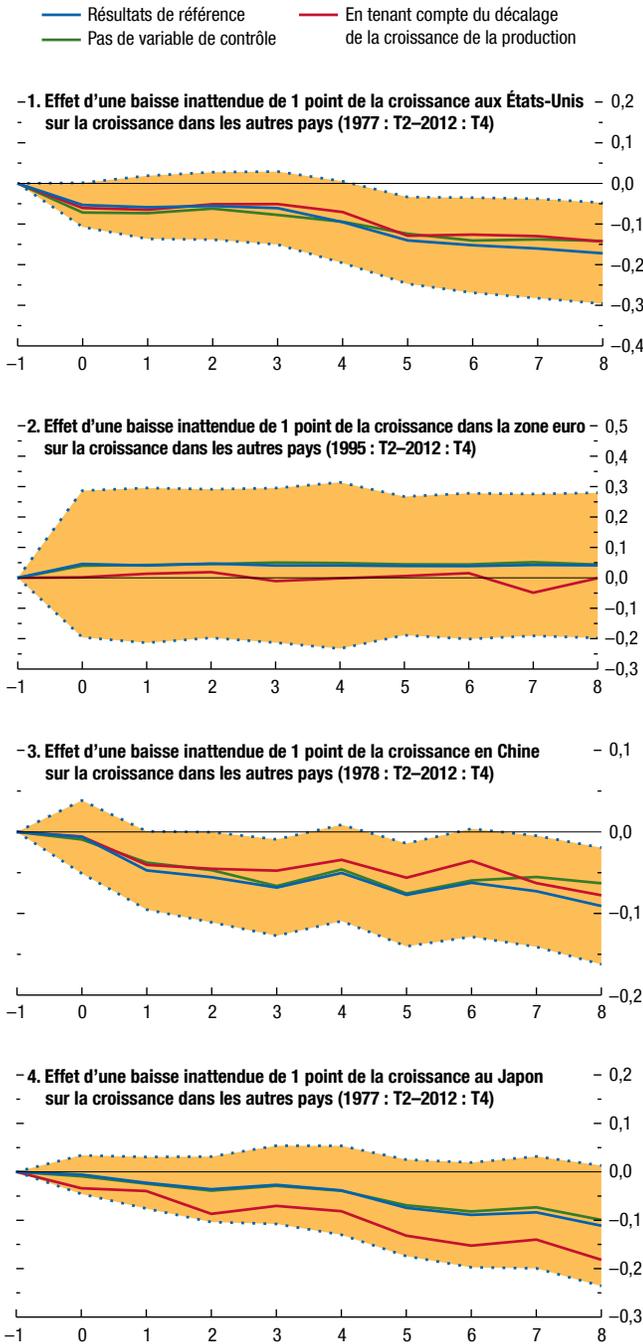
**Graphique 3.15c. Chocs de politique économique**  
(En pourcentage)



Sources : Coibion (2012); Romer et Romer (2010); calculs des services du FMI.

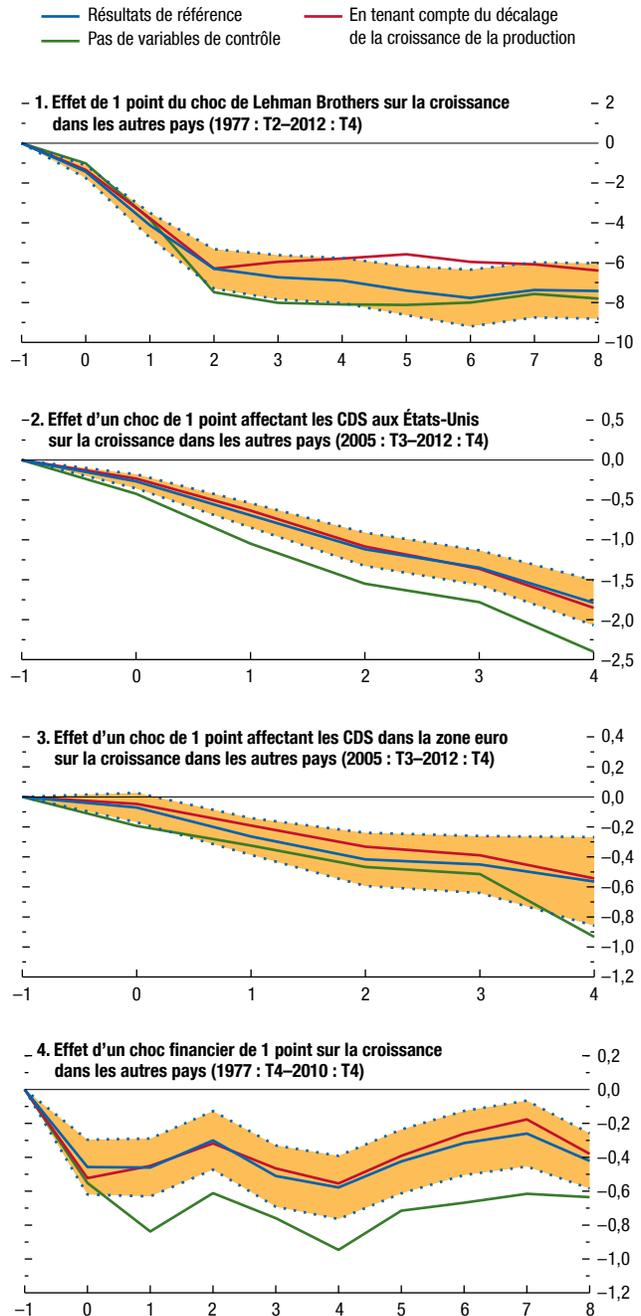
exclut les variables de contrôle mondiales de l'analyse. Les résultats pour les chocs financiers font exception, ce qui indique que les effets de contagion ont tendance à être plus grands quand on exclut les variables de contrôle mondiales de l'analyse. Ce n'est toutefois pas surprenant étant donné les corrélations élevées entre les chocs financiers et les incertitudes financières mondiales.

**Graphique 3.16a. Effet international des évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis, dans la zone euro, en Chine et au Japon sur la croissance dans les autres pays**



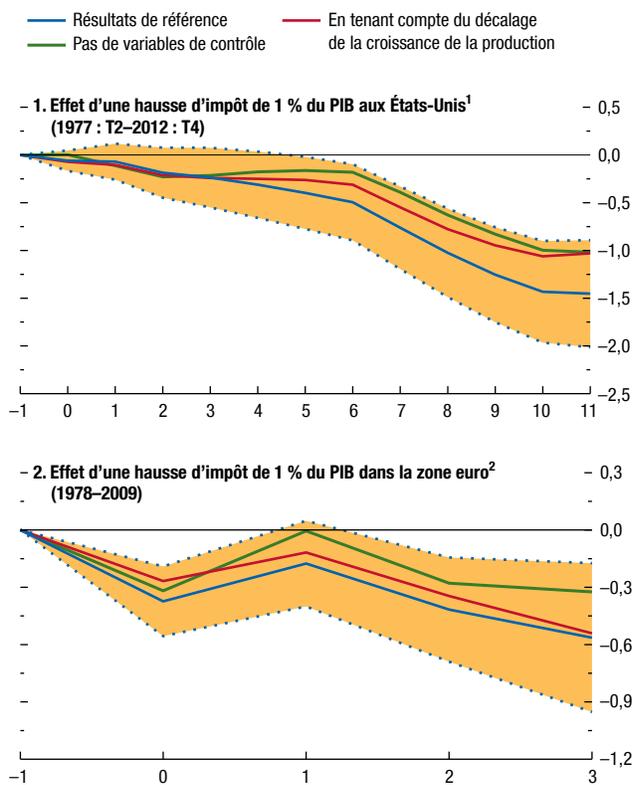
Source : calculs des services du FMI.  
 Note : L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  indique le trimestre de l'évolution inattendue de la croissance. Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

**Graphique 3.16b. Effet international des évolutions inattendues de la croissance aux États-Unis et dans la zone euro sur la croissance dans les autres pays**



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : CDS = credit default swap. L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  indique le trimestre de l'évolution inattendue de la croissance. Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

**Graphique 3.16c. Effet international des chocs de politique budgétaire sur la croissance dans les autres pays**



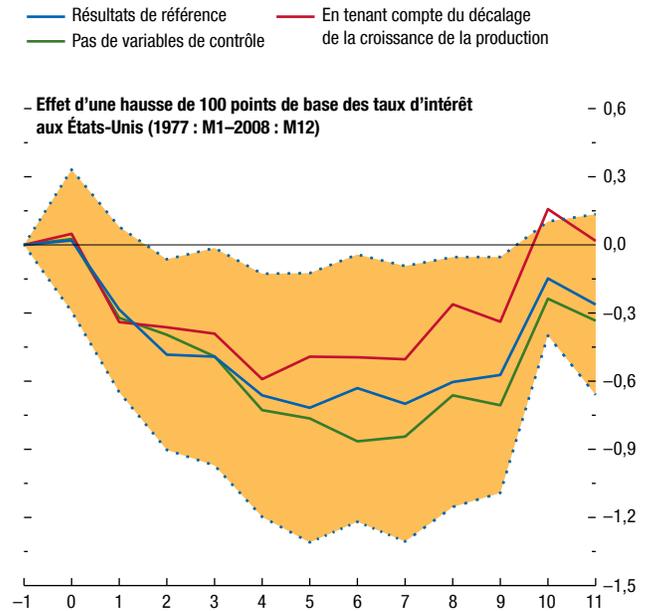
Source : calculs des services du FMI.  
 Note : Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.  
<sup>1</sup>L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  indique le trimestre du choc de politique budgétaire.  
<sup>2</sup>L'unité en abscisse est l'année;  $t = 0$  indique l'année du choc de politique budgétaire.

**Effet de contagion sur la production des rééquilibrages par les impôts par rapport aux rééquilibrages par les dépenses**

Un certain nombre d'études indique que les chocs liés aux rééquilibrages par les dépenses ont un effet moins grand sur la production intérieure que les chocs liés aux rééquilibrages par les impôts<sup>40</sup>. Il est naturel de se demander si les chocs liés aux baisses des dépenses et aux hausses d'impôts ont des effets d'entraînement différents. Nos résultats indiquent que c'est le cas. Le graphique 3.17 représente la fonction de réponse impulsionnelle obtenue en estimant l'équation 3.2 à partir des chocs liés aux hausses d'impôts (courbes bleues) et liés aux baisses des dépenses (courbes rouges) dans la zone euro et démontre que les chocs liés aux hausses d'impôts ont tendance à avoir des effets de contagion prononcés à court et à moyen terme.

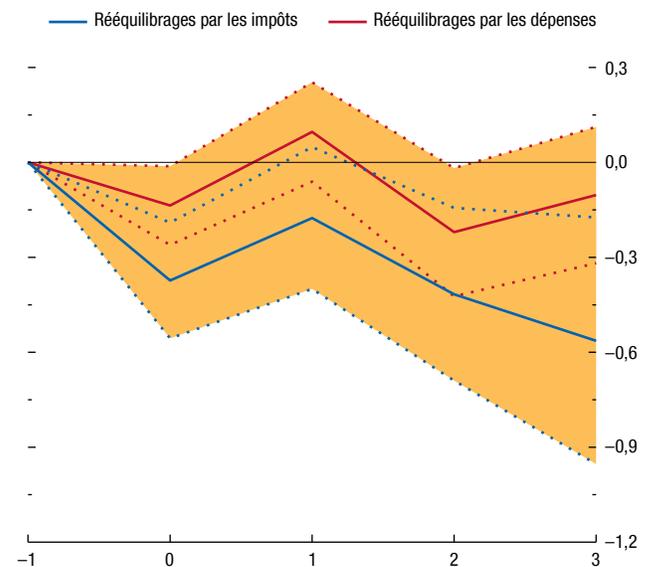
<sup>40</sup>Voir la revue des publications dans Guajardo, Leigh et Pescatori (à paraître) et Ramey (2011), entre autres.

**Graphique 3.16d. Effet international des chocs de politique monétaire sur la croissance dans les autres pays**



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : L'unité en abscisse est le trimestre;  $t = 0$  indique le trimestre du choc de politique monétaire. Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

**Graphique 3.17. Effet international sur la production des rééquilibrages par les impôts par rapport aux rééquilibrages par les dépenses**



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle. L'unité en abscisse est l'année;  $t = 0$  indique l'année du rééquilibrage.

### Encadré 3.1. Synchronisme de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie centrale

Ces dix dernières années, la croissance au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan (MOANAP) et dans le Caucase et en Asie centrale (CAC) s'est plus synchronisée avec les évolutions dans les pays avancés et les autres pays émergents. Les corrélations entre la croissance de la production annuelle dans les pays des régions étudiées et dans le reste du monde a atteint des niveaux modérés pendant la période 2003–12, en partant d'un niveau faible dix ans plus tôt (graphique 3.1.1). La hausse du synchronisme de la production reflète probablement un certain nombre de facteurs, notamment une plus grande ouverture aux échanges dans les pays de ces deux régions, une hausse des migrations de la main-d'œuvre et des flux d'envois de fonds, ainsi que des chocs importants, comme la récente crise financière mondiale<sup>1</sup>.

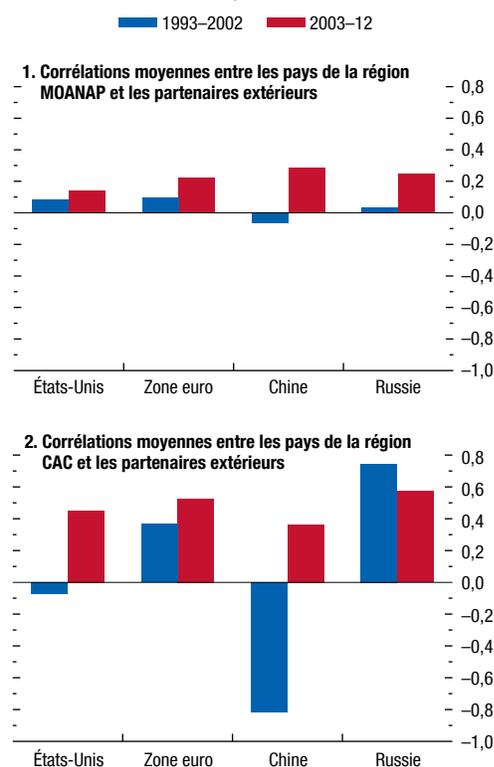
L'une des évolutions les plus frappantes est la hausse significative des corrélations de la production entre les pays des deux régions étudiées dans cet encadré et la Chine. Bien que les cycles de production des pays de ces deux régions soient plus synchronisés avec ceux des États-Unis et de l'Europe (leurs partenaires commerciaux traditionnels), les augmentations des corrélations de la production avec la Chine étaient bien plus marquées; dans certains cas, elles sont devenues positives en partant d'un point de départ négatif. Bien qu'elles restent élevées, les corrélations de la production entre la région du Caucase et de l'Asie centrale et la Russie se sont affaiblies ces dix dernières années, ce qui reflète la réorientation des échanges de cette région de la Russie vers la Chine après l'effondrement de l'Union soviétique.

Dans la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan, les cycles de production ne sont pas étroitement synchronisés. Les corrélations de la production au sein des pays exportateurs et des pays importateurs de pétrole de la région, ainsi qu'entre les pays exportateurs et les pays importateurs de pétrole dans cette même région, ont augmenté ces dix dernières années, mais seulement légèrement, et elles portaient d'un niveau bas (graphique 3.1.2). L'augmentation des covariations dans la région en 2011 a été causée en partie par le début du Printemps arabe. Avec

Les auteurs de cet encadré sont Alberto Behar et Davide Furceri.

<sup>1</sup>Voir les détails dans l'encadré 3.3 de l'édition de novembre 2012 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* et l'annexe I de l'édition d'octobre 2013 de la même publication.

Graphique 3.1.1. Covariations de la production entre les groupes de pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale et les partenaires extérieurs



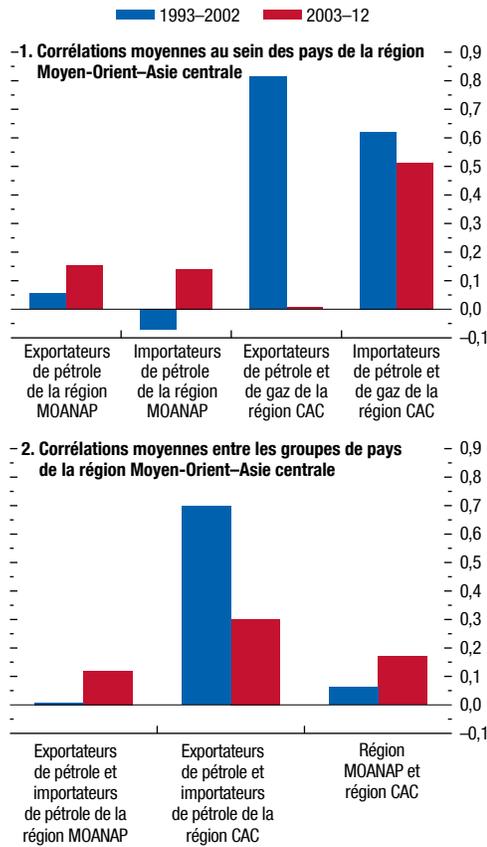
Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : CAC = Caucase et Asie centrale; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

la montée des troubles sociaux, plusieurs pays dans la région (l'Égypte, la Jordanie, la Libye, le Maroc, la Syrie, la Tunisie et le Yémen) ont connu des perturbations de la production pétrolière et non pétrolière, ainsi que des chocs défavorables sur la confiance, les échanges et le tourisme. D'autres pays dans la région — par exemple ceux du Conseil de coopération du Golfe et l'Algérie — ont réagi à ce qui se passait dans les pays voisins en augmentant eux aussi les salaires dans le secteur public et les dépenses sociales pour soutenir la croissance, ce qui a fait augmenter les corrélations entre eux. Malgré ces effets, les corrélations moyennes dans la région Moyen-Orient, Afrique du

Encadré 3.1 (fin)

**Graphique 3.1.2. Covariations de la production dans les groupes de pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale**



Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.  
 Note : CAC = Caucase et Asie centrale; MOANAP = Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

Nord, Afghanistan et Pakistan restent faibles, ce qui reflète l'intégration limitée dans la région. Les corrélations entre les pays des deux régions étudiées sont également faibles.

Les corrélations de la production au sein des pays de la région Caucase et Asie centrale ont baissé ces dix dernières années par rapport à la décennie précédente. Après l'effondrement de l'Union soviétique en 1991, les pays de cette région se sont lancés dans un processus de transition socioéconomique. Cette expérience commune, combinée au choc commun de la crise russe de 1998, explique pourquoi les corrélations de la croissance étaient élevées entre les pays de la région pendant la période 1993-2002 (graphique 3.1.2). Dans la décennie qui a suivi, les pays de la région ont commencé à développer des liens plus étroits avec les autres pays, notamment la Chine, ce qui a fait baisser les corrélations des échanges et de la production entre pays de la région Caucase et Asie centrale. La baisse a été bien plus prononcée parmi les exportateurs de gaz et de pétrole de la région que parmi les pays importateurs, où les corrélations intrarégionales se sont effondrées pendant la période 2003-12. La production de pétrole et de gaz dans ces pays en transition et en ouverture était surtout sous-tendue par des facteurs spécifiques aux pays, comme l'expansion de la capacité productive intérieure, qui ont progressé à un rythme inégal selon les pays, et seulement dans une moindre mesure par des chocs communs qui reflétaient les évolutions des marchés mondiaux du gaz et du pétrole.

### Encadré 3.2. Effets d'entraînement des variations de la politique monétaire des États-Unis

La question des effets d'entraînement de la politique monétaire des États-Unis est particulièrement importante au vu de la possibilité que la normalisation des taux d'intérêt dans ce pays avance plus rapidement que prévu. Bien que la période actuelle soit exceptionnelle du point de vue historique, un retour sur la façon dont les chocs de politique monétaire aux États-Unis ont influé sur la production dans les autres pays pourrait nous aider à comprendre leurs effets et leurs canaux de transmission potentiels. La démarche suivie ici évalue dans quelle mesure les évolutions mensuelles du taux directeur américain (taux des fonds fédéraux) affectent la production et les taux d'intérêt à court terme dans un groupe de pays avancés et un groupe de pays émergents et en développement pour lesquels nous disposons de données<sup>1</sup>.

Le graphique 3.2.1 indique que l'effet sur la production d'un choc affectant la politique monétaire des États-Unis varie selon le régime de change. En particulier, si une hausse de 100 points de base du taux des fonds fédéraux fait baisser la production d'environ 1½ % après six mois dans les pays dont le régime de change est rattaché au dollar EU, par rapport à une contraction de la production d'environ 2 % aux États-Unis, elle n'a pas d'effet significatif sur les pays dont la monnaie flotte librement par rapport au dollar. Cela peut s'expliquer de façon plausible par le fait qu'un pays dont la monnaie est rattachée au dollar «importe» l'orientation de la politique monétaire américaine, avec les conséquences que cela implique pour ses taux intérieurs à court terme et, partant, pour son économie intérieure. En pratique, néanmoins, tous les pays à parité fixe n'autorisent pas une mobilité parfaite des capitaux; ainsi, le degré auquel le taux d'intérêt d'un pays est affecté par les variations de la politique monétaire des États-Unis est une question empirique que nous étudions.

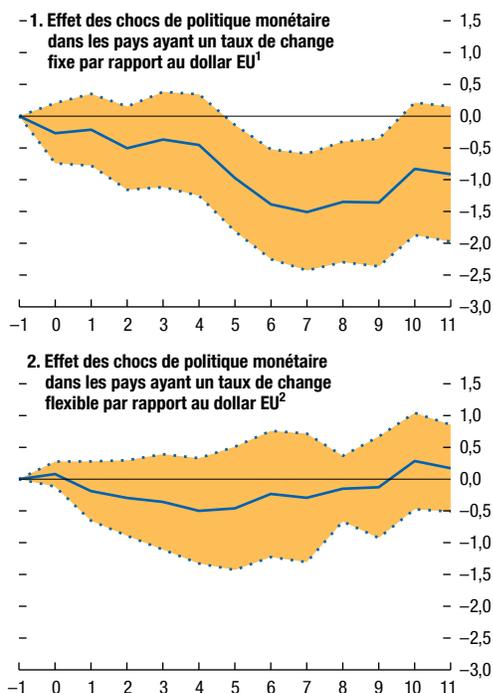
Nos résultats font état d'une grande diversité de réactions du taux d'intérêt aux variations du taux directeur des États-Unis (graphique 3.2.2); parmi les réactions les plus marquées, on trouve les pays qui ont historiquement rattaché leur monnaie au dollar (Corée,

L'auteur de cet encadré est Andrea Pescatori.

<sup>1</sup>La période de l'échantillon s'étend de janvier 1977 à décembre 2008. Les données sont mensuelles et le panel n'est pas équilibré. Notre définition retenue pour le taux d'intérêt à court terme est celle des moyennes mensuelles soit du taux directeur, soit d'un taux d'intérêt au jour le jour; quand l'une de ces données n'est pas disponible, on utilise les taux des bons du Trésor public. À cause de la fréquence mensuelle, on utilise la production industrielle comme mesure de la production.

#### Graphique 3.2.1. Effet des chocs de politique monétaire

(100 points de base)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en pointillés indiquent l'intervalle de confiance de 90 % autour de l'estimation ponctuelle.

<sup>1</sup>L'axe des ordonnées indique l'effet cumulé sur le niveau de la production industrielle. L'unité en abscisse est le mois,  $t = 0$  représente le mois du choc.

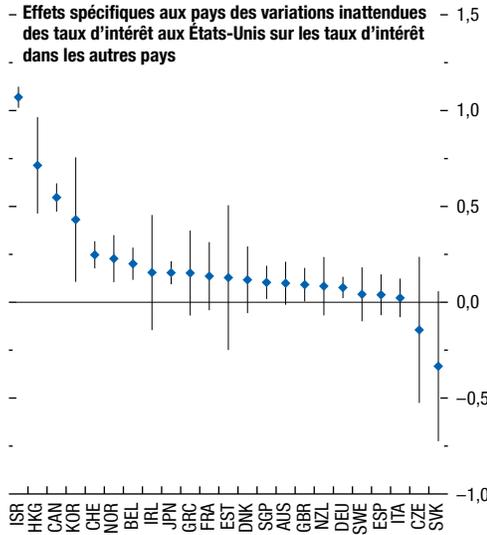
<sup>2</sup>L'unité en abscisse est le mois,  $t = 0$  représente le mois du choc.

RAS de Hong Kong, Israël.). Toutefois, la réaction du taux d'intérêt au Canada, un pays au régime de change flottant, fait aussi partie des plus prononcées, ce qui illustre la possibilité qu'en présence de chocs communs (ou d'un cycle conjoncturel bien synchronisé), ce que nous caractérisons comme des effets de contagion affectant le taux d'intérêt pourrait bien plutôt représenter des covariations sous-jacentes.

Par exemple, si les cycles conjoncturels des États-Unis et du Canada sont synchronisés — du fait, peut-être, de leur proximité géographique —, alors les taux canadiens évolueront très probablement dans le même sens que le taux directeur américain. Toutefois, cela pourrait simplement être le reflet de fluctuations économiques synchronisées rencontrées par les banques centrales aux États-Unis et au Canada. Pour atténuer cette complication, nous corrigeons les variations du taux des fonds

Encadré 3.2 (suite)

**Graphique 3.2.2. Augmentation mensuelle des taux à court terme, en pourcentage**

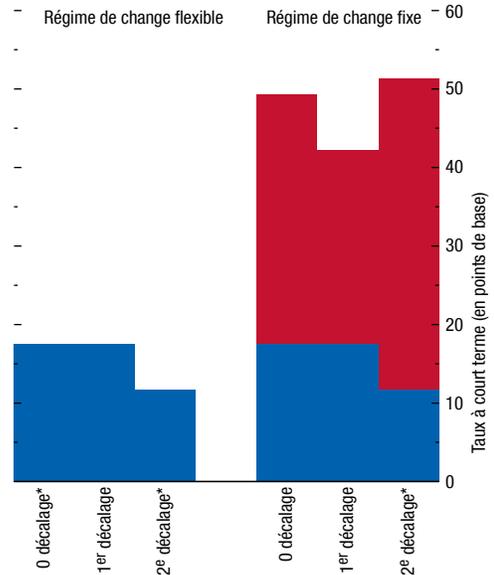


Source : calculs des services du FMI.  
 Note : AUS = Australie; BEL = Belgique; CAN = Canada; CHE = Suisse; CZE = Czech République tchèque; DEU = Allemagne; DNK = Danemark; ESP = Espagne; EST = Estonie; FRA = France; GBR = Royaume-Uni; GRC = Grèce; HKG = RAS de Hong Kong; IRL = Irlande; ISR = Israël; ITA = Italie; JPN = Japon; KOR = Corée; NOR = Norvège; NZL = Nouvelle-Zélande; SGP = Singapour; SVK = République slovaque; SWE = Suède. On fait régresser les variations des taux d'intérêt à court terme sur les variations du taux des fonds fédéraux et sur les variables de contrôle à une fréquence mensuelle. Un modèle à coefficients aléatoires permet d'obtenir des pentes hétérogènes. Les lignes verticales noires représentent les bandes de confiance de 95 %.

fédéraux de la composante non systématique inattendue de la politique monétaire des États-Unis — plus spécifiquement, des chocs exogènes affectant la politique monétaire compilés par Coibion (2012)<sup>2</sup>. En corrigeant les variations des taux américains des variations inattendues de la politique monétaire et en introduisant une variable indicatrice du rattachement au dollar EU, il nous est possible de vérifier si l'ampleur des effets

<sup>2</sup>Coibion (2012) prolonge la série des chocs de politique monétaire établie par Romer et Romer (2004). Cette série est d'abord construite en suivant une approche descriptive pour en tirer des mesures de la variation de la cible de taux d'intérêt de la Réserve fédérale (la Fed) à chaque réunion du Comité de politique monétaire de la Fed entre 1969 et 2007. On fait ensuite régresser cette mesure des changements de politique monétaire sur les prévisions en temps réel de la Fed concernant l'inflation passée, courante et future, sur la croissance de la production et sur le chômage. Les résidus de cette régression constituent la série de chocs de politique monétaire utilisée pour corriger les variations du taux des fonds fédéraux dans notre analyse.

**Graphique 3.2.3. Réponse à des chocs affectant le taux des fonds fédéraux**



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : coefficients des effets des variations inattendues du taux courant et décalé des fonds fédéraux pour les pays ayant un régime de change libre ou fixe. On fait régresser les variations des taux d'intérêt à court terme sur les variations du taux des fonds fédéraux corrigées par les chocs affectant le taux des fonds fédéraux, par une variable indicatrice du rattachement et par les termes d'interaction. \*signifie que l'histogramme est statistiquement significatif au niveau de 5 %.

d'entraînement liés aux taux d'intérêt des États-Unis varie selon le régime de change<sup>3</sup>.

Pour tous les pays, que leur régime de change soit fixe ou non, une hausse inattendue de 100 points de base du taux directeur des États-Unis se traduit par une augmentation statistiquement significative des taux d'intérêt d'au moins 18 points de base le même mois. Sur le trimestre entier qui suit une variation inattendue aux États-Unis, tous les pays connaissent une augmentation statistiquement significative d'au moins 30 points de base (graphique 3.2.3).

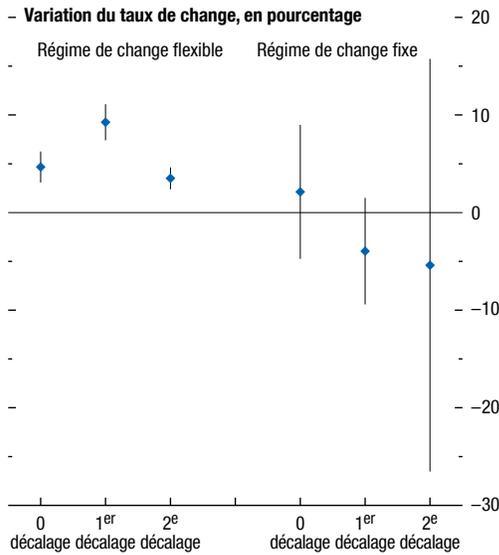
Les termes d'interaction sont également significatifs, ce qui renforce l'idée selon laquelle le régime de change joue un rôle important<sup>4</sup>. Les pays qui rattachent leur

<sup>3</sup>La mesure de la flexibilité du taux de change provient de Lane et Shambaugh (2010).

<sup>4</sup>Bien que les contrôles des capitaux puissent aussi influencer sur les effets d'entraînement de la politique monétaire américaine, l'hypothèse étant que les pays les plus ouverts seraient les plus touchés, les études antérieures ne trouvent généralement pas de preuves solides pour étayer cette hypothèse (di Giovanni et Shambaugh, 2008).

Encadré 3.2 (suite)

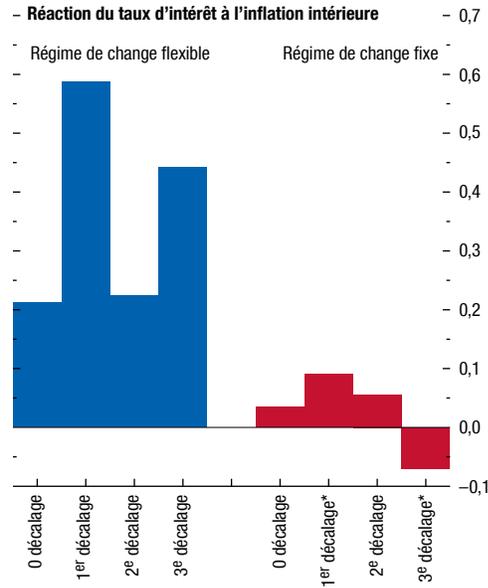
**Graphique 3.2.4. Réponse du taux de change aux variations inattendues du taux des fonds fédéraux**



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : coefficients des effets courants, pour le premier et pour le deuxième mois, d'une variation inattendue de 10 points de base du taux des fonds fédéraux sur la variation du taux de change (en monnaie locale par dollar EU) des pays avancés, divisés, selon les cas, entre pays à taux de change fixe et pays à taux de change flexible. On fait régresser le log des différences entre les taux de change sur les effets fixes pays et sur trois décalages des variations du taux des fonds fédéraux corrigées par les évolutions inattendues. Les erreurs-types sont robustes et les bandes de confiance au niveau de 5 % sont indiquées.

monnaie au dollar connaissent une impulsion supplémentaire d'au moins 40 points de base, l'effet global étant d'environ 70 points de base. Statistiquement, nous ne pouvons pas rejeter la possibilité que le taux d'intérêt d'un pays à régime de change fixe réagisse à l'identique aux variations du taux des fonds fédéraux, comme le prédit la théorie pour un rattachement parfaitement crédible. Même quand le taux de change est libre de s'ajuster, les taux d'intérêt sont affectés par la politique monétaire des États-Unis. Ce résultat pourrait nous aider à justifier le fait que la réaction de la production des pays à régime de change flottant aux chocs affectant la politique monétaire des États-Unis n'est pas significativement différente de zéro. En fait, un relèvement inattendu de 10 points de base du taux directeur aux États-Unis fait s'apprécier le dollar de 4 % pendant le mois courant et de 18 % en cumulé sur le trimestre, ce qui stimulerait les exportations vers les États-Unis et donc la production (graphique 3.2.4). Cet effet

**Graphique 3.2.5. Autonomie de la politique monétaire**



Source : calculs des services du FMI.  
 Note : coefficients des effets des variations inattendues du taux des fonds fédéraux courant et décalé pour les pays à taux de change fixe et les pays à taux de change flexible. On fait régresser les variations des taux d'intérêt à court terme sur les variations du taux des fonds fédéraux corrigées par les chocs affectant le taux des fonds fédéraux, par une variable indicatrice du rattachement et par les termes d'interaction. \*signifie que l'histogramme est statistiquement significatif au niveau de 5 %.

bénéfique est cependant probablement compensé par la hausse partielle des taux d'intérêt intérieurs.

Il n'y a toutefois pas de réponse à la question de la raison pour laquelle les pays à régime de change flottant sont affectés par les chocs de politique monétaire aux États-Unis. Nous proposons deux explications possibles. Premièrement, il est toujours possible que nous ne soyons pas en mesure de neutraliser parfaitement les effets des facteurs communs. Toutefois, cela n'a pas l'air probable puisque les variations inattendues du taux des fonds fédéraux devraient être orthogonales aux facteurs communs, dans la mesure où ils influent sur l'inflation et les écarts de production. En outre, ce résultat s'avère robuste si on utilise la production et l'inflation intérieures comme variables de contrôle. Deuxièmement, il est plus probable qu'aucun pays ne néglige complètement son taux de change par rapport au dollar. Dans ce cas, l'ampleur des effets que nous constatons nous donne une idée des arbitrages auxquels est confrontée

**Encadré 3.2 (fin)**

une banque centrale, à savoir stabiliser le taux de change ou réagir à la conjoncture intérieure.

La riposte aux variations des taux directeurs américains devrait se traduire par une perte d'autonomie de la politique monétaire, car elle réduirait la marge de manœuvre disponible pour que la politique monétaire intérieure réagisse à la conjoncture dans le pays. C'est là le «trilemme» des économies ouvertes : une économie ouverte ne peut que chercher à atteindre deux objectifs sur les trois suivants : des taux de change fixes, l'autonomie monétaire intérieure et la mobilité des capitaux. En analysant cette question de manière empirique,

nous constatons, comme nous nous y attendions, que, lorsqu'un pays rattache son taux de change, il est moins probable qu'il riposte à l'inflation intérieure (graphique 3.2.5).

Enfin, quand on effectue la même analyse sur un échantillon de pays émergents et en développement, les résultats sont obscurcis par les divers épisodes de forte inflation que ces pays ont connus pendant la période de l'échantillon. Néanmoins, quand nous excluons ces épisodes, les résultats sont qualitativement similaires à ceux des pays avancés, même si la significativité statistique est plus faible.

## Bibliographie

- Acharya, Viral V., and Philipp Schnabl, 2010, "Do Global Banks Spread Global Imbalances? Asset-Backed Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007–09," *IMF Economic Review*, Vol. 58, No. 1, p. 37–73.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar, 2012, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper No. 12/267 (Washington: International Monetary Fund).
- Alesina, Alberto, Carlo Favero, and Francesco Giavazzi, 2012, "The Output Effect of Fiscal Consolidations," Bocconi University Working Paper No. 450 (Milan).
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, à paraître, "Output Spillovers from Fiscal Policy," *American Economic Review*.
- Bacchetta, Philippe, and Eric van Wincoop, 2013, "Sudden Spikes in Global Risk," *Journal of International Economics*, Vol. 89, No. 2, p. 511–21.
- Balli, Ozer Hatic, and Bent E. Sørensen, à paraître, "Interaction Effects in Econometrics," *Empirical Economics*.
- Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1999, "Measuring Business Cycles: Approximate Band-Pass Filters for Economic Time Series," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, No. 4, p. 575–93.
- Beetsma, Roel, Massimo Giuliodori, and Franc Klaassen, 2006, "Trade Spillovers of Fiscal Policy in the European Union: A Panel Analysis," *Economic Policy*, Vol. 21, No. 48, p. 639–87.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Economic Growth," *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, p. 3–55.
- , 2006, "Growth Volatility and Financial Market Liberalization," *Journal of International Money and Finance*, Vol. 25, p. 370–403.
- , 2011, "Financial Openness and Productivity," *World Development*, Vol. 39, No. 1, p. 1–19.
- Bekaert, Geert, Harvey R. Campbell, Christian Lundblad, and Stephan Siegel, 2007, "Global Growth Opportunities and Market Integration," *Journal of Finance*, Vol. 62, No. 3, p. 1081–137.
- Bekaert, Geert, Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, and Arnaud Mehl, 2011, "Global Crises and Equity Market Contagion," NBER Working Paper No. 17121 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bénassy-Quéré, Agnès, and Jacopo Cimadomo, 2012, "Changing Patterns of Fiscal Policy Multipliers in Germany, the UK and the US," *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 3, p. 845–73.
- Canova, Fabio, 1998, "Detrending and Business Cycle Facts," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 41, No. 3, p. 475–512.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 4, p. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., and Terry J. Fitzgerald, 2003, "The Band Pass Filter," *International Economic Review*, Vol. 44, No. 2, p. 435–65.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Igor Zuccardi, 2012, "Did the Euro Crisis Affect Non-financial Firm Stock Prices through a Financial or Trade Channel?" IMF Working Paper No. 11/227 (Washington: International Monetary Fund).
- Cloyne, James, 2013, "Discretionary Tax Changes and the Macroeconomy: New Narrative Evidence from the United Kingdom," *American Economic Review*, Vol. 103, No. 4, p. 1507–28.
- Coibion, Olivier, 2012, "Are the Effects of Monetary Policy Shocks Big or Small?" *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 4, No. 2, p. 1–32.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation," IMF Working Paper No. 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- di Giovanni, Julian, and Jay C. Shambaugh, 2008, "The Impact of Foreign Interest Rates on the Economy: The Role of the Exchange Rate Regime," *Journal of International Economics*, Vol. 74, No. 2, p. 341–61.
- Didier, Tatiana, Paulo Mauro, and Sergio Schmukler, 2008, "Vanishing Financial Contagion?" *Journal of Policy Modeling*, Vol. 30, p. 775–91.
- Doyle, Brian M., and Jon Faust, 2005, "Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 87, No. 4, p. 721–40.
- Engle, Robert, 2002, "Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate GARCH Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 20, p. 339–50.
- Fonds monétaire international (FMI), diverses années, *IMF Multilateral Policy Issues Report: Spillover Report*, Policy Paper series (Washington).
- , 2013, "Reassessing the Role and Modalities of Fiscal Policy in Advanced Economies."
- Forbes, Kristin J., 2004, "The Asian Flu and Russian Virus: The International Transmission of Crises in Firm-Level Data," *Journal of International Economics*, Vol. 63, No. 1, p. 59–92.
- Forbes, Kristin, 2013, "The Big-C: Identifying and Mitigating Contagion," Jackson Hole Conference Proceedings.
- Frankel, Jeffrey, and Andrew Rose, 1998, "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria," *Economic Journal*, Vol. 108, No. 449, p. 1009–25.
- Frankel, Jeffrey, and Nouriel Roubini, 2001, "The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises," NBER Working Paper No. 8634 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fratzscher, Marcel, 2009, "What Explains Global Exchange Rate Movements During the Financial Crisis?" *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 8, p. 1390–407.
- , 2012, "Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, p. 341–56.
- Giannone, Domenico, Michele Lenza, and Lucrezia Reichlin, 2010, "Did the Euro Imply More Correlation of Cycles?" in *Europe and the Euro*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press), p. 141–67.

- Gilchrist, Simon, and Egon Zakrajšek, 2012, “Credit Spreads and Business Cycle Fluctuations,” *American Economic Review*, Vol. 102, No. 4, p. 1692–720.
- Goldstein, Morris, 1998, *The Asian Financial Crises: Causes, Cures, and Systematic Implications* (Washington: Institute for International Economics).
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, à paraître, “Expansionary Austerity? International Evidence,” *Journal of the European Economic Association*.
- Hodrick, Robert, and Edward Prescott, 1997, “Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation,” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1, p. 1–16.
- Ilzetzki, Ethan, and Keyu Jin, 2013, “The Puzzling Change in the Transmission of U.S. Macroeconomic Policy Shocks” (non publié; London: London School of Economics).
- Imbs, Jean, 2006, “The Real Effects of Financial Integration,” *Journal of International Economics*, Vol. 68, No. 2, p. 296–324.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Fabrizio Perri, 2013, “Global Banks and Crisis Transmission,” *Journal of International Economics*, Vol. 89, p. 495–510.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose Luis Peydro-Alcalde, 2009, “Financial Integration and Risk Sharing: The Role of Monetary Union,” in *The Euro at Ten: Fifth European Central Banking Conference*, ed. by Bartosz Maćkowiak, Francesco Paolo Mongelli, Gilles Noblet, and Frank Smets (Frankfurt: European Central Bank).
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Elias Papaioannou, and Jose-Luis Peydro, 2013, “Financial Regulation, Financial Globalization, and the Synchronization of Economic Activity,” *Journal of Finance*, Vol. 68, No. 3, p. 1179–228.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent Sørensen, and Vadym Volosovych, 2010, “Deep Financial Integration and Volatility,” NBER Working Paper No. 15900 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sørensen, and Oved Yosha, 2001, “Economic Integration, Industrial Specialization and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations,” *Journal of International Economics*, Vol. 55, No. 1, p. 107–37.
- , 2003, “Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence,” *American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, p. 903–18.
- Kim, Soyoung, 2001, “International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VARs,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 48, p. 339–72.
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2009, “Does Openness to International Flows Contribute to Productivity Growth?” *Journal of International Money and Finance*, Vol. 28, No. 4, p. 549–738.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, “Systemic Banking Crises Database: An Update,” IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, P., and Jay Shambaugh, 2010, “The Long or Short of It: Determinants of Foreign Currency Exposure in External Balance Sheets,” *Journal of International Economics*, Vol. 80, No. 1, p. 33–44.
- Morgan, Donald, Bertrand Rime, and Philip E. Strahan, 2004, “Bank Integration and State Business Cycles,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 4, p. 1555–84.
- Mountford, Andrew, and Harald Uhlig, 2009, “What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?” *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24, p. 1099–255.
- Ostry, Jonathan, and Atish R. Ghosh, à paraître, “Policy Coordination: Toward Some Guideposts,” IMF Staff Discussion Note (Washington: International Monetary Fund).
- Perri, Fabrizio, and Vincenzo Quadrini, 2011, “International Recessions,” NBER Working Paper No. 17201 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ramey, Valerie, 2011, “Can Government Purchases Stimulate the Economy?” *Journal of Economic Literature*, Vol. 49, No. 3, p. 673–85.
- Reinhart, Carmen, and Vincent Raymond Reinhart, 2001, “What Hurts Most? G-3 Exchange Rate or Interest Rate Volatility,” NBER Working Paper No. 8535 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2004, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, p. 1055–84.
- , 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, p. 763–801.
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, “Fiscal Policy for the Crisis,” IMF Staff Position Note No. 08/01 (Washington: International Monetary Fund).

## LE YIN ET LE YANG DE LA GESTION DES FLUX DE CAPITAUX : METTRE EN ÉQUILIBRE LES ENTRÉES ET LES SORTIES DE CAPITAUX

*Face à un afflux massif de capitaux étrangers, les pays peuvent recourir à deux méthodes d'ajustement : un ajustement financier, par l'augmentation des sorties de capitaux nationaux ou l'accumulation de réserves, ou un ajustement réel, par l'accroissement du déficit de la balance des opérations courantes. Par le passé, le gonflement soudain des entrées de capitaux dans les pays émergents conduisait généralement à une période d'essor économique national et de déficit de la balance courante et, lorsque les flux s'inversaient, comme cela se produisait presque inévitablement, à des ajustements douloureux et, parfois, à une crise financière. Or, la crise financière mondiale a marqué une rupture. Certains pays ont certes connu un cycle classique d'expansion et de récession dû à la volatilité des mouvements de capitaux internationaux, mais pour beaucoup d'autres, cela n'a pas été le cas. Au contraire, à mesure que ces flux s'amenuisaient, les résidents nationaux sont intervenus pour les remplacer en puisant dans leurs avoirs étrangers. Ce mécanisme régulateur consistant à compenser les flux de capitaux étrangers par des flux de capitaux nationaux a contribué de manière déterminante à renforcer la résilience de ces pays aux fluctuations des entrées de capitaux étrangers. Le présent chapitre examine les explications profondes à ce comportement, et évalue s'il est possible pour les autorités nationales de l'encourager dans les pays où il ne se produit pas actuellement.*

**L**es entrées de capitaux dans les pays émergents sont pour de nombreux dirigeants une source de préoccupation particulière et persistante. Cette appréhension est le fruit d'expériences éprouvantes, dont le meilleur exemple nous est offert par la crise asiatique de 1997-98, durant laquelle l'afflux soudain de capitaux a alimenté une croissance excessive du crédit, creusé les déficits des soldes des transactions courantes, apprécié les taux de change et entraîné une perte de compétitivité. Lorsque ces flux se sont tariés, un ajustement douloureux est intervenu, caractérisé par de graves perturbations financières<sup>1</sup>. L'évolution observée au cours de la dernière décennie n'a fait qu'intensifier ces inquiétudes étant donné l'ampleur et la volatilité croissantes des entrées de capitaux (voir graphique 4.1). Un gonflement de ces entrées, encore plus fort que celui qui avait précédé la crise asiatique, a été brutalement interrompu par la crise financière mondiale. Le rebond a toutefois été rapide, ce qui s'explique en partie par la faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés. Or, à l'heure où les perspectives économiques des États-Unis s'améliorent, ces flux sont sur le point de s'inverser à nouveau.

La volatilité des entrées de capitaux crée de nombreuses difficultés pour les autorités des pays émergents. À titre

Les auteurs de ce chapitre sont Jaromir Benes, Jaime Guajardo, Damiano Sandri et John Simon (chef d'équipe). Ils ont bénéficié du concours expérimenté de Gavin Asdorian, Asya Kilic Celik et Sinem Kilic Celik, et des commentaires et suggestions avisés d'Anton Korinek.

<sup>1</sup> Voir Cardarelli, Elekdag et Kose (2009) pour une évaluation plus complète des effets du gonflement des entrées nettes de capitaux.

d'exemple, lorsque la faiblesse des taux d'intérêt dans les pays avancés stimule les flux de capitaux à destination de ces pays, le resserrement de la politique monétaire ou la stérilisation des interventions risquent de les augmenter encore davantage, dopant ainsi la croissance du crédit au lieu de la modérer, et creusant l'écart entre la demande et la production intérieures. En outre, le calibrage des politiques pour faire face à des fluctuations temporaires plutôt que structurelles, comme celles qui se produisent lorsque les marchés oscillent entre des périodes «avec risque» et des périodes «sans risque», complique encore la tâche des dirigeants<sup>2</sup>.

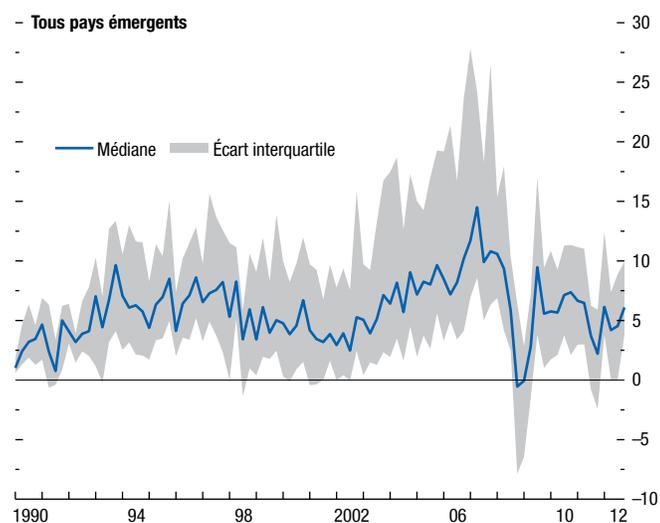
Que peuvent donc faire les autorités? Une méthode de plus en plus prise en compte depuis quelques années consiste à intervenir pour atténuer la volatilité des entrées de capitaux et ses effets connexes sur le taux de change. Des travaux récents ont justifié le bien-fondé d'un recours au contrôle des capitaux («mesures de gestion des flux de capitaux») et des interventions sur le marché des changes; le FMI a validé cette approche dans des circonstances particulières, dans le cadre d'une stratégie globale de gestion économique<sup>3</sup>. Divers pays, dont le Brésil, l'Inde et l'Indonésie, y ont fait activement appel.

<sup>2</sup> Les expressions «avec risque» et «sans risque» font référence aux variations du comportement de l'investissement mondial dérivant de l'évolution des perceptions et de la tolérance du risque. Une période sans risque intervient lorsque les perceptions du risque sont élevées ou que la tolérance du risque est faible et que les investisseurs mondiaux ont tendance à retirer leurs capitaux, comme c'est le cas sur les marchés émergents, où le risque ressenti est supérieur.

<sup>3</sup> Voir Ostry *et al.* (2010, 2011), Korinek (2011) et FMI (2012).

**Graphique 4.1. Entrées brutes de capitaux***(En pourcentage du PIB)*

Les entrées de capitaux dans les pays émergents ont connu des variations substantielles au cours de la dernière décennie. Les flux médians ont culminé à un niveau représentant environ 15 % du PIB juste avant la crise financière mondiale avant de tomber à un niveau nul. Ils ont depuis rebondi, mais continuent d'afficher une volatilité considérable. Comme le montre l'écart interquartile, ce schéma est commun à la plupart des pays émergents.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; calculs des services du FMI.

Ce type d'intervention n'est cependant pas universel. Le gouverneur de la banque centrale chilienne, Rodrigo Vergara, observait ainsi en janvier 2013 : « Nous avons enregistré des entrées de capitaux, mais essentiellement destinées à des investissements [à long terme], et elles ont été en partie compensées par les sorties de capitaux du fait que les entreprises et les gestionnaires de fonds de pension privés chiliens investissent à l'étranger<sup>4</sup>. » Les mesures adoptées par les autorités chiliennes (un suivi attentif mais peu d'interventions directes) témoignent des effets relativement anodins de ces entrées de capitaux sur l'économie nationale. Plus généralement, seuls quelques pays affichant de fortes entrées de capitaux connaissent des périodes d'expansion non durables, une explosion du déficit courant et les douloureux ajustements y faisant suite.

La disparité des comportements et des expériences met en évidence une différence importante entre les pays. L'identité de la balance des paiements nous montre qu'un gonflement des entrées de capitaux peut être absorbé soit par une dégradation du solde des opérations courantes (ajustement «réel») soit par des sorties compensatoires de capitaux (ajustement «financier»). Dans certains pays, les fortes entrées de capitaux alimentent généralement des

phases d'expansion qui, en particulier lorsque les flux s'inversent, exigent un ajustement réel éprouvant. Ce sont ces cas qui ont motivé les nombreuses études portant sur les meilleurs moyens de modérer les flux de capitaux. Dans d'autres pays, en revanche, les entrées de capitaux donnent lieu à un ajustement financier qui, en général, les régularise et atténue l'ajustement réel nécessaire. Nous montrons ici que cette distinction va de pair avec une plus forte résilience de l'économie aux entrées de capitaux. Ainsi, au lieu de nous interroger sur les mesures que les pays émergents peuvent prendre pour juguler les flux de capitaux, domaine qui a déjà été amplement étudié, nous nous intéressons à la question associée et complémentaire suivante : étant donné la volatilité des entrées de capitaux, comment les pays peuvent-ils encourager un ajustement financier stabilisateur qui réduit au minimum l'ajustement réel requis? Le chapitre analyse en particulier les questions suivantes : ces économies sont-elles véritablement plus résilientes? Quelles sont les politiques et les caractéristiques des pays où les ajustements financiers permettent de limiter l'ajustement réel? Comment cet ajustement financier pourrait-il fonctionner? Et comment ces économies sont-elles devenues résilientes?

Pour répondre à ces questions, notre analyse classe d'abord les pays émergents en deux grands groupes, en fonction du degré d'ajustement réel auquel ils ont dû procéder suite à des afflux de capitaux. L'examen du PIB, de la consommation et du chômage dans ces deux groupes après la crise financière mondiale révèle que, globalement, les pays où l'ajustement réel a été moindre ont bel et bien fait preuve d'une plus grande résilience. Le chapitre analyse ensuite en détail les politiques et les caractéristiques des deux groupes. L'étude fait apparaître des différences très tranchées. Les pays émergents résilients ont : 1) une politique budgétaire plus anticyclique et des politiques monétaires plus efficaces; 2) des institutions de meilleure qualité; 3) un régime de change plus souple; 4) des flux de capitaux nets plus stables en raison d'un ajustement financier plus important qui tient davantage à des sorties compensatoires privées qu'officielles. Tout aussi intéressants sont les aspects qui ne diffèrent pas d'un groupe à l'autre : 1) les deux groupes affichent à peu près la même proportion de ressources et d'industrie manufacturière; 2) le PIB par habitant y est similaire; et, surtout, 3) le volume et la volatilité des entrées brutes de capitaux y sont analogues.

Le chapitre examine ensuite brièvement diverses théories susceptibles d'expliquer ces observations. Il semblerait que, lorsque les marchés financiers nationaux et internationaux sont relativement exempts de distorsions, le comportement naturel de lissage de la consommation des investisseurs nationaux compense et tempère

<sup>4</sup> *Wall Street Journal*, 23 janvier 2013 (<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20130123-709695.html>).

généralement la volatilité des flux de capitaux étrangers sous la forme d'un ajustement financier plutôt que réel<sup>5</sup>.

S'il est utile de dégager les particularités propres aux pays résilients, il est tout aussi important de comprendre comment ils les ont acquises et de déterminer celles qui semblent favoriser la résilience et ne pas en être simplement une conséquence. La seconde partie du chapitre examine donc de quelle manière certaines économies faisant actuellement preuve de résilience ont développé cette qualité. Elle s'intéresse en particulier à trois pays qui ont considérablement renforcé leur résilience aux fluctuations des entrées de capitaux : le Chili, la Malaisie et la République tchèque. Chacun d'eux a certes suivi une démarche assez distincte, mais l'amélioration de leur résilience est imputable à un train de mesures : resserrement de la réglementation prudentielle et du contrôle financier, renforcement des mesures budgétaires et monétaires contracycliques, assouplissement du taux de change et libéralisation des sorties de capitaux. Surtout, la réussite de ces pays tient à ce qu'ils ont appliqué ces réformes dans leur intégralité. Les réformes incomplètes ont généralement été associées à des effets déstabilisants — en l'absence d'une réglementation prudentielle appropriée, un développement financier trop rapide ou une ouverture prématurée des flux de capitaux peuvent tout de même déboucher sur une crise financière.

### Ajustement financier et résilience

La première étape de cette étude empirique consiste à répartir les pays en deux grands groupes en fonction de l'ampleur plus ou moins marquée de l'ajustement réel opéré face à l'afflux de capitaux. L'hypothèse est que la mesure dans laquelle ces pays recourent à l'ajustement réel ou financier pour absorber les entrées de capitaux correspond à leur degré de résilience à ces flux — en d'autres termes, la mesure dans laquelle ils sont sujets à des fluctuations importantes de la balance des opérations courantes et au bouleversement économique correspondant. Dans le prolongement de l'analyse ci-dessus, la catégorisation se fonde sur la relation entre les entrées de capitaux et les fluctuations du solde des transactions courantes. Il est notamment utile d'examiner la version suivante de l'identité de la balance des paiements :

$$\begin{aligned} \text{Entrées brutes} &= \text{déficit de la balance courante} \\ &+ \text{sorties brutes} + \text{accumulation de réserves.} \end{aligned}$$

<sup>5</sup> Comme celui qui pourrait intervenir sous l'effet d'un désalignement des taux de change et d'obstacles à la libre circulation des capitaux, ou d'une disposition à des comportements imprudents d'expansion-récession sur des marchés financiers peu développés ou mal réglementés.

Cette identité montre que les variations des entrées brutes doivent être absorbées par des modifications de la balance courante, ou des sorties brutes et des réserves<sup>6</sup>. Dans certains pays, mais pas tous, les afflux soudains de capitaux sont pour une large part associés à un creusement du déficit du compte courant qui, comme l'histoire le montre, peut exiger des ajustements douloureux lorsque ces flux s'inversent. Pour distinguer les pays où les fluctuations des entrées brutes sont davantage absorbées par des variations des sorties brutes et des réserves que par le compte courant, nous calculons une régression du solde des opérations courantes sur les entrées brutes pour chacun des pays d'un échantillon de 38 pays émergents<sup>7</sup>. Les pays sont classés en fonction de la relation estimée entre les entrées de capitaux et le solde des transactions courantes, et l'échantillon est divisé à la médiane. Nous désignons le groupe de pays affichant des coefficients positifs plus élevés, pour lesquels les variations des entrées brutes sont associées à une évolution importante du déficit du solde courant, sous le nom de «groupe peu résilient», et celui des pays affichant un coefficient inférieur ou négatif sous le nom de «groupe résilient»<sup>8</sup>. Comme c'est toujours le cas avec ce type de paramètre, l'affectation précise des pays à l'un ou l'autre de ces groupes peut être influencée par divers facteurs. Et comme les écarts entre les pays proches de la médiane sont parfois faibles, il ne faut pas accorder trop d'importance au groupe dans lequel un pays se range. La répartition vise à dégager les grandes caractéristiques du

<sup>6</sup> Pour être précis, nous devrions ajouter à la partie gauche de cette équation le compte de capital net et les erreurs et omissions. Néanmoins, ces termes étant généralement petits, ils sont ici intégrés aux entrées brutes.

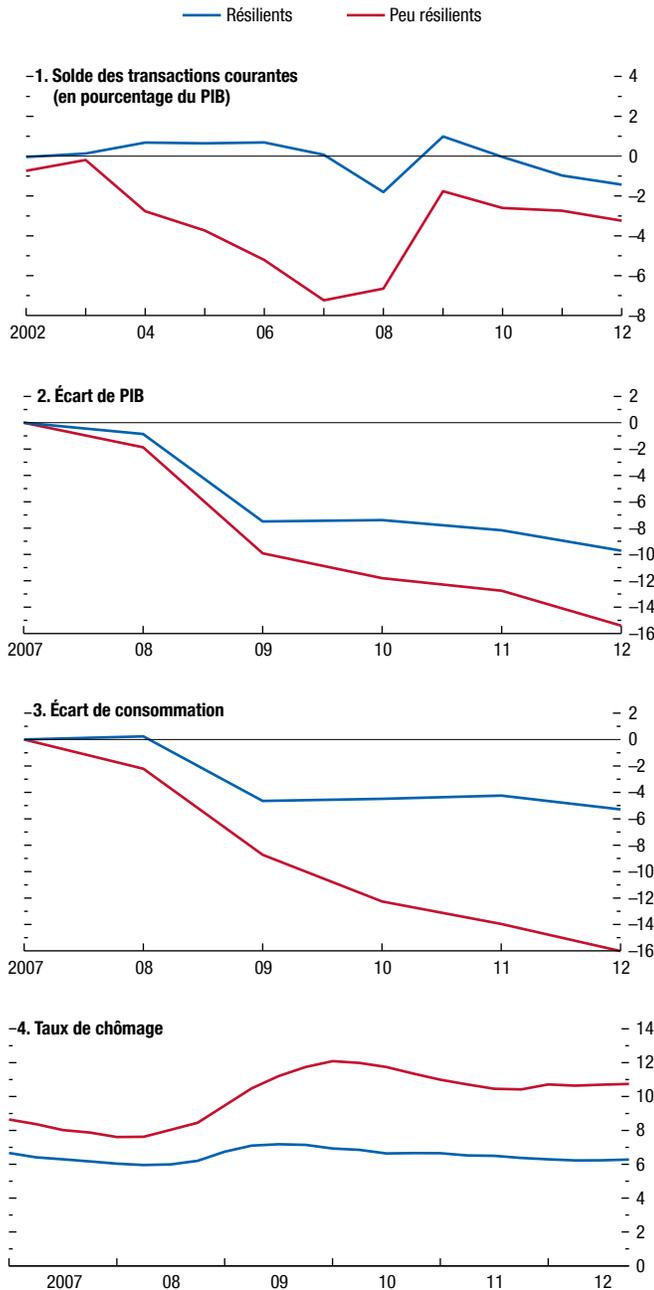
<sup>7</sup> La régression utilise les données annuelles de la période 2000–12; le solde des transactions courantes et les entrées de capitaux sont exprimés en pourcentage du PIB. L'échantillon se compose du groupe de pays classés dans la catégorie des pays émergents au chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'avril 2011, moins les pays concernés par le Printemps arabe, les gros exportateurs de pétrole (les pays où les exportations de pétrole se sont établies en moyenne à plus de 25 % du PIB ces trois dernières années), les centres financiers offshore, et les pays que les PEM classaient dans la catégorie des pays avancés en 2000. Certains des pays de l'échantillon ont par la suite été reclassés dans la catégorie des pays avancés, mais ils y figurent parce que leur expérience, notamment leur accession au statut de pays avancé, est riche d'enseignements.

<sup>8</sup> Le groupe des pays à coefficient élevé se compose des pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Bélarus, Bulgarie, Équateur, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Jordanie, Lettonie, Lituanie, Maroc, Pakistan, République dominicaine, République slovaque, Roumanie, Turquie et Venezuela. Le groupe des pays à coefficient faible rassemble les pays suivants : Brésil, Chili, Chine, Colombie, Croatie, El Salvador, Guatemala, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République tchèque, Russie, Slovaquie, Sri Lanka, Thaïlande, Ukraine et Uruguay.

**Graphique 4.2. Compte courant, PIB, consommation et chômage**

(En pourcentage, moyenne)

Le Solde des transactions courantes des pays peu résilients a enregistré une forte dégradation au cours des années précédant la crise financière mondiale, et un renversement brutal de la situation par la suite. La contraction du PIB et de la consommation par rapport aux tendances antérieures à la crise y a en outre été beaucoup plus prononcée, et le chômage y a davantage progressé.



Source : calculs des services du FMI.

groupe de pays où l'ajustement financier est plus ou moins prononcé face à des entrées brutes de capitaux, et non de déterminer le degré de résilience d'un pays donné.

**L'ajustement financier est-il associé à une résilience économique («réelle») ?**

Si, par le passé, les pays dont le solde des transactions courantes a été assujéti à une correction d'envergure ont généralement souffert de conséquences réelles considérables<sup>9</sup>, il convient de vérifier s'il en a été de même pour notre échantillon de pays ces dernières années. Pour ce faire, nous examinons leur expérience face à l'afflux de capitaux observé avant la crise financière mondiale et à son interruption soudaine lorsque la crise a débuté. Le graphique 4.2 (page 1) illustre l'évolution du compte courant dans les deux groupes de pays au cours de la décennie écoulée. Celle-ci est conforme au schéma prévu. Les pays où l'ajustement est intervenu sur le compte courant sont également ceux qui, globalement, ont vu celui-ci accuser un déficit considérable et une correction importante durant la première décennie du 21<sup>e</sup> siècle. Les pages suivantes tracent l'évolution de l'ajustement du solde des transactions courantes jusqu'aux fortes corrections intervenues entre 2007 et 2009. Les pages 2 et 3 montrent l'écart du PIB et de la consommation par rapport à la tendance avant la crise (calculée de 2002 à 2007), et la page 4 le taux de chômage moyen pour les deux groupes. Le bilan relatif du groupe peu résilient a dans l'ensemble été nettement plus mauvais que celui de l'autre. Le PIB a été inférieur à la tendance pré-crise dans les deux groupes, mais son recul a été plus prononcé pour le groupe peu résilient. L'écart est encore plus considérable pour la consommation totale (privée + publique) et le chômage. En 2012, la consommation intérieure a été inférieure d'environ 5 % à la tendance pré-crise dans le groupe résilient, mais de 16 % dans l'autre. Pareillement, le chômage a augmenté d'environ 4 points dans le groupe peu résilient, et demeure aujourd'hui plus élevé à ce qu'il était avant la crise, alors qu'il n'a quasiment pas varié dans le groupe résilient.

Dans l'ensemble, ces indicateurs donnent à entendre que les pays dont le solde des transactions courantes a été moins sensible aux entrées de capitaux ont fait preuve d'une plus grande résilience tant à l'afflux de capitaux enregistré jusqu'au milieu des années 2000 qu'à leur vaste reflux durant la crise mondiale. L'ajustement réel y a été moins fort, comme le montrent la plus grande stabilité du solde courant et les meilleurs niveaux du PIB, de la consommation et

<sup>9</sup>Voir Cardarelli, Elekdag, et Kose (2009).

du chômage après la crise; ils ont au contraire procédé à un ajustement financier de plus grande envergure.

### En quoi les économies résilientes diffèrent-elles?

Nous analysons maintenant plus en détail les raisons pour lesquelles certains pays émergents résistent mieux aux fluctuations des entrées de capitaux. Nous examinons en quoi les deux groupes diffèrent du point de vue de la combinaison de politiques monétaires et budgétaires, des institutions, des flux de capitaux et d'autres indicateurs de leur structure économique. Pour évaluer nos résultats, nous comparons aussi les deux groupes de notre échantillon à un groupe représentatif de petites économies ouvertes et avancées : l'Australie, le Canada, le Danemark, la Norvège, la Nouvelle-Zélande et la Suède. Cette analyse compare les moyennes sur les dix dernières années pour les variables de flux et la dernière observation pour les variables de stocks. Par exemple, on utilise la position extérieure globale nette de 2010 (dernier chiffre disponible) pour les comparaisons entre pays, mais on établit la moyenne sur dix ans des entrées brutes de capitaux.

### Politiques et institutions

Le graphique 4.3 montre que les pays résilients ont des taux de change plus souples, mais n'affichent pas de différence sérieuse ou significative en termes d'ouverture du compte de capital (tout au moins tel que mesurée par les indicateurs *de jure* disponibles, mais certes imparfaits). Les politiques monétaires et budgétaires semblent plus performantes dans les pays résilients dans la mesure où l'inflation y est sensiblement inférieure et où la politique budgétaire y est plus anticyclique<sup>10</sup>. Enfin, d'après l'indicateur très général de la qualité institutionnelle, qui tient compte de critères tels que la qualité de l'administration et l'état de droit, les pays résilients disposent d'institutions économiques nettement plus efficaces<sup>11</sup>.

### Intégration financière extérieure

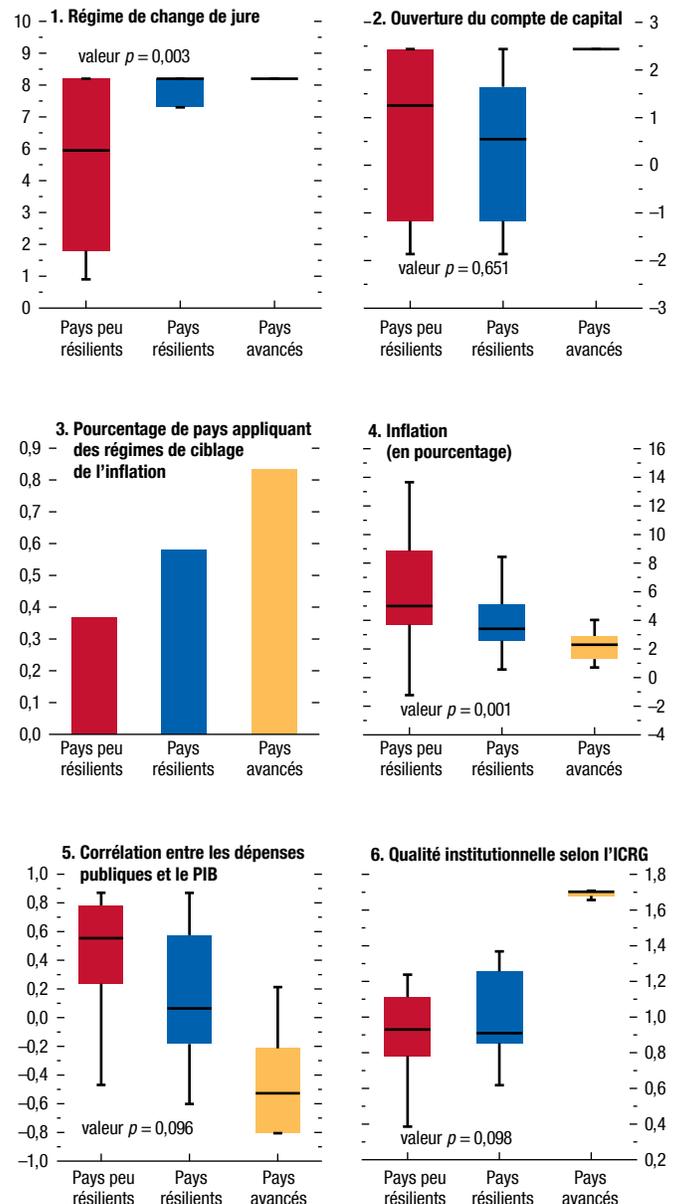
L'analyse répartit les pays en fonction des répercussions des entrées brutes de capitaux sur le solde des transac-

<sup>10</sup> Les effets conjoncturels de la politique budgétaire sont mesurés par la corrélation entre les écarts conjoncturels des dépenses publiques primaires réelles et ceux du PIB réel. C'est l'un des indicateurs utilisés par Frankel, Végh et Vuletin (2011) à cet égard.

<sup>11</sup> Cet indice correspond à la moyenne de quatre variables du jeu de données du Guide international du risque-pays : profil d'investissement, corruption, ordre public et qualité de l'administration publique.

### Graphique 4.3. Politiques et institutions

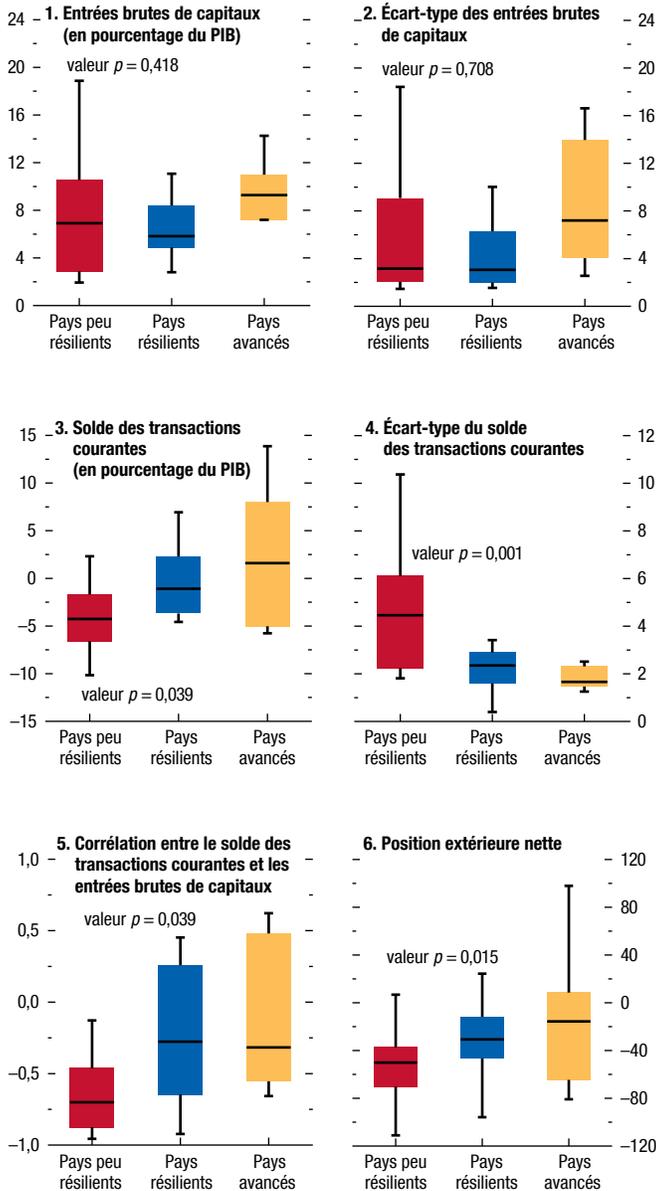
Dans les pays résilients, les politiques et institutions sont généralement plus solides que dans les autres. Le pourcentage de banques centrales pratiquant le ciblage de l'inflation y est supérieur, l'inflation y est généralement plus faible, et la politique budgétaire plus anticyclique. Les pays résilients appliquent généralement des régimes de change plus souples que les pays peu résilients, bien qu'il n'y ait pas de différence significative dans les indicateurs *de jure* de l'ouverture du compte de capital.



Sources : Chinn et Ito (2006), actualisé jusqu'à 2010; FMI, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*; PRS Group, Inc., Guide international du risque-pays (*International Country Risk Guide, ICRG*); calculs des services du FMI.  
 Note : La ligne horizontale à l'intérieur de chaque rectangle correspond à la médiane du groupe, les limites supérieure et inférieure, aux quartiles supérieur et inférieur. La distance entre les lignes noires (valeurs adjacentes) figurant au-dessus et en dessous de chaque rectangle indique la fourchette de répartition à l'intérieur de cette génération, à l'exclusion des valeurs aberrantes. La valeur p dénote la signification de la différence entre les répartitions des pays peu résilients et des pays résilients, d'après le test de Kolmogorov-Smirnov.

### Graphique 4.4. Intégration financière extérieure

Le volume et la volatilité des entrées brutes de capitaux dans les pays résilients ont été similaires à ceux des pays peu résilients. Néanmoins, grâce à l'augmentation des sorties brutes de capitaux et à leur effet compensateur, les pays résilients ont affiché un Solde des transactions courantes plus bas et plus stable ces dix dernières années, ce qui a entraîné une amélioration de leur position extérieure globale, même si celle-ci n'est pas positive dans l'ensemble.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé jusqu'à 2011; calculs des services du FMI.

Note : La ligne horizontale à l'intérieur de chaque rectangle correspond à la médiane du groupe, les limites supérieure et inférieure, aux quartiles supérieur et inférieur. La distance entre les lignes noires (valeurs adjacentes) figurant au-dessus et en dessous de chaque rectangle indique la fourchette de répartition à l'intérieur de cette génération, à l'exclusion des valeurs aberrantes. La valeur  $p$  dénote la signification de la différence entre les répartitions des pays peu résilients et des pays résilients, d'après le test de Kolmogorov-Smirnov.

tions courantes, mais ces répercussions peuvent prendre différentes formes. Il se peut par exemple que dans les pays où elles sont faibles, les entrées de capitaux soient moins importantes ou plus stables. Les pages 1 et 2 du graphique 4.4 montrent que le volume et la volatilité de ces entrées sont en fait similaires dans les deux groupes. On notera par ailleurs avec intérêt que l'instabilité des entrées brutes est encore plus forte dans les pays avancés que dans les deux groupes de pays émergents de notre échantillon. Les pages 3 et 4 du graphique 4.4 confirment, comme l'indiquait le graphique 4.2, que les flux nets de capitaux sont plus importants et fluctuants dans le groupe peu résilient<sup>12</sup>. Autrement dit, les pays résilients procèdent à des ajustements financiers stabilisateurs nettement plus substantiels. Si l'on examine cette relation sous un autre angle, on note que la corrélation entre les entrées brutes et le solde des transactions courantes est moins prononcée dans le groupe résilient (voir graphique 4.4, page 5). En principe, l'ajustement financier peut être effectué soit par le secteur privé, soit par le secteur officiel (public) dans le cadre de la gestion des réserves. Dans la pratique, il a été opéré pour l'essentiel par le secteur privé. Entre 2007 et 2009 notamment, années durant lesquelles les flux bruts de capitaux à destination des pays émergents ont sensiblement fléchi, l'ajustement financier dans les deux groupes a été associé pour 20 % environ à des variations des réserves, et à 80 % à des variations des flux privés. Enfin, l'analyse constate également que la position extérieure nette des pays résilients est moins négative (voir graphique 4.4, page 6 — même s'il n'existe pas d'écart significatif entre les niveaux moyens d'actifs ou de passifs séparément).

### Revenus, réserves, et structure industrielle

Fait intéressant, les deux groupes de pays émergents affichent peu de différences en termes de structure industrielle ou de niveau de revenu (voir graphique 4.5). On y observe le même niveau moyen de ressources et de production manufacturière, et pas d'écart significatif en ce qui concerne le montant moyen de revenus. Ainsi, il ne semble pas que les pays résilients possèdent davantage de richesses minérales ou aient des revenus plus élevés. L'analyse constate toutefois que le niveau des réserves y est légèrement supérieur. Cela dit, comme indiqué précédemment, l'utilisation des réserves n'a guère différé entre les deux groupes, tout au moins durant la crise financière

<sup>12</sup> Étant donné l'identité de la balance des paiements, les flux nets de capitaux sont équivalents au solde courant.

mondiale, et la majeure partie de l'ajustement financier a en réalité été le fait du secteur privé<sup>13</sup>.

### Synthèse

L'analyse conclut principalement que les pays émergents résilients ont des taux de change plus souples, un taux d'inflation plus bas, une politique budgétaire plus anti-cyclique, de meilleures institutions économiques et des soldes des transactions courantes plus stables (flux de capitaux nets). Par ailleurs, l'ajustement financier y intervient davantage par le biais de flux privés que publics. Il convient toutefois de souligner que l'identification de ces caractéristiques ne résout pas le problème de la causalité, à savoir comment ces pays sont devenus résilients, et si ces particularités expliquent leur résilience ou sont simplement des conséquences ou des indicateurs de la résilience. Les études de cas qui suivent, en s'intéressant à la séquence d'événements et au développement de ces spécificités, permettent toutefois de tirer des conclusions plus claires quant à la causalité, et apportent quelques réponses aux questions concernant les raisons pour lesquelles ces pays sont plus résilients aujourd'hui. Une analyse approfondie de ces données est présentée dans la dernière partie du chapitre.

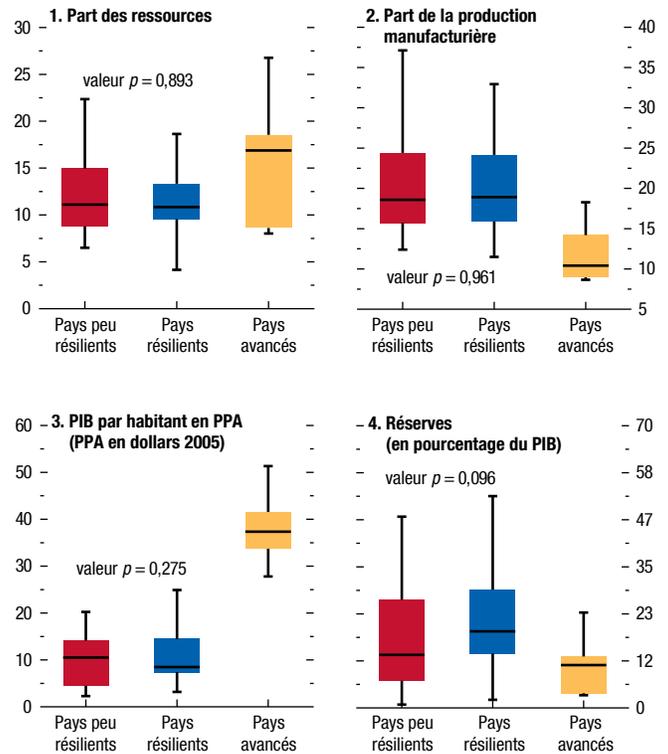
### Quels sont les éléments qui expliquent l'ajustement financier?

Avant d'analyser les différentes pratiques nationales, nous examinons, pour établir le contexte, quelques hypothèses permettant d'expliquer pourquoi les sorties de capitaux suivent le schéma indiqué par les données. Nous nous penchons en particulier sur les éléments susceptibles d'expliquer le fait que, dans la pratique, c'est le secteur privé qui procède pour l'essentiel à l'ajustement financier. Sous sa forme la plus élémentaire, l'ajustement financier est simplement l'incarnation de la main invisible d'Adam Smith. Quand un investisseur retire des capitaux d'un pays, cette opération déclenche généralement des mécanismes qui augmentent les taux d'intérêt intérieurs et abaissent le taux de change. Ces évolutions incitent alors d'autres acteurs à intervenir. Les obstacles au fonctionnement de ces mécanismes stabilisateurs peuvent empêcher

<sup>13</sup> Ces observations sont compatibles avec les conclusions d'Alberola, Erce et Serena (2012), qui constatent que l'existence d'importantes réserves de change évite la fuite des capitaux détenus par les résidents nationaux pendant les périodes de tensions financières mondiales et fait que ces derniers sont plus enclins à rapatrier les capitaux investis à l'étranger.

### Graphique 4.5. Structure économique et réserves

Les pays résilients ne sont pas manifestement ou significativement plus riches ou dotés de ressources plus abondantes que les pays peu résilients. En revanche, le niveau de leurs réserves est globalement supérieur.



Sources : Lane et Milesi-Ferretti (2007) actualisé jusqu'à 2011; Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde; calculs des services du FMI. Notes : La ligne horizontale à l'intérieur de chaque rectangle correspond à la médiane du groupe, les limites supérieure et inférieure, aux quartiles supérieur et inférieur. La distance entre les lignes noires (valeurs adjacentes) figurant au-dessus et en dessous de chaque rectangle indique la fourchette de répartition à l'intérieur de cette génération, à l'exclusion des valeurs aberrantes. La valeur p dénote la signification de la différence entre les répartitions des pays peu résilients et des pays résilients, d'après le test de Kolmogorov-Smirnov. PPA = parité de pouvoir d'achat.

l'ajustement de se produire automatiquement. Ainsi, dans les pays où les taux de change sont fixes et où, sous l'effet des contrôles sur les capitaux, les taux d'intérêt intérieurs sont fonction des taux d'intérêt mondiaux, les sorties de capitaux doivent être couvertes par des variations des réserves de change — la main du secteur public remplace la main invisible du marché. Les deux secteurs, public ou privé, peuvent certes procéder à l'ajustement financier, mais notre analyse indique que la majorité des ajustements observés au cours de la décennie écoulée ont été opérés par le secteur privé.

La théorie sur laquelle repose le mécanisme d'ajustement financier évoqué ne dit cependant rien de l'identité des investisseurs privés à chaque extrémité de ces

opérations. Une caractéristique importante de la façon dont l'ajustement financier opère concrètement est que les entrées de capitaux étrangers sont volatiles, et que ces flux sont régulés quand les résidents (et non d'autres étrangers) interviennent, au moment où les étrangers se retirent. Il est plus difficile d'expliquer ces aspects du processus d'ajustement, mais un nombre grandissant d'études théoriques et empiriques s'y emploient. D'abord, Forbes et Warnock (2012) montrent que les inversions brutales des flux bruts de capitaux sont essentiellement associées à une évolution de l'aversion mondiale pour le risque, et non à des facteurs nationaux. Ils établissent que les périodes de forte aversion mondiale au risque sont liées à un renforcement de la préférence nationale, comme le montre la réduction simultanée des sorties et des entrées de capitaux. Dans une étude théorique, Tille et van Wincoop (2012) démontrent, au moyen d'un modèle financier assez conventionnel, que cet effet de régulation peut résulter de la présence d'informations asymétriques qui permettent aux investisseurs nationaux de prendre conscience des chocs agissant sur les actifs intérieurs plus rapidement que les étrangers et de tirer parti de cet avantage<sup>14</sup>.

Si, récemment, les flux de capitaux semblent avoir été essentiellement déterminés par les chocs mondiaux, Broner *et al.* (2013) montrent que, même quand une crise intérieure déclenche des sorties de capitaux étrangers, celles-ci sont généralement compensées par les résidents nationaux. Dans ce cas en effet, alors que les investisseurs étrangers et nationaux souhaitent redéployer leurs investissements ailleurs, les consommateurs nationaux sont enclins à rapatrier une partie de leurs avoirs extérieurs pour lisser la consommation. Conformément à cette observation, le graphique 4.2 montre que la consommation a été beaucoup plus régulière dans les pays de notre échantillon qui ont procédé à un ajustement financier de plus grande envergure. À titre subsidiaire ou complémentaire, Broner, Martin et Ventura (2010) postulent que les étrangers risquent davantage de perdre leurs investissements que les résidents nationaux pendant une crise. Ils ont donc intérêt à vendre leurs actifs intérieurs à des agents nationaux — ce qui entraîne une réduction des entrées et des sorties brutes de capitaux en période d'instabilité ou de crise.

<sup>14</sup> L'origine de cette théorie remonte loin. Smith (1776), évoquant pour la première fois le concept de la main invisible, l'expliqua ainsi : «Premièrement, chaque individu s'efforce d'employer son capital aussi près de lui que possible... Il peut mieux connaître le caractère et la situation des personnes en qui il place sa confiance, et s'il lui arrive d'être abusé, il connaît mieux les lois du pays auxquelles se conformer pour demander réparation.»

Les modèles théoriques, même s'ils sont encore peu élaborés, indiquent globalement que l'ajustement financier est le fruit de mécanismes économiques ordinaires qui créent des incitations distinctes pour les résidents et les non-résidents. Autrement dit, ils reposent sur l'hypothèse en vertu de laquelle les marchés financiers sont bien développés et généralement exempts de distorsions, ce qui apporte une explication évidente à l'observation évoquée plus haut selon laquelle les pays ayant procédé aux ajustements financiers les plus importants sont ceux qui avaient les régimes de change les plus libres. Les études de cas qui suivent apportent d'autres précisions sur ce mécanisme et permettent d'évaluer si un ajustement financier de plus grande ampleur est associé à des décisions particulières en matière de politique économique.

## Études de cas

L'analyse qui précède donne une idée des caractéristiques communes aux pays résilients, mais ne répond pas à la question de savoir si ces dernières favorisent la résilience ou en sont seulement la manifestation. Pour éclairer la question, nous analysons trois études portant sur le Chili, la Malaisie et la République tchèque.

Ces trois pays présentaient au départ des situations distinctes et couvrent les trois régions qui comptent le plus grand nombre de pays émergents. Leurs économies présentent par ailleurs des particularités différentes : le Chili possède un secteur de ressources naturelles appréciable; la République tchèque n'a pas de ressources naturelles, mais un secteur manufacturier d'importance; et la Malaisie associe un secteur des ressources naturelles restreint à une activité manufacturière substantielle. Ces pays comptent également parmi les plus résilients si l'on en juge par la corrélation des variations des flux de capitaux nets et bruts (le Chili et la Malaisie s'inscrivent dans le quintile supérieur) et par leurs écarts sur les swaps de défaut (parmi les plus faibles de l'échantillon). Chacun d'eux a en outre adopté une démarche différente pour renforcer sa résilience — l'intervention gouvernementale a notamment été beaucoup plus forte en Malaisie qu'au Chili ou en République tchèque.

Autre élément intéressant : ces pays n'ont pas toujours été résilients. Au fil des décennies, chacun d'eux a testé diverses combinaisons de mesures, et ce sont les échecs des premières expériences, tout autant que la résilience récemment acquise, qui permettent de mieux comprendre les facteurs qui renforcent cette dernière. Par ailleurs, en observant la succession des réformes dans ces pays, on peut définir les caractéristiques qui semblent

développer la résilience et celles qui en sont la manifestation. Nous nous efforçons en particulier de définir si la résilience actuelle de ces économies résulte de choix stratégiques particuliers ou si elle est le fruit de conditions économiques favorables et de la chance.

### Chili

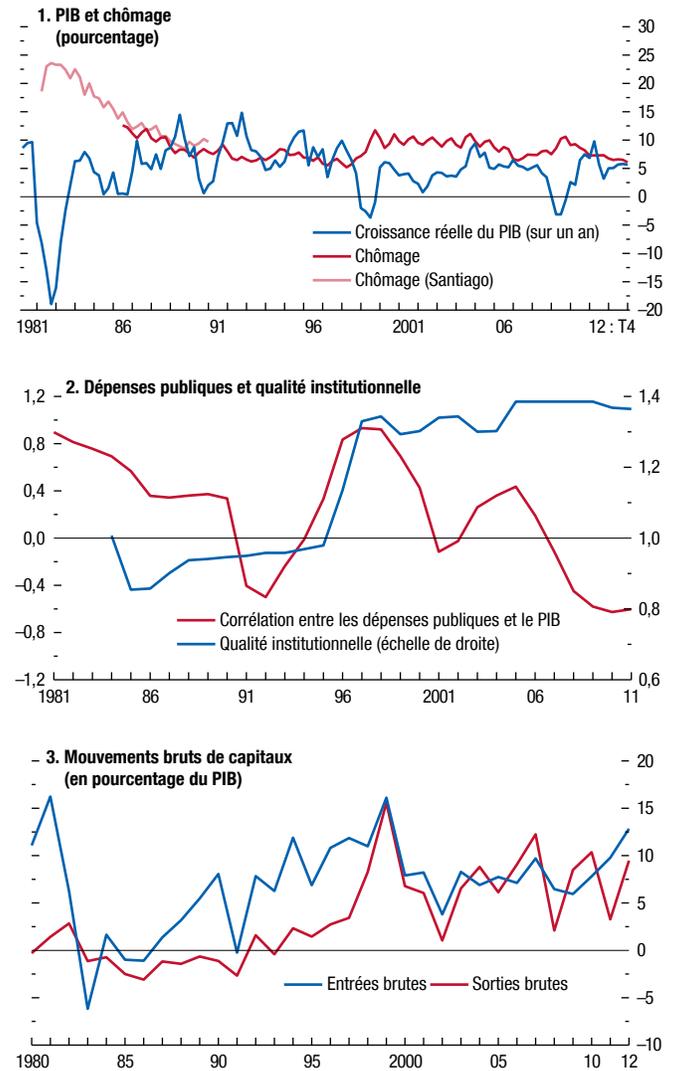
*Au fil de plusieurs décennies, ponctuées par des crises au début des années 80 et à la fin des années 90, le Chili a progressivement mis en place un ensemble de mesures qui associe un cadre de ciblage de l'inflation, un régime de flottement libre, une règle d'équilibre budgétaire structurel, et des marchés financiers ouverts, et qui est assorti de règles prudentielles et d'une réglementation des marchés de capitaux rigoureuses. Ces mesures ont sensiblement renforcé la résilience à des fluctuations parfois amples des entrées brutes de capitaux. Les dosages de mesures antérieurs auxquels manquaient un ou plusieurs éléments de la combinaison actuelle ont débouché sur des crises. Celles-ci ont toutefois occasionné des changements qui ont abouti à la combinaison actuelle de politiques.*

Au milieu des années 70, le Chili a entrepris de déréglementer ses marchés financiers et des capitaux dans le cadre d'une réorientation globale vers une politique libérale. Les entrées de capitaux étrangers étaient autorisées, mais rigoureusement réglementées, et le taux de change était fixe. En revanche, la réglementation prudentielle du système financier national était laxiste, surtout en ce qui concerne les crédits de contrepartie. La culture dominante était celle de la discipline de marché plutôt que d'une réglementation formelle, ce qui a conduit plusieurs banques à la faillite. Par ailleurs, lorsque les établissements financiers ont pu accéder aux marchés financiers étrangers, en 1980, ils ont considérablement et, au bout du compte, imprudemment, développé leurs activités d'intermédiation internationale. Quand une crise de la dette a frappé le pays, en 1982, une forte dépréciation du taux de change auparavant fixe a entraîné la faillite de nombreuses entreprises, suivie d'une crise financière (voir graphique 4.6, page 1). Le laxisme de la surveillance prudentielle avait permis l'accumulation de risques financiers et de change qui, lorsque la crise souveraine s'est produite, ont aggravé la récession.

Après avoir été exclu des marchés financiers internationaux pendant une bonne partie des années 80, le pays a adopté dans les années 90 un train de mesures qui offrait une plus grande souplesse économique que dans les années 70 et au début des années 80, mais demeurait assez interventionniste. Les autorités ont opté pour un modèle

### Graphique 4.6. Chili

Depuis la fin des années 90, le Chili a suivi une politique associant ciblage de l'inflation, régime de change flottant et libre circulation des capitaux. Il a également amélioré la qualité institutionnelle globale et appliqué une politique budgétaire anticyclique. En conséquence, les fluctuations des entrées brutes de capitaux ont été amorties par les sorties brutes de capitaux, et le pays a été nettement moins fragilisé par ces variations que par le passé.



Sources : Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; PRS Group, Inc., Guide international du risque-pays; calculs des services du FMI.

de croissance fondé sur les exportations qui visait à maintenir un taux de change stable et déprécié, administré dans une bande de fluctuations pour assurer la viabilité du solde extérieur. Elles pensaient que cette démarche atténuerait la vulnérabilité du pays à des turbulences financières semblables à celles qui avaient conduit à la crise de 1982. Elles voulaient néanmoins aussi être en mesure de mener une politique monétaire indépendante afin de réduire le taux d'inflation, qui demeurait élevé. Il fallait donc instaurer des contrôles sur les mouvements de capitaux, et le Chili a fait appel à une réserve obligatoire non rémunérée connue sous le nom d'*encaje*, qui autorisait un écart entre les taux d'intérêt internationaux et nationaux<sup>15</sup>. En outre, suite aux enseignements dégagés de la crise financière du début des années 80, la réglementation prudentielle a été sensiblement renforcée, surtout en ce qui concerne les crédits de contrepartie.

Cette politique a provoqué de multiples tensions. Dans le droit fil de la tendance observée dans d'autres pays émergents, les entrées de capitaux au Chili ont accusé une forte progression durant les années 90. Le taux de change est constamment resté dans la partie supérieure de la marge de fluctuation, exigeant une intervention stérilisée d'envergure. Dans le même temps, la banque centrale s'efforçait de maintenir les taux d'intérêt intérieurs à un niveau élevé de manière à assurer la stabilité des prix, ce qui a intensifié les coûts liés à la défense du taux de change<sup>16</sup>. Les tensions inhérentes au cadre de politique économique choisi par le Chili ont atteint leur point culminant avec la crise obligataire russe.

Le défaut de paiement de la Russie a entraîné une dégradation brutale de la confiance à l'égard des pays émergents en général. Les taux d'intérêt sur la dette souveraine et commerciale chilienne ont augmenté, et les termes de l'échange se sont détériorés tandis que le cours du cuivre chutait. Au lieu de lutter contre l'appréciation du taux de change, il a alors fallu, conformément au cadre de politique économique, lutter contre sa dépréciation<sup>17</sup>,

<sup>15</sup> Les preuves empiriques de l'efficacité de ces contrôles sont contradictoires. Cowan *et al.* (2007), par exemple, soutiennent qu'ils n'ont pas modifié le volume des entrées de capitaux — seulement leur composition.

<sup>16</sup> Parce que cette opération s'accompagnait d'une accumulation de réserves de change assorties d'un taux d'intérêt inférieur à celui que la banque centrale payait sur ses passifs.

<sup>17</sup> En théorie, les autorités auraient pu laisser le taux de change se déprécier, mais de nombreux arguments, assez connus, ont été avancés pour expliquer les dangers d'une telle mesure. On a par exemple allégué que la dépréciation stimulerait l'inflation et compromettrait la crédibilité du ciblage de l'inflation de la banque centrale, et qu'elle déstabiliserait les marchés financiers, avec des effets défavorables sur les agents exposés au risque de change.

ce qui s'est traduit par un resserrement de la politique monétaire qui a aggravé la contraction de l'économie nationale. S'il n'y a pas eu de «d'arrêt soudain» des entrées brutes de capitaux, une forte réduction des entrées nettes est néanmoins intervenue qui, en raison d'un «démarrage brutal» des sorties brutes de capitaux, a accentué le ralentissement économique. Ce phénomène a été en partie le fruit d'une mauvaise synchronisation des événements : les plafonds sur l'investissement étranger des fonds de pension privés avaient été graduellement assouplis au cours des années 90, mais comme le Chili avait affiché une croissance soutenue et que les rendements intérieurs étaient élevés, ces mesures n'avaient pas provoqué de sorties massives de capitaux. Or, quand la crise a débuté, les mesures visant à prévenir la dépréciation du taux de change ont fortement incité les investisseurs nationaux à transférer leurs capitaux à l'étranger pour tirer profit d'une éventuelle dépréciation.

Les résultats de cette politique, quoique meilleurs qu'en 1982, n'ont pas été satisfaisants. Le chômage a progressé d'environ 6 % pour atteindre près de 12 %, et l'économie a connu sa première année de croissance négative depuis 1983 (voir graphique 4.6, page 1). L'amélioration des contrôles prudentiels a cependant permis d'éviter une crise financière et toute aggravation corollaire de la situation.

Après avoir mené une réflexion sur la crise de 1998, les autorités ont reconnu que le cadre en vigueur appelait des mesures de politique monétaire procycliques, et qu'il favorisait en outre l'accroissement des flux privés de portefeuille du fait que les investisseurs pouvaient anticiper les fluctuations du taux de change et spéculer à coup sûr<sup>18</sup>. La banque centrale a adopté un cadre de ciblage de l'inflation en vertu duquel la plupart des contrôles de capitaux ont été levés et le taux de change a pu flotter librement. Les autorités espéraient que l'accroissement de la volatilité du taux de change associé au flottement libre serait une contre-incitation naturelle aux catégories d'opérations financières à court terme qui suscitaient habituellement des inquiétudes. Elles ont également renforcé la politique budgétaire avec l'instauration, en 2001, d'une règle d'équilibre budgétaire structurel qui a rendu cette politique plus anticyclique que par le passé (on peut en voir les effets au graphique 4.6, page 2).

Le cadre réglementaire du secteur bancaire a été réformé de manière à favoriser le développement financier. Les fonds de pension, notamment, étaient des contreparties naturelles aux entreprises non financières sur le

<sup>18</sup> Voir Carrière-Swallow et Garcia-Silva (2013).

marché des changes, et l'assouplissement des réglementations a permis le développement des marchés dont chacun de ces secteurs avait besoin pour se prémunir contre les risques de change, les banques faisant fonction d'intermédiaires. Par ailleurs, les contrôles sur les sorties de capitaux ayant été partiellement levés, et les fonds de pension étant libres d'investir un pourcentage substantiel de leurs avoirs à l'étranger, le comportement des flux bruts de capitaux au Chili a commencé à ressembler à celui observé dans les pays avancés, où les sorties et les entrées brutes se neutralisent et ont généralement un effet stabilisateur sur les entrées nettes et l'activité (voir graphique 4.6, page 3).

Le résultat de ces politiques est que l'économie chilienne semble désormais nettement plus résiliente aux chocs mondiaux et à la volatilité des mouvements de capitaux. Les fortes fluctuations des flux bruts intervenues durant la crise financière mondiale et lors de crises latino-américaines antérieures ont moins influé sur les flux nets. Qui plus est, le Chili a été en mesure de réagir aux phases de contraction par des mesures anticycliques et des mesures budgétaires et monétaires stabilisatrices, assisté en cela par le mécanisme stabilisateur que fournit le taux de change flottant.

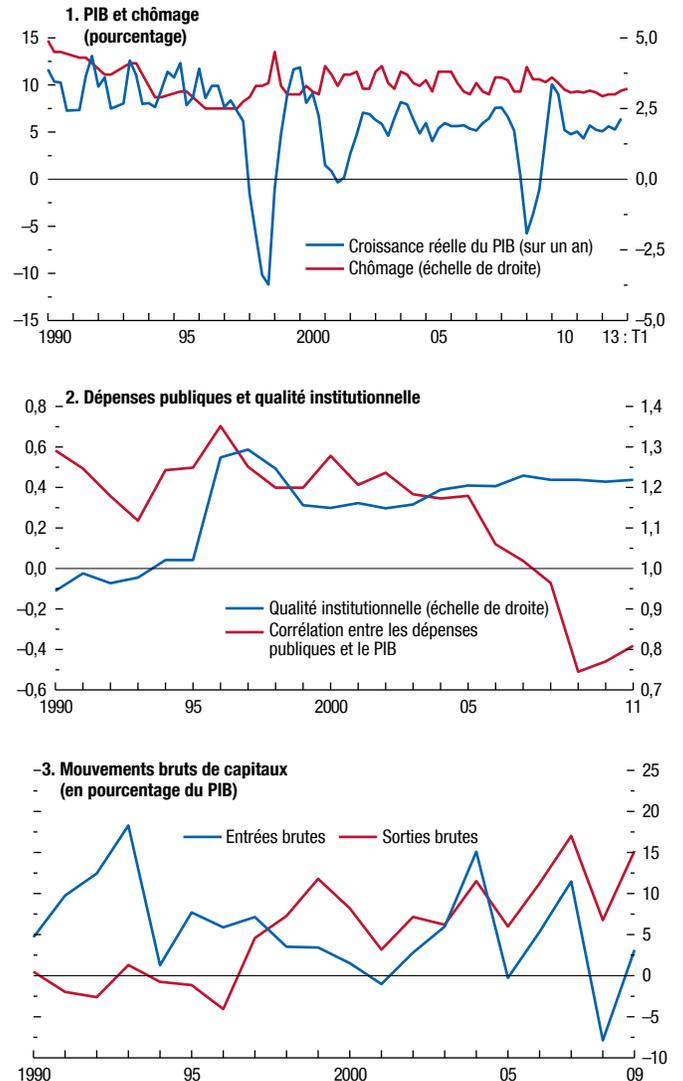
### Malaisie

*Pendant la crise asiatique, confrontée à la perspective d'un arrêt soudain des entrées de capitaux et d'une fuite des capitaux, la Malaisie a fermé son compte financier et fixé son taux de change. Au cours de la décennie suivante, elle a méthodiquement renforcé la résilience du secteur financier, adopté un régime de change souple, et progressivement levé les restrictions sur les mouvements de capitaux. La résilience s'est améliorée à tel point que, malgré l'ouverture des marchés financiers, la forte volatilité des entrées brutes durant la crise financière mondiale n'a ni entraîné d'arrêt soudain des flux nets, ni créé d'instabilité financière intérieure.*

Au début des années 90, la Malaisie a connu une forte croissance caractérisée par des investissements élevés et un déficit substantiel du compte des transactions courantes qui a atteint 10 % du PIB en 1995 (voir graphique 4.7, page 1). En 1998, l'arrêt soudain des entrées de capitaux intervenu dans le cadre de la crise asiatique s'est traduit par une contraction brutale de l'investissement et du PIB et par une inversion du solde des transactions courantes. Pour éviter une hémorragie de capitaux étrangers, prévenir une dépréciation encore plus prononcée de la monnaie, et favoriser un assouplissement monétaire et

### Graphique 4.7. Malaisie

Malgré les fluctuations plus prononcées des entrées brutes de capitaux, la Malaisie a mieux résisté à la crise financière mondiale qu'à la crise asiatique, ce qui tient en partie à l'application d'une politique budgétaire plus anticyclique et à l'augmentation des sorties de capitaux, qui ont sensiblement neutralisé les variations des entrées brutes.



Sources : FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; PRS Group, Inc., *Guide international du risque-pays*; calculs des services du FMI.

budgétaire, la Malaisie a instauré le 2 septembre 1998 des contrôles des capitaux et un taux de change fixe par rapport au dollar EU. L'économie a rapidement rebondi, renouant dès la fin de 1999 avec des taux de croissance robustes.

Bien que les restrictions sur les mouvements de capitaux et la fixation du taux de change aient probablement permis d'éviter une aggravation de la crise financière à court terme (Kaplan et Rodrik, 2002), les autorités malaisiennes ont décidé que l'intégration financière internationale demeurerait un élément déterminant de la réussite économique du pays à terme. Elles ont donc lancé un processus graduel de réformes qui associait le renforcement du secteur financier intérieur et la réouverture progressive du compte financier. Cette stratégie prévoyait le développement du secteur financier national sur les dix années suivantes, selon trois phases préprogrammées. Pendant les trois premières années, les efforts ont porté sur le renforcement de la capacité et des compétences des banques en activité. Les trois à quatre années suivantes ont vu la concurrence s'intensifier sous l'effet de la déréglementation et de la libéralisation du secteur. Enfin, durant la dernière phase, les autorités ont favorisé l'intégration internationale en autorisant l'arrivée de nouveaux acteurs dans l'économie nationale et en encourageant l'investissement à l'étranger. Une autre mesure décisive qui a rehaussé la résilience du secteur financier a consisté à encourager le développement des marchés des actions et des obligations, ce qui a élargi les possibilités de financement au-delà des crédits bancaires. Enfin, les autorités ont mené une action considérable en vue d'améliorer la réglementation et la surveillance, imposant pour ce faire des normes de fonds propres fondées sur les risques, des tests de résistance, des comparaisons par les pairs et des études horizontales.

Le renforcement du secteur financier s'est accompagné d'un assouplissement progressif des restrictions sur les mouvements de capitaux et les opérations de change de manière à relever l'efficacité et à réduire les coûts des opérations internationales. Une conséquence notable de l'atténuation des restrictions sur les sorties de capitaux a été l'accumulation progressive d'avoirs extérieurs bruts substantiels. Si les engagements internationaux, en pourcentage du PIB, sont restés relativement stables, la Malaisie a plus que doublé ses avoirs extérieurs bruts entre 1997 et 2012, ce qui a provoqué une forte correction de la position extérieure nette, qui est devenue positive.

L'accumulation d'avoirs internationaux a dans un premier temps été alimentée par l'accroissement des réserves de change en vue de compenser l'appréciation du taux de change. Cette accumulation de réserves a notamment

eu pour effet de dissuader les agents privés d'investir à l'étranger, étant donné l'appréciation possible de la monnaie à terme. Comme dans le cas du Chili à la fin des années 90, ce comportement est emblématique des effets de distorsion qu'une forte accumulation de réserves de change peut avoir sur les sorties de capitaux. Quand ces réserves servent à résister aux variations fondamentales des taux de change, elles donnent aux investisseurs privés la possibilité de spéculer à coup sûr contre la poursuite de l'intervention des pouvoirs publics, ce qui risque de conduire à une affectation inefficace des capitaux privés.

De fait, quand la Malaisie a adopté un régime de flottement dirigé, en 2005, autorisant l'appréciation de la monnaie locale et levant d'autres restrictions sur les opérations internationales, l'accumulation d'avoirs extérieurs s'est accélérée. Entre 2006 et 2009, les sorties brutes en dollars EU ont augmenté d'environ 50 % par rapport à la période 2002–05, les sorties de capitaux privés accusant une progression spectaculaire. La part des réserves de change dans les sorties de capitaux privés et publics a chuté, passant de plus de 50 % pendant la période 2002–05 à moins de 20 % durant la période 2006–09. Cette intensification des sorties de capitaux privés a été caractérisée par une forte croissance de l'investissement direct étranger des entreprises malaisiennes, mues par la volonté de trouver de nouveaux marchés et de tirer profit d'économies d'échelles. Elle s'est accompagnée d'une augmentation tout aussi rapide des crédits bancaires à l'étranger et des dépôts extérieurs. Globalement, l'accroissement des sorties brutes de capitaux privés a concouru au redressement considérable de la position extérieure nette de la Malaisie, qui transparait également dans la position extérieure nette positive des banques nationales.

L'accumulation d'avoirs extérieurs a fortement contribué à réduire la volatilité des flux nets de capitaux. En effet, l'amenuisement des entrées de capitaux pendant la Grande Récession a été largement compensé par les ventes de réserves de change et le rapatriement des capitaux nationaux investis à l'étranger. En particulier, les ventes massives d'obligations intérieures auxquelles ont procédé les investisseurs étrangers ont été absorbées et n'ont eu que des retombées limitées sur les rendements du Fonds de prévoyance des salariés et d'autres investisseurs institutionnels nationaux disposant d'une large surface financière. Le rôle stabilisateur des réserves et des sorties de capitaux privés, associé à l'assouplissement du taux de change et à la solidité des établissements financiers nationaux, a permis au pays de mieux résister à la crise financière mondiale qu'il ne l'avait fait à celle de la fin des années 90, malgré le recul plus prononcé des

entrées brutes de capitaux. L'évolution notable de la dynamique des dépenses publiques est un autre facteur qui a renforcé la résilience de la Malaisie aux variations des mouvements de capitaux. Alors que ces dépenses étaient positivement corrélées aux fluctuations du PIB durant les années 90, les autorités ont adopté une politique beaucoup plus anticyclique durant la première décennie du siècle, en assurant notamment la relance de l'économie par le budget pendant les phases de ralentissement (voir graphique 4.7, page 2).

### République tchèque

*Après des débuts chaotiques dans les années 90, durant lesquelles des mouvements massifs de capitaux, la fragilité du secteur financier et un régime de change fixe ont concouru au déclenchement d'une forte récession en 1998, la République tchèque est devenue une économie de marché avancée et stable. Cette évolution est intervenue suite à l'adoption de politiques budgétaires et monétaires crédibles qui ont contribué à diminuer les primes de risque souverain et des entreprises, ce qui, contrairement à ce qui s'est produit dans d'autres pays d'Europe centrale et de l'Est, a eu pour effet de dissuader les entrées et sorties déstabilisantes de capitaux.*

Les capitaux ont commencé à affluer dans l'économie tchèque dès le changement de régime politique, au début des années 90. Étant donné l'adhésion de la République tchèque à l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 1996, et son engagement concomitant à abolir progressivement les contrôles des capitaux, le pays n'a généralement pu faire appel à ces contrôles et a dû adopter des stratégies différentes de celles utilisées au Chili et en Malaisie<sup>19</sup>. Les entrées de capitaux ont exercé une pression à l'appréciation de la monnaie et favorisé le déséquilibre croissant de la balance courante, phénomènes auxquels la Banque nationale tchèque (BNT) a tenté de remédier en arrimant le taux de change effectif à un panier de devises et en stérilisant les entrées de capitaux. En 1995, face à l'intensification des pressions, la BNT a établi une surtaxe sur les opérations de change et un plafond sur les emprunts à court terme des banques. En 1996, elle a également élargi la bande de fluctuation du taux de change à  $\pm 7,5$  %. Malgré ces mesures, les déséquilibres se sont aggravés et ont été amplifiés par l'expansion budgétaire et la croissance soutenue des salaires. En mai 1997, cette structure

a été mise à l'épreuve par une attaque spéculative contre la monnaie déclenchée sous l'effet conjugué de l'incertitude politique et de la contagion de la crise du Sud-Est asiatique. La défense de la monnaie a provoqué une hausse substantielle des taux d'intérêts, les autorités ayant été contraintes de recourir à une politique monétaire procyclique (voir graphique 4.8, page 2).

Une récession s'est ensuivie, qui a été intensifiée par la fragilité du secteur financier, héritage du régime antérieur où des établissements financiers inefficaces étaient placés sous le contrôle de l'État. Si, en raison de ce contrôle, le crédit était mal administré et alloué de manière inefficace, l'infrastructure, insuffisante, ne permettait pas de prendre en charge des opérations d'envergure de prêts en devises étrangères. La République tchèque, en quelque sorte par hasard, n'a donc pas connu les perturbations que les emprunts en devises ont provoquées dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale au cours de la dernière décennie. Pendant la crise financière mondiale, de nombreuses banques locales ont subi de lourdes pertes, et la plupart ont finalement été vendues à des investisseurs étrangers, ce qui a sensiblement amélioré l'infrastructure financière.

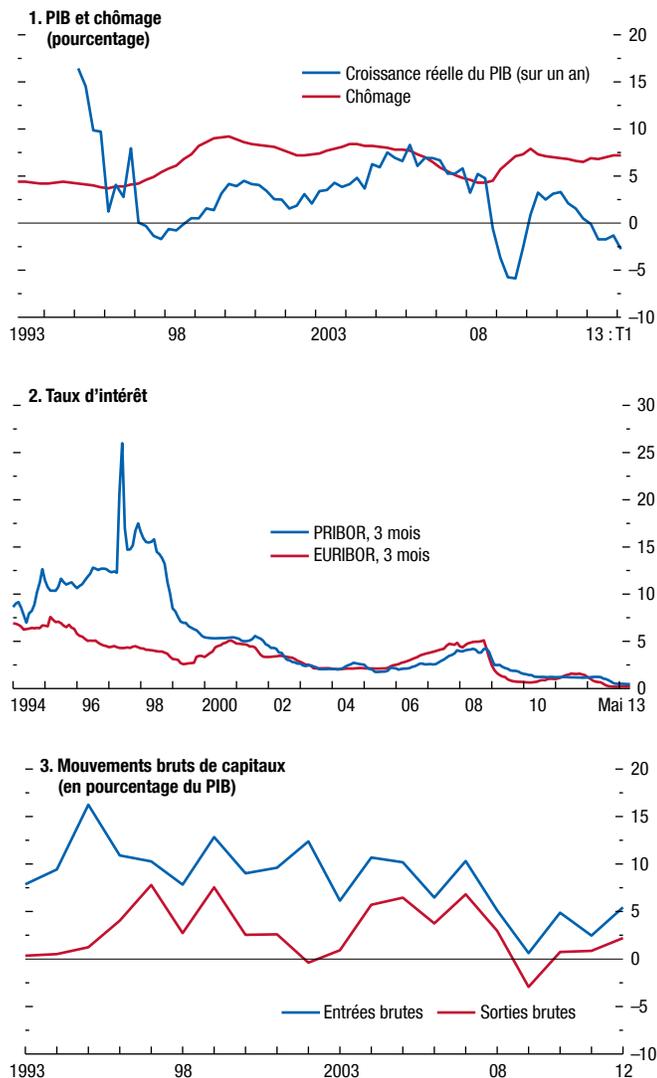
Comme il était impossible de maintenir le régime de change fixe face aux attaques spéculatives, et de recourir aux contrôles des capitaux étant donné l'adhésion du pays à l'OCDE, la BNT a décidé en 1998 d'adopter le ciblage de l'inflation et un régime de flottement. La politique monétaire a rapidement gagné en crédibilité, ce qui a toutefois eu un coût réel assez élevé puisque c'est par l'application de mesures monétaires rigoureuses que l'inflation a été contenue. La BNT s'est également tenue à l'écart du marché des changes, exposant les ménages et les entreprises à un régime de change flottant. Les politiques budgétaires des années 90 et de la première décennie du siècle ont également été assez prudentes, générant des déficits compris entre 2 % et 4 % du PIB, et ont bénéficié d'une situation initiale très favorable, la dette publique brute s'élevant à moins de 20 % du PIB au début des années 90 : elle n'a jamais dépassé 50 % du PIB. Dans l'ensemble, d'après la corrélation entre les écarts conjoncturels des dépenses publiques primaires et le PIB, la politique budgétaire a été légèrement anticyclique durant cette période.

Grâce à la crédibilité du régime de politique monétaire et à la viabilité de la dette budgétaire, l'écart d'intérêt par rapport aux devises mondiales a disparu (le taux interbancaire nominal à trois mois passant en-dessous du taux interbancaire offert de la zone euro à trois mois au début de 2002; voir graphique 4.8, page 2). Conséquence

<sup>19</sup> Voir Ötker-Robe *et al.* (2007) pour une analyse plus détaillée du parcours de la République tchèque.

## Graphique 4.8. République tchèque

Suite à une récession en 1997, la République tchèque a adopté une palette de mesures associant ciblage de l'inflation, régime de change flottant, libre circulation des capitaux, et politique budgétaire crédible. Les écarts d'intérêt, auparavant très élevés, ont diminué pour atteindre un niveau quasiment nul. De ce fait, et contrairement à plusieurs autres pays d'Europe centrale et orientale, les incitations à emprunter en devises étaient faibles, et l'essentiel des entrées de capitaux consistaient en investissements directs étrangers. L'économie tchèque a de ce fait été beaucoup plus résiliente aux fluctuations des entrées de capitaux. Le fléchissement de ces entrées associé à la crise financière mondiale est allé de pair avec un repli des sorties de capitaux, ce qui a eu pour effet de stabiliser les flux nets.



Sources : Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*; PRS Group, Inc., *Guide international du risque-pays*; calculs des services du FMI.  
Note : EURIBOR = taux interbancaire dans la zone euro; PRIBOR = taux interbancaire sur le marché de Prague.

notable, l'accroissement net des passifs extérieurs durant cette période a essentiellement revêtu la forme de flux d'investissements directs étrangers. Étant donné la faible différence de taux d'intérêt, très rares ont été les entrées d'investissements privés non directs spéculatifs, les résidents nationaux n'ayant pour leur part guère eu d'incitations à emprunter en devises étrangères. Cette situation est assez inhabituelle dans les pays émergents, mais fait ressortir certains des avantages associés à des paramètres économiques fondamentaux solides exprimés par un faible écart de taux d'intérêt<sup>20</sup>. Qui plus est, suite au renforcement de la gestion prudentielle, l'expansion intérieure du crédit a été très modérée en comparaison à ce qui s'est produit dans des pays comparables d'Europe centrale et orientale durant cette période. Le crédit intérieur est passé de 30 % environ du PIB en 2001 à quelque 50 % du PIB en 2008, et la quasi-totalité des prêts ont été effectués en monnaie nationale.

Grâce à ce cadre d'action et à ces caractéristiques institutionnelles, la crise financière mondiale, lorsqu'elle a frappé le pays, a eu sur la stabilité financière et le solde des transactions courantes des retombées modérées, nettement plus ténues que celles de la crise précédente, à la fin des années 90. Les autorités ont laissé le taux de change nominal se déprécier (ce qu'il a fait d'environ 15 %), mais il est rapidement revenu au niveau affiché avant la crise. La BNT a été libre de conduire une politique monétaire anticyclique et a ramené les taux de 3,5 % en août 2008 à 1 % à la fin de 2009, puis à 0,05 % en 2012. La politique budgétaire aussi a été anticyclique, favorisée par le niveau modéré de l'endettement brut et les faibles variations du rendement des obligations d'État à long terme. Le recul prononcé des entrées brutes de capitaux a été compensé par le repli correspondant des sorties brutes (voir graphique 4.8, page 3). Il n'y a pas eu de renversement du solde budgétaire ou du solde des opérations financières, et les résultats des banques tchèques sont restés solides.

## Analyse globale

Ce chapitre a d'abord montré que les économies émergentes diffèrent dans la façon dont elles absorbent les variations des entrées brutes de capitaux (ajustement financier ou réel) et que cette différence s'est retrouvée dans le degré de résilience dont elles ont fait preuve pendant

<sup>20</sup> L'encadré 4.1 présente une série de simulations illustrant ces avantages. L'économie simulée qui ne recourt pas aux emprunts en devises est beaucoup plus résiliente à la volatilité des marchés financiers internationaux que celle qui souscrit 50 % de ses emprunts en devises.

la crise financière mondiale. L'analyse empirique a fourni des informations quant aux caractéristiques associées à un ajustement financier d'envergure, et les études de cas ont montré comment le Chili, la Malaisie et la République tchèque ont réformé leurs économies et évolué vers un régime faisant davantage intervenir ce type d'ajustement pour amortir les effets des fluctuations des entrées de capitaux. La présente section réunit toutes ces données pour répondre à quelques questions essentielles. D'abord, comment l'ajustement financier a-t-il opéré dans ces pays et, en particulier, dans quelle mesure a-t-il été guidé par une intervention publique ou par le comportement des agents privés? Deuxièmement, quelles réformes (et dans quel ordre) pourraient aider les autorités d'autres pays émergents à renforcer leur résilience et à encourager le recours à l'ajustement financier à titre de mécanisme régulateur?

### Comment l'ajustement financier a-t-il opéré dans les pays étudiés?

Les données empiriques et celles fournies par les études de cas montrent clairement que la majeure partie de l'ajustement financier dans les pays résilients a été le fait d'agents privés, et qu'un élément fondateur de leur comportement stabilisateur a été un régime de change relativement souple. Quand les autorités nationales tentent de s'opposer aux variations fondamentales du taux de change, elles incitent les étrangers et les résidents à adopter la position inverse. Le cas du Chili le montre bien : quand une dépréciation est prévisible, comme c'est habituellement le cas avec des régimes de change administrés en période de tensions, les résidents nationaux et les non-résidents procèdent généralement à des sorties de capitaux déstabilisantes. En revanche, durant la crise financière mondiale, quand le Chili et la République tchèque ont laissé leur taux de change s'ajuster et se déprécier, les sorties brutes de capitaux ont servi à stabiliser les flux nets, car les résidents nationaux ont soit réduit leurs sorties courantes de capitaux, soit rapatrié des fonds extérieurs.

La gestion des réserves peut certes participer à l'ajustement financier, mais les études de cas et les données d'observation tirées de la crise montrent que les agents privés peuvent eux-mêmes gérer leurs avoirs extérieurs de manière stabilisatrice. Cette analyse a déjà décrit plusieurs des raisons pour lesquelles ces agents peuvent avoir de fortes incitations à réduire leurs sorties de capitaux quand les entrées se tarissent. Les études de cas en donnent quelques exemples concrets. Au Chili, par exemple, les principaux intervenants sont les fonds de pension privés, qui investissent l'épargne-retraite des Chiliens et

détiennent 40 % environ de leurs avoirs à l'étranger. Pendant la crise, de nombreux éléments se sont conjugués qui ont favorisé un rééquilibrage substantiel : les fonds de pension ont rapatrié leurs avoirs extérieurs et ainsi neutralisé le repli des entrées d'investissements étrangers<sup>21</sup>. En particulier, le régime de change flottant, conjugué aux contrôles modérés sur les mouvements de capitaux et à des marchés financiers bien développés, a encouragé et favorisé un ajustement financier rapide et efficace qui a amorti les fluctuations des entrées brutes.

Le cas de la Malaisie témoigne d'une utilisation plus intensive des réserves de change pour compenser les entrées de capitaux privés, surtout dans les premières phases de la reprise économique du pays, après la crise asiatique. Il n'en demeure pas moins que pendant la crise financière mondiale, les variations des sorties de capitaux privés ont aussi fortement contribué à assurer l'équilibre. C'est en particulier grâce aux achats du Fonds de prévoyance des salariés et d'autres investisseurs institutionnels bien capitalisés que les marchés obligataires sont demeurés stables. L'interventionnisme de l'État dans l'économie malaisienne étant élevé, il se peut que ces opérations aient été en partie influencées par des responsables publics, mais ces achats rappellent le comportement des fonds de pension privés au Chili, ce qui semble indiquer que de simples incitations de marché ont joué un rôle de premier plan.

Enfin, il convient de noter que même si c'est le secteur privé qui a opéré la majeure partie de l'ajustement financier pour faire face aux chocs dans les cas examinés, cela n'exclut pas que le secteur public ait un rôle à jouer. Au Chili et en Malaisie, les banques centrales sont intervenues de temps à autre sur le marché des changes pour lisser les fluctuations ou remédier à un surajustement du taux de change d'équilibre.

### Comment les économies émergentes peuvent-elles encourager des ajustements financiers stabilisateurs et accroître leur résilience?

Chacun des pays étudiés a rehaussé sa résilience à l'instabilité des entrées de capitaux en améliorant sa réglementation prudentielle, en favorisant le développement financier, en renforçant la crédibilité et l'utilisation anticyclique des politiques budgétaire et monétaire, en assouplissant le régime de change et en autorisant une plus grande ouverture du compte financier — notamment en ce qui concerne les sorties de capitaux. Grâce à ces mesures, la forte volatilité

<sup>21</sup> Voir Carrière-Swallow et García-Silva (2013) pour de plus amples détails.

des entrées brutes de capitaux influe désormais nettement moins que par le passé sur le solde des transactions courantes et la stabilité économique.

Une question centrale consiste à définir si ces mesures ont été à l'origine de la résilience, ou inversement. D'après les faits observés, la première hypothèse serait la bonne. Dans chacun des cas, les réformes qui ont renforcé la surveillance financière et assoupli les restrictions sur les mouvements de capitaux et les taux de change ont davantage été le fruit de choix stratégiques délibérés que de la résilience aux flux de capitaux acquise à l'occasion d'autres événements favorables. En effet, la plupart des réorientations sont intervenues dans des moments de fragilité et de crise, après que les panoplies de mesures antérieures ont été jugées insuffisantes pour gérer les inversions des flux de capitaux. Cela dit, les réformes sont intervenues successivement dans les trois pays, et n'ont pas été appliquées toutes en même temps. Par exemple, les mesures visant à stimuler le développement financier national ont généralement précédé l'assouplissement du taux de change.

Nous avons aussi beaucoup d'enseignements à tirer des régimes antérieurs, qui n'ont pu assurer la stabilité économique et une croissance économique régulière face à des entrées de capitaux fluctuantes. Les combinaisons de mesures offrant certaines des conditions nécessaires à la résilience, mais pas toutes, se sont avérées insuffisantes. Le cas de la République tchèque, par exemple, montre que la seule ouverture des comptes financiers, sans soutien institutionnel approprié, peut avoir un effet déstabilisateur. La fragilité des systèmes financiers a également aggravé les phases de ralentissement à la suite d'inversions des flux de capitaux. Enfin, les attaques spéculatives sur les monnaies administrées ont nécessité des mesures monétaires procycliques qui ont déstabilisé l'économie nationale alors même que d'autres conditions favorables à la résilience étaient en place.

L'analyse empirique et les études de cas montrent aussi qu'une politique budgétaire anticyclique a une incidence nettement plus forte dans les pays résilients. Des études antérieures, comme celles de Cardarelli, Elekdag et Kose (2009), mettent en évidence ses effets bénéfiques. Il est cependant plus difficile de déterminer si c'est la résilience qui permet aux pays d'adopter des mesures budgétaires anticycliques, ou vice-versa. Frankel, Végh, et Vuletin (2011) constatent qu'au cours de la décennie écoulée, un tiers environ des pays de leur échantillon d'économies émergentes ont été en mesure d'éviter des politiques procycliques et d'adopter des mesures anti-cycliques. On notera qu'ils imputent cette évolution

décisive à une amélioration de la qualité des institutions. Il ressort des études de cas que l'adoption de politiques budgétaires avisées précède généralement la résilience. Il semble donc qu'une politique budgétaire anticyclique (ou une amélioration institutionnelle générale) favorise celle-ci. Par ailleurs, le placement des excédents budgétaires dans un fonds souverain investi à l'étranger, comme au Chili, peut directement contribuer à l'ajustement financier pendant une phase de contraction, le rapatriement de ces fonds étant susceptible d'amortir la chute des entrées de capitaux et de soutenir la relance budgétaire.

## Conclusions

Les pays émergents ont été confrontés à une volatilité sans précédent des entrées de capitaux au cours de la décennie écoulée. En 2011, les autorités ont craint que leur afflux excessif ne provoque une surchauffe, mais leurs inquiétudes se sont dernièrement portées sur les perturbations que pourraient provoquer leur arrêt soudain étant donné le retour à la normale des taux d'intérêt aux États-Unis. L'essentiel pour elles consiste à définir les mesures optimales à adopter face aux difficultés que présentent des entrées fluctuantes de capitaux. Comme l'illustre l'encadré 4.1, et comme analysé dans d'autres études du FMI, les mesures de gestion des mouvements de capitaux et les interventions sur le marché des changes permettent, dans certaines circonstances, d'atténuer la volatilité des flux de capitaux et des taux de change dans les pays émergents peu résilients<sup>22</sup>. Mais ces instruments ne sont pas les seuls dont elles disposent.

Les pouvoirs publics peuvent procéder à des réformes décisives susceptibles de renforcer la résilience de l'économie nationale aux variations des entrées brutes de capitaux en encourageant un ajustement financier stabilisateur grâce auquel cette volatilité ne se traduirait pas forcément par des variations déstabilisantes du solde des transactions courantes. Au contraire, en cas d'augmentation des entrées brutes de capitaux, les résidents seront enclins à les compenser en accumulant des avoirs extérieurs qu'ils rapatrieront lorsqu'elles diminueront. Ce chapitre a montré comment les pays où cet ajustement a été plus substantiel ont mieux résisté à la contraction soudaine des entrées brutes

<sup>22</sup> Comme indiqué dans FMI (2012), pages 35 et 36, «les politiques macroéconomiques, notamment de gestion monétaire, budgétaire et de gestion du taux de change, doivent jouer un rôle de premier plan, de même que de solides dispositifs de surveillance et de réglementation financières et des institutions solides. Il ne faut pas faire appel à des mesures de gestion des flux de capitaux pour remplacer ou éviter un ajustement macroéconomique justifié.»

pendant la crise financière mondiale, et enregistré un recul plus faible du PIB et de la consommation.

L'analyse empirique et les études de cas mettent en évidence les réformes et les particularités qui semblent avoir favorisé un ajustement financier stabilisateur. Une première caractéristique majeure est la solidité du cadre institutionnel<sup>23</sup>. Les pays émergents résilients appliquent notamment des politiques budgétaires et monétaires plus crédibles et anticycliques. À cet égard, il convient de noter que les mesures budgétaires anticycliques ne doivent pas être utilisées uniquement pendant les phases de contraction, durant lesquelles l'aptitude de certains pays émergents à financer une relance budgétaire est parfois limitée. Il importe tout autant de resserrer la politique budgétaire pendant les périodes de croissance vigoureuse, pendant lesquelles les entrées de capitaux favorisent généralement une surchauffe. En fait, l'investissement de l'épargne budgétaire à l'étranger, comme le fait le Chili par le biais de son fonds souverain, permet d'amortir les afflux massifs de capitaux. Par ailleurs, comme le montre le cas de la République tchèque, une gestion budgétaire et monétaire prudente peut réduire l'écart de taux d'intérêt avec le reste du monde et dissuader les entrées de capitaux spéculatifs et l'accumulation d'une dette intérieure en devises.

Deuxième caractéristique des économies émergentes résilientes : le renforcement de la réglementation et de la surveillance prudentielles, qui limitent la prise excessive de risques sans pour autant brider le développement du secteur financier national. Troisièmement, un ajustement financier stabilisateur appelle à l'évidence un certain degré d'ouverture du compte de capital, permettant aux résidents d'accumuler un stock d'avoirs extérieurs bruts et de transférer des capitaux à l'étranger ou depuis l'étranger, selon les besoins, pour équilibrer les entrées brutes. En outre, comme l'indique le graphique 4.3 et comme le montre le cas du Chili, l'assouplissement des régimes de change a encouragé ce comportement stabilisateur ces dernières années. À l'inverse, un régime de change étroitement administré peut affaiblir les incitations des résidents à diminuer les sorties de capitaux lorsque les entrées s'interrompent soudainement, car la perspective d'une dépréciation les encourage très fortement à transférer leurs avoirs à l'étranger, accentuant ainsi la volatilité des flux de capitaux. Une réserve s'im-

pose toutefois : ces observations reposent sur les réactions aux chocs mondiaux qui ont en grande partie prédominé ces dernières années. Les chocs nationaux pourraient susciter des comportements différents<sup>24</sup>.

Les études de cas apportent aussi des éclairages utiles quant à l'enchaînement approprié des réformes. Les réformes destinées à renforcer le système financier national ont généralement précédé les autres, les mesures visant à libéraliser les mouvements de capitaux et à assouplir les régimes de changes intervenant en revanche en fin de processus. Le cas de la République tchèque à la fin des années 90, par exemple, montre que la seule ouverture du compte financier, en l'absence d'autres mesures, ne crée pas la résilience. Les études de cas indiquent plutôt que les pays qui ont amélioré leurs politiques prudentielles et adopté des régimes monétaires et budgétaires crédibles (comme le ciblage de l'inflation dans les cas du Chili et de la République tchèque) ont ensuite été en mesure d'assouplir les restrictions résiduelles sur les mouvements de capitaux ou sur le change, et de tirer ainsi profit du rôle stabilisateur des fluctuations du taux de change et des sorties de capitaux. La fonction des réserves dans cet ajustement est moins nette. Elles ont certes été utilisées en Malaisie, mais le stock croissant d'avoirs privés bruts y a exercé une plus forte influence sur la stabilisation des flux nets ces dernières années. Quoi qu'il en soit, les cas du Chili et de la République tchèque (et des pays avancés plus généralement) montrent qu'il n'est pas nécessaire de détenir un stock important de réserves officielles pour assurer la stabilité des flux de capitaux nets.

On pourrait objecter que l'aptitude à améliorer les institutions et à appliquer des politiques macroéconomiques anticycliques est peut-être le fruit de la résilience, et non sa cause directe. À en juger d'après les pays étudiés, ce ne serait cependant pas le cas. Un élément commun aux trois pays est que ni le renforcement de la résilience aux mouvements de capitaux, ni une situation économique favorable n'y ont été des conditions préalables aux réformes. Au contraire, celles-ci ont été menées pour faire face à une crise ou à une récession. Autrement dit, elles peuvent être, et ont été, mises en œuvre par les pays peu résilients dans des périodes de fragilité pour renforcer leur résilience.

En somme, les pays qui ont fait preuve d'une meilleure résilience au yin des entrées de capitaux sont ceux qui ont encouragé le yang stabilisateur des sorties de capitaux.

<sup>23</sup> Les avantages d'un cadre institutionnel solide ne se limitent pas à la gestion des mouvements de capitaux. FMI (2012) constate que l'amélioration récente des politiques et des cadres institutionnels est associée à un renforcement substantiel de la résilience globale des pays émergents et en développement au cours de la décennie écoulée.

<sup>24</sup> Les données d'observation de Broner *et al.* (2013) indiquent toutefois que, même dans le cas de chocs intérieurs, les résidents interviennent parfois pour compenser les variations des entrées de capitaux bruts.

### Encadré 4.1. Simulation de la vulnérabilité à la situation des marchés internationaux de capitaux

Les variations brutales de la situation sur les marchés internationaux des capitaux peuvent créer de graves difficultés pour les systèmes bancaires nationaux, la formation du capital et la croissance. Cet encadré présente des scénarios de simulation de cycles d'expansion et de resserrement du crédit et étudie la façon dont les résultats dépendent de la composition des bilans bancaires et du cadre de l'action publique. Nous examinons trois scénarios : 1) un scénario de référence en vertu duquel tous les prêts s'effectuent en monnaie nationale; 2) un deuxième scénario en vertu duquel la moitié des prêts s'effectuent en devises; 3) une variation du deuxième scénario en vertu de laquelle la moitié des prêts s'effectue en devises, et des contrôles sur les sorties de capitaux sont appliqués au début de la phase de resserrement du cycle de crédit.

Les simulations se fondent sur le modèle de petites économies ouvertes présenté dans Benes, Kumhof et Laxton (2013). Dans ce modèle, les crédits bancaires jouent un rôle essentiel, car ils créent le pouvoir d'achat nécessaire aux ménages et aux entreprises pour toutes leurs opérations économiques. Les variations des taux débiteurs y sont asymétriques à la suite de chocs négatifs parce que les ratios prêt/valeur des emprunteurs atteignent un niveau de risque élevé et que les ratios de fonds propres des banques se rapprochent du minimum légal.

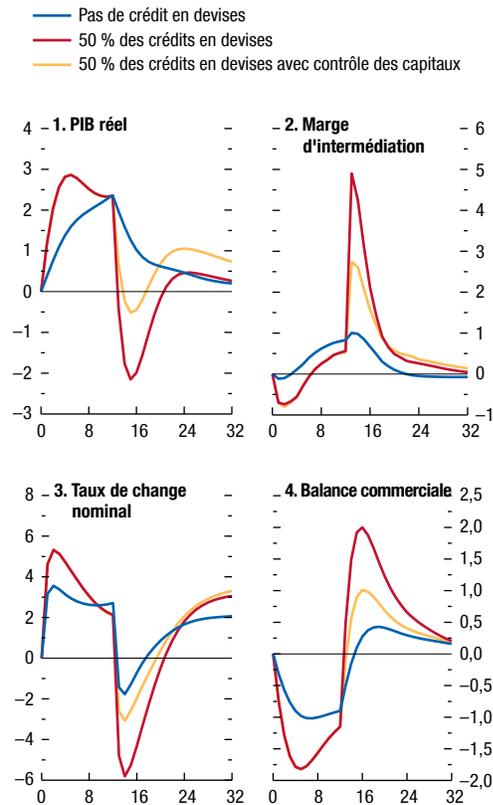
Toutes les simulations portent sur deux périodes caractérisées par le comportement de la prime de risque sur les taux d'intérêt auquel le pays est confronté. Au cours d'une première période d'expansion de trois ans, perçue à tort comme permanente, la prime de risque chute de 200 points de base. Lorsque la tendance s'inverse, elle augmente soudainement de 300 points de base avant de revenir progressivement à son niveau d'origine.

Le choc initial se traduit par une baisse des taux d'intérêt réels intérieurs et une appréciation de la monnaie (voir graphique 4.1.1, page 3), ce qui entraîne une augmentation des revenus et de la richesse; comme la richesse constitue une garantie pour les banques, le crédit intérieur et donc la création de pouvoir d'achat progressent de 4 % à 5 %, selon le scénario. Les effets sont nettement plus prononcés dans le scénario où la moitié des prêts s'effectuent en devises, car la valeur de la dette en monnaie nationale diminue au moment du choc. À la fin de l'année, le PIB réel a augmenté de près de 2,5 % dans les trois scénarios. L'inflation recule sous l'effet de l'appréciation de la monnaie, malgré la hausse de la demande. La balance commerciale se détériore, de 1 % à 2 % du PIB

Les auteurs de cet encadré sont Jaromir Benes et Michael Kumhof.

#### Graphique 4.1.1. Réactions aux évolutions de la situation sur les marchés financiers internationaux

(Écart en pourcentage)



selon le scénario, entraînant l'accumulation de créances extérieures substantielles sur l'économie nationale.

Les entrées de capitaux sont donc une *conséquence* de l'expansion du crédit bancaire intérieur, et non l'inverse. Cela doit invariablement se vérifier puisque les résidents étrangers ne peuvent déposer leurs biens dans une banque nationale en échange d'un dépôt, et que les résidents nationaux ne peuvent augmenter leurs achats de produits importés que si les banques ont d'abord créé le pouvoir d'achat supplémentaire qui leur est nécessaire. Le fait que la période d'expansion ne résulte pas d'un afflux de capitaux, mais de la hausse des crédits intérieurs en réaction à la baisse des taux d'intérêts et du risque perçu est un élément dont il faut absolument tenir compte pour formuler des conseils sur la façon de gérer ces phénomènes.

**Encadré 4.1 (fin)**

Quand l'économie décélère, les banques se retrouvent avec un portefeuille de prêts beaucoup plus risqué qu'elles ne l'avaient prévu au départ. Elles réduisent alors leur volume de prêts et augmentent leurs marges d'intermédiation, ce qui diminue le pouvoir d'achat dans l'ensemble de l'économie et, en association avec les effets négatifs du ralentissement économique sur les revenus et la richesse, fait reculer la demande intérieure. Le taux de change se déprécie, ce qui permet de liquider la dette extérieure précédemment accumulée.

Dans le scénario de référence (pas de prêts en devises; voir graphique 4.1.1, ligne bleue), la contraction est modérée et graduelle. Le niveau de risque des crédits bancaires demeure satisfaisant, comme le montrent les variations modérées des prix des actifs, des marges sur prêts, et des marges de fonds propres des banques. Le PIB diminue en douceur, sans écarts de production négatifs, et l'inflation revient rapidement à son taux cible, une évolution que favorise la dépréciation du taux de change.

Dans le deuxième scénario (50 % de prêts en devises; voir graphique 4.1.1, ligne rouge), la contraction est forte et brutale. La dépréciation du taux de change entraîne une montée en flèche de la valeur en monnaie locale des engagements des agents nationaux, ce qui diminue la richesse des emprunteurs et accroît les pertes

sur prêts des banques et le risque de crédit. La contraction du crédit est plus rapide que dans le scénario de référence, et les marges accusent une hausse prononcée d'environ 450 points de base. En conséquence, le taux de crédit augmente malgré de nouvelles réductions du taux directeur. La demande intérieure se contracte de plus de 6 % en un semestre, le PIB de plus de 4 %, et la baisse des revenus réels et des prix des actifs est nettement plus accentuée que dans le scénario de base. Comme tout cela accroît le risque de crédit, un cercle vicieux s'enclenche qui maintient les marges à un niveau élevé pendant plusieurs années. Étant donné la forte contraction réelle, l'inflation reste modérée pendant plusieurs années, malgré la dépréciation notable de la monnaie.

Dans le troisième scénario (imposition du contrôle des capitaux une fois amorcée la phase descendante du cycle; voir graphique 4.1.1, ligne jaune), la contraction réelle est nettement moins prononcée. Les contrôles diminuent la prime de taux d'intérêt, ce qui atténue la hausse des marges sur prêts d'environ 200 points de base et limite l'ampleur de la dépréciation du taux de change. Comme les emprunteurs tirent profit de ces évolutions, les pertes sur prêts des banques sont nettement moins importantes, les conditions de crédit se durcissent moins, et la contraction du PIB réel est inférieure quasiment de moitié à celle du scénario de référence.

## Bibliographie

- ghion, Philippe, Philippe Bacchetta, and Abhijit Banerjee, 2004, "Financial Development and the Instability of Open Economies," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, p. 1077–106.
- Alberola, Enrique, Aitor Erce, and José Maria Serena, 2012, "International Reserves and Gross Capital Flows: Dynamics During Financial Stress," Banco de España, Working Paper No. 1211 (Madrid).
- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad, 2005, "Does Financial Liberalization Spur Growth?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 1, p. 3–55.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton, 2013, "Banking in IMF's DSAE Models: The Principles," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Benigno, Gianluca, Huigang Chen, Christopher Otrok, Alessandro Rebucci, and Eric Young, 2011, "Revisiting Overborrowing and Its Policy Implications," in *Monetary Policy under Financial Turbulence*, ed. by Luis Felipe Céspedes, Roberto Chang, and Diego Saravia (Santiago: Central Bank of Chile), p. 145–82.
- Broner, Fernando, Alberto Martin, and Jaume Ventura, 2010, "Sovereign Risk and Secondary Markets," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 4, p. 1523–55.
- Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio Schmukler, 2013, "Gross Capital Flows: Dynamics and Crises," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 60, No. 1, p. 113–33.
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and M. Ayhan Kose, 2009, "Capital Inflows: Macroeconomic Implications and Policy Responses," IMF Working Paper No. 09/40 (Washington: International Monetary Fund).
- Carrière-Swallow, Yan, and Pablo Garcia-Silva, 2013, "Capital Account Policies in Chile: Macro-financial Considerations Along the Path to Liberalization," IMF Working Paper No. 13/107 (Washington: International Monetary Fund).
- Catão, Luis A.V., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2013, "External Liabilities and Crises," IMF Working Paper No. 13/113 (Washington: International Monetary Fund).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, p. 163–92.
- Cowan, Kevin, Jose De Gregorio, Alejandro Micco, and Christopher Neilson, 2007, "Financial Diversification, Sudden Stops and Sudden Starts," Central Bank of Chile Working Paper No. 423 (Santiago).
- Edwards, Sebastian, and Roberto Rigobon, 2009, "Capital Controls on Inflows, Exchange Rate Volatility and External Vulnerability," *Journal of International Economics*, Vol. 78, No. 2, p. 256–67.
- Fonds monétaire international (FMI), 2012, "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View" (Washington). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf).
- Forbes, Kristin J., and Francis E. Warnock, 2012, "Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment," *Journal of International Economics*, Vol. 88, No. 2, p. 235–51.
- Frankel, Jeffrey, Carlos Végh, and Guillermo Vuletin, 2011, "On Graduation from Fiscal Procyclicality," NBER Working Paper No. 17619 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, 2004, "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 11–53.
- Kaplan, Ethan, and Dani Rodrik, 2002, "Did the Malaysian Capital Controls Work?" in *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, ed. by Sebastian Edwards and Jeffrey A. Frankel (Chicago: University of Chicago Press), p. 393–440.
- Korinek, Anton, 2011, "The New Economics of Prudential Capital Controls: A Research Agenda," *IMF Economic Review*, Vol. 59, p. 523–61.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, p. 223–50.
- Lane, Philip R., and Jay C. Shambaugh, 2010, "Financial Exchange Rates and International Currency Exposures," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 1, p. 518–40.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Cedric Tille, 2011, "The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis," *Economic Policy*, Vol. 26, No. 66, p. 285–346.
- Obstfeld, Maurice, 2009, "International Finance and Growth in Developing Countries: What Have We Learned?" *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 1, p. 63–111.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, "Capital Inflows: The Role of Controls," IMF Staff Position Note No. 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Luc Laeven, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Annamaria Kokenyne, 2011, "Managing Capital Inflows: What Tools to Use?" IMF Staff Discussion Note No. 11/06 (Washington: International Monetary Fund).
- Ötoker-Robe, Inci, David Vávra, and a team of economists, 2007, *Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences*, IMF Occasional Paper No. 256 (Washington: International Monetary Fund).
- Smith, Adam, 1776, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations)* (London: W. Strahan and T. Cadell).
- Tille, Cedric, and Eric van Wincoop, 2012, "International Capital Flows under Dispersed Private Information," Working Paper, under revision for *Journal of International Economics*.

## DEXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, SEPTEMBRE 2013

*Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée à l'examen des Perspectives de l'économie mondiale, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et du Moniteur des finances publiques le 23 septembre 2013.*

Les administrateurs souscrivent dans l'ensemble à l'évaluation que les services du FMI ont effectuée de la situation de l'économie mondiale, des marchés financiers et des risques, ainsi qu'à leurs principales recommandations. Ils notent en particulier que la croissance mondiale reste modérée et que l'incertitude et les risques de dégradation dominent les perspectives. La reprise aux États-Unis et au Japon a pris de la vitesse et la zone euro sort de la récession, alors que la croissance dans de nombreux pays émergents ralentit. Les administrateurs soulignent que les dirigeants de tous les pays se partagent la responsabilité de maintenir une croissance équilibrée tout en continuant à consolider la résilience de leur pays.

Les administrateurs soulignent que l'évolution de la dynamique de croissance, conjuguée à l'anticipation du début de la normalisation de la politique monétaire américaine, pose de nouveaux problèmes, en particulier dans les pays émergents. Bon nombre de ces pays ont enregistré récemment une hausse des sorties de capitaux, une dépréciation de leur monnaie, un recul des cours des actions et une hausse des primes de risque souverain. En outre, leurs conditions de financement extérieur se sont généralement durcies et leur espace budgétaire s'est rétréci, tandis que les risques d'un surajustement des taux d'intérêt et de change ont augmenté. À cet égard, les administrateurs notent que, selon les orientations stratégiques de la Réserve fédérale américaine, la normalisation de la politique monétaire américaine aura lieu dans un contexte caractérisé par une croissance et un emploi plus solides aux États-Unis, ce qui devrait être bénéfique pour la croissance mondiale.

Les administrateurs notent que la croissance mondiale devrait s'affermir modérément à court terme. Dans les pays avancés, l'activité s'accélère, car l'assainissement budgétaire se relâche et les conditions monétaires restent accommodantes. Dans la zone euro, l'action des pouvoirs publics a réduit les risques extrêmes et a stabilisé les marchés financiers, mais la croissance demeure fragile, étant

donné la persistance d'un chômage élevé, la fragmentation financière et la faiblesse du crédit. La croissance des pays émergents, qui continue de représenter la majeure partie de la croissance mondiale, reste portée par une consommation vigoureuse et, dans une perspective historique, des politiques budgétaires, monétaires et financières qui restent accommodantes. Cependant, les goulets d'étranglement qui subsistent du côté de l'offre dans les infrastructures, les marchés du travail et les systèmes réglementaires et financiers pourraient avoir abaissé la production potentielle dans bon nombre de ces pays. Dans les pays à faible revenu, la croissance reste vigoureuse, grâce à des cadres d'action renforcés, bien que l'évolution défavorable des cours des produits de base et du financement extérieur affaiblisse peut-être leur position budgétaire.

Les administrateurs craignent que de multiples facteurs de vulnérabilité aient accru le risque d'une période prolongée de croissance mondiale plus faible. Ils notent que des risques importants restent toujours présents dans les pays avancés. Il s'agit des réformes inachevées du secteur financier dans la zone euro, de la transmission compromise de la politique monétaire et du surendettement des entreprises dans certains de ces pays, ainsi que des niveaux élevés de la dette publique et des risques budgétaires et financiers connexes dans bien d'autres pays avancés, dont le Japon et les États-Unis.

Les administrateurs notent que les risques de révision à la baisse de la croissance des pays émergents sont devenus plus importants, à cause des risques d'une nouvelle réévaluation des actifs en prévision de la normalisation de la politique monétaire américaine, ainsi que d'une augmentation des facteurs de vulnérabilité interne dans certains pays. La vulnérabilité des finances publiques augmente, car les marges d'action sont utilisées, la production potentielle diminue et les engagements conditionnels publics s'accumulent. Néanmoins, les administrateurs notent que, en général, ces pays sont mieux placés aujourd'hui que par le passé pour faire face aux turbulences qui s'annoncent : leurs paramètres économiques fondamentaux et leur cadre

d'action sont plus solides, leur taux de change est plus souple et leur volant de réserves de change est plus élevé.

Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de prendre des mesures crédibles pour prévenir les risques de dégradation et s'attaquer résolument aux problèmes qui existent de longue date. Dans la zone euro, il reste prioritaire, en s'appuyant sur les progrès récents, de réparer les bilans des banques, d'évaluer en détail le surendettement des entreprises dans certains pays et de prendre des mesures pour le réduire, et de mettre en place une véritable union bancaire, assortie d'une garantie commune efficace. Les administrateurs soulignent que, si la trajectoire de l'ajustement budgétaire est aujourd'hui appropriée pour l'ensemble de la zone euro, le rythme et la composition de l'assainissement dans chaque pays devra tenir compte de facteurs cycliques, du niveau d'endettement et des conditions de financement. Au Japon et aux États-Unis, les administrateurs soulignent qu'il importe de bien cadencer l'ajustement budgétaire et de placer la dette publique sur une trajectoire viable, axée sur un plan à moyen terme qui prévoit des réformes durables de la fiscalité et des droits à prestations. Aux États-Unis, il est prioritaire aussi de relever promptement le plafond de la dette. De manière plus générale, les administrateurs conviennent qu'il est possible d'opérer des réformes fiscales plus larges de manière à améliorer l'efficacité et l'équité, ainsi que de renforcer la coopération en matière de fiscalité internationale. Dans la plupart des pays avancés, il reste crucial de continuer de mettre l'accent sur les réformes structurelles à moyen terme pour réduire les rigidités sur les marchés du travail et de produits, rehausser la compétitivité et accroître la production potentielle.

Les administrateurs conviennent que la politique monétaire doit rester accommodante dans les principaux pays avancés. Aux États-Unis, il est important que la politique monétaire réagisse progressivement à l'évolution des perspectives de croissance, d'inflation et de stabilité financière, et que l'orientation de la politique et la stratégie fassent l'objet d'une communication claire et en temps voulu. Les administrateurs soulignent aussi qu'il est nécessaire de s'attaquer aux faiblesses structurelles de la liquidité et aux facteurs de vulnérabilité dans le système bancaire parallèle, ce qui réduirait la volatilité sur les marchés financiers pendant la période de hausse des taux d'intérêt.

Les administrateurs notent que les priorités et les possibilités d'action diffèrent parmi les pays émergents, selon l'ampleur des capacités inemployées, la nature des facteurs de vulnérabilité et les marges de manœuvre disponibles. Ils font état du rôle du taux de change dans l'absorption des chocs et de la nécessité d'éviter une volatilité excessive,

tandis que des mesures macroprudentielles devraient être utilisées pour atténuer les risques d'instabilité financière. Un petit nombre d'administrateurs est d'avis qu'il pourrait être utile d'explorer les possibilités d'action au-delà des instruments traditionnels, en s'appuyant sur des cadres de politique monétaire crédibles. Les administrateurs soulignent l'importance de la réglementation et de la surveillance prudentielles pour limiter toute nouvelle augmentation de l'inadéquation des taux de change et des risques résultant des activités des banques parallèles dans les principaux pays émergents.

Les administrateurs notent que, dans les pays émergents où l'inflation est faible et où les anticipations sont bien ancrées, la politique monétaire doit être utilisée comme première ligne de défense si les risques de détérioration se matérialisent. Ils soulignent qu'il est nécessaire de reconstituer les marges de manœuvre budgétaire, à moins que la croissance ne ralentisse sensiblement. Dans les pays très endettés, l'assainissement des finances publiques reste une priorité absolue : il convient de profiter d'une situation conjoncturelle encore favorable. Il est essentiel aussi d'opérer de nouvelles réformes structurelles pour rehausser la croissance potentielle, notamment en améliorant l'infrastructure, la productivité et le climat d'investissement. Les pays à faible revenu doivent accroître leurs recettes, en particulier celles tirées des ressources naturelles, pour reconstituer leur marge de manœuvre budgétaire et accroître leurs dépenses publiques prioritaires.

Les administrateurs conviennent qu'une nouvelle réduction des déséquilibres mondiaux contribuerait à maintenir une croissance mondiale plus durable et stable. Ils notent que les dépréciations monétaires récentes ont facilité un certain rééquilibrage dans de nombreux pays émergents en situation de déficit. Cependant, il convient de redoubler d'efforts pour accroître l'épargne nationale, ainsi que la productivité et la compétitivité dans beaucoup de pays, parmi lesquels l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde et la Russie. En ce qui concerne les États-Unis, une réduction progressive du déficit budgétaire grâce à un plan global d'assainissement à moyen terme contribuerait au rééquilibrage mondial. Dans les pays en excédent, il est prioritaire de promouvoir une croissance davantage tirée par la consommation en Chine, ainsi que d'opérer des réformes structurelles et d'assainir les finances publiques à moyen terme au Japon. Les administrateurs sont d'avis que, pour poursuivre le rééquilibrage extérieur au sein de la zone euro, des réformes structurelles plus approfondies sont nécessaires, notamment afin d'augmenter l'investissement en Allemagne.

## APPENDICE STATISTIQUE

L'appendice statistique présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend six sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays, documents et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2013–14 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2015–18. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'avril 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième résume la classification des pays par sous-groupes types. La cinquième 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, établis sur la base des informations disponibles au 23 septembre 2013. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier, les tableaux B1 à B26 sont disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2013 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

### Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des pays avancés demeureront constants à leur niveau moyen de la période 29 juillet–26 août 2013. Pour 2013 et 2014, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,514 et 1,527 pour le taux dollar/DTS, 1,326 et 1,349 pour le taux dollar/euro, et 96,5 et 95,6 pour le taux dollar/yen.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 104,49 dollars en 2013 et de 101,35 dollars en 2014.

Les *politiques* nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur les

quelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars s'établira en moyenne à 0,4 % en 2013 et à 0,6 % en 2014; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,2 % en 2013 et 0,5 % en 2014, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,2 % en 2013 et de 0,3 % en 2014.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	=	15,6466	couronnes estoniennes <sup>1</sup>
	=	30,1260	couronnes slovaques <sup>2</sup>
	=	1,95583	deutsche mark
	=	340,750	drachmes grecques <sup>3</sup>
	=	200,482	escudos portugais
	=	2,20371	florins néerlandais
	=	40,3399	francs belges
	=	6,55957	francs français
	=	40,3399	francs luxembourgeois
	=	0,42930	lire maltaise <sup>4</sup>
	=	1.936,27	lires italiennes
	=	0,585274	livre chypriote <sup>4</sup>
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovéniens <sup>5</sup>

<sup>1</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

<sup>2</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

<sup>3</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2001.

<sup>4</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

<sup>5</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

## Modifications récentes

- Le 31 juillet 2013, le Bureau américain de l'analyse économique a publié la révision globale des comptes nationaux des revenus et des produits. Cette révision comporte des améliorations de la méthodologie et des sources de données, ainsi que des modifications importantes des définitions et des classifications. Les comptes reflètent ainsi avec plus d'exactitude l'évolution de l'économie. En particulier, les dépenses consacrées aux activités de recherche et de développement, ainsi qu'à la création d'originaux de divertissement, littéraires et artistiques sont maintenant considérées comme des dépenses d'équipement. Par ailleurs, les plans de retraite à prestations définies sont traités sur la base des droits constatés et non plus en base caisse. Les révisions rehaussent le niveau du PIB de 3,4 % et accroissent le taux d'épargne des ménages. Les données révisées indiquent aussi que la Grande Récession a été moins profonde et la reprise plus vigoureuse jusqu'à la fin du premier semestre de 2012, mais aussi que la faiblesse conjoncturelle a été plus marquée pendant l'année écoulée. Globalement, cette révision ne modifie pas notablement l'avis général des services du FMI concernant les perspectives de l'économie américaine.
- À compter de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juillet 2013, les données et les prévisions pour l'Inde sont présentées sur la base de l'exercice.
- Le 1<sup>er</sup> juillet 2013, la Croatie est devenue le 28<sup>e</sup> pays membre de l'Union européenne.
- Les projections pour Chypre, qui étaient exclues de l'édition d'avril 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale* en raison de la crise, sont de nouveau incluses.
- Comme dans l'édition d'avril 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données sur la Syrie sont exclues pour 2011 et au-delà en raison de l'incertitude entourant la situation politique.
- Les données de Palaos sont incluses dans la région des pays en développement d'Asie.
- La Zambie a remplacé les billets de 1.000 vieux kwacha par des billets de 1 nouveau kwacha. Les données en monnaie nationale pour la Zambie sont exprimées dans la nouvelle monnaie à compter de la base de données d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

## Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspec-*

*tives*, repose sur des *données et projections* portant sur 189 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les *Perspectives* sont dans l'ensemble conformes à la version de 1993 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6), le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000) et le *Manuel de statistiques de finances publiques* 2001 (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur la version 2008 du SCN, ou sont en train de l'être<sup>1</sup>. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. L'adaptation des statistiques nationales aux nouvelles normes commence véritablement avec la publication des manuels. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, les effets de la conversion aux normes à jour sur les principaux soldes et agrégats seront faibles. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes dont ils poursuivront la mise en application au fil des années.

<sup>1</sup>Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 et publieront des données de comptabilité nationale sur la base des nouvelles normes en 2014. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. En attendant qu'un nombre représentatif de pays adoptent le cadre du MBP6 pour leurs comptes de balance des paiements, le WEO utilise la présentation du MBP5, même si le MBP6 a déjà été adopté du point de vue des concepts.

Conformément aux recommandations du SCN de 1993, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques réelles et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Cette méthode met fréquemment à jour les pondérations des indicateurs de prix et de volume. Elle permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente. Le tableau F indique quels pays utilisent une méthode à bases enchaînées.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les *Perspectives* correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés<sup>2</sup>. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB converti en dollars sur la base des cours de change du marché (moyenne des trois années précédentes) en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB calculé selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré<sup>3</sup>.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des 17 pays membres pour toute la période, sauf indica-

<sup>2</sup> Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

<sup>3</sup> Voir l'encadré A2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des *Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

tion contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.

- Les chiffres composites pour les données budgétaires sont les sommes des données nationales après conversion en dollars aux taux de change moyens du marché pour les années indiquées.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des statistiques du secteur extérieur, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar.
- En ce qui concerne toutefois les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des 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. Veuillez consulter le tableau F, qui donne une liste complète des périodes de référence pour chaque pays.

## Classification des pays

### Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement<sup>4</sup>. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en

<sup>4</sup> Dans la présente étude, les termes «pays» et «économie» ne se rapportent pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des PPA, total des exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Anguilla, Cuba, Montserrat et la République populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. La Somalie est omise des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que ses données sont limitées.

## Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

### Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (35 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus élevés — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les pays membres de la *zone euro* constituent un autre sous-groupe. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des pays membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

### Pays émergents et en développement

Le groupe des pays émergents et en développement (154 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et en développement sont *regroupés par région* : *Afrique subsaharienne* (AfSS), *Amérique latine et Caraïbes* (ALC), *Asie en développement*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *Europe centrale et orientale* (ECO; on parle parfois aussi des pays émergents d'Europe), et *Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* (MOANAP).

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement, classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2, 4 et 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de leurs exportations, en moyenne, entre 2007 et 2011.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés* (PPTE). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2011 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*<sup>5</sup>. Les pays appartiennent au premier sous-groupe lorsque 66 % au moins de leur endettement moyen entre 2007 et 2011 est financé par des créanciers publics.

Le groupe des PPTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'Initiative PPTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref<sup>6</sup>. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de dette et ont pu sortir de l'initiative.

<sup>5</sup> Pendant la période 2007–11, 39 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou ont conclu des accords de rééchelonnement de leur dette avec des créanciers officiels ou des banques commerciales. Ce groupe de pays est désigné sous le nom de *pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011*.

<sup>6</sup> Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI no. 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

**Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2012<sup>1</sup>**

(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
<b>Pays avancés</b>	<b>35</b>	<b>100,0</b>	<b>50,1</b>	<b>100,0</b>	<b>61,2</b>	<b>100,0</b>	<b>14,9</b>
États-Unis		37,7	18,9	16,0	9,8	30,5	4,5
Zone euro	17	27,4	13,7	40,7	24,9	32,1	4,8
Allemagne		7,7	3,8	12,9	7,9	7,9	1,2
France		5,4	2,7	5,7	3,5	6,2	0,9
Italie		4,4	2,2	4,4	2,7	5,9	0,9
Espagne		3,4	1,7	3,2	1,9	4,5	0,7
Japon		11,1	5,6	6,6	4,1	12,4	1,8
Royaume-Uni		5,6	2,8	5,6	3,4	6,1	0,9
Canada		3,6	1,8	4,0	2,4	3,4	0,5
Autres pays avancés	14	14,7	7,3	27,1	16,6	15,5	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,5	37,8	55,3	33,9	72,4	10,7
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>153</b>	<b>100,0</b>	<b>49,9</b>	<b>100,0</b>	<b>38,8</b>	<b>100,0</b>	<b>85,1</b>
<b>Par région</b>							
Europe centrale et orientale	14	6,9	3,4	8,8	3,4	3,0	2,6
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	12	8,6	4,3	10,4	4,0	4,8	4,1
Russie		6,1	3,0	6,7	2,6	2,4	2,0
Asie, pays en développement d'	28	50,4	25,1	42,9	16,7	57,6	49,0
Chine		29,9	14,9	25,8	10,0	22,9	19,5
Inde		11,3	5,6	5,1	2,0	20,7	17,6
Chine et Inde non comprises	26	9,2	4,6	12,0	4,7	14,0	11,9
Amérique latine et Caraïbes	32	17,4	8,7	14,3	5,6	9,9	8,4
Brésil		5,7	2,8	3,2	1,3	3,4	2,9
Mexique		4,2	2,1	4,4	1,7	1,9	1,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	22	11,7	5,8	18,2	7,1	10,3	8,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,4	5,2	17,8	6,9	6,7	5,7
Afrique subsaharienne	45	5,1	2,5	5,4	2,1	14,4	12,3
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,6	1,3	3,0	1,2	10,7	9,1
<b>Classification analytique<sup>3</sup></b>							
<b>Source des recettes d'exportation</b>							
Combustibles	26	18,0	9,0	28,8	11,2	10,9	9,3
Autres produits	126	82,0	40,9	71,2	27,6	88,9	75,7
Dont : produits primaires	27	3,0	1,5	3,1	1,2	6,5	5,6
<b>Source de financement extérieur</b>							
Pays débiteurs (net)	123	46,1	23,0	37,4	14,5	59,1	50,3
Dont : financement public	32	4,1	2,1	3,2	1,2	12,1	10,3
<b>Pays débiteurs (net), selon le service de la dette</b>							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	39	4,7	2,3	4,0	1,6	9,2	7,8
Autres pays débiteurs (net)	84	41,4	20,7	33,4	12,9	49,9	42,5
<b>Autres groupes</b>							
Pays pauvres très endettés	38	2,4	1,2	1,9	0,7	10,9	9,3

<sup>1</sup>Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

<sup>2</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>3</sup>Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur parce que sa base de données est encore en cours de composition.

**Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes**

<b>Principales zones monétaires</b>		
États-Unis		
Zone euro		
Japon		
<b>Zone euro</b>		
Allemagne	Finlande	Malte
Autriche	France	Pays-Bas
Belgique	Grèce	Portugal
Chypre	Irlande	République slovaque
Espagne	Italie	Slovénie
Estonie	Luxembourg	
<b>Principaux pays avancés</b>		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
<b>Autres Pays avancés</b>		
Australie	Israël	Singapour
Corée	Norvège	Suède
Danemark	Nouvelle-Zélande	Suisse
Hong Kong (RAS) <sup>1</sup>	République tchèque	Taiwan, province chinoise de
Islande	Saint-Marin	

<sup>1</sup>Le 1<sup>er</sup> juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

**Tableau C. Union européenne**

Allemagne	France	Pologne
Autriche	Grèce	Portugal
Belgique	Hongrie	République slovaque
Bulgarie	Irlande	République tchèque
Chypre	Italie	Roumanie
Croatie	Lettonie	Royaume-Uni
Danemark	Lituanie	Slovénie
Espagne	Luxembourg	Suède
Estonie	Malte	
Finlande	Pays-Bas	

**Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation**

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
<b>Communauté des États indépendants</b>		
	Azerbaïdjan	Ouzbékistan
	Kazakhstan	
	Russie	
	Turkménistan	
<b>Asie, pays en développement d'</b>		
	Brunéi Darussalam	Îles Marshall
	Timor-Leste	Micronésie
		Mongolie
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>		
	Équateur	Bolivie
	Trinité-et-Tobago	Chili
	Venezuela	Guyana
		Pérou
		Suriname
		Uruguay
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan</b>		
	Algérie	Mauritanie
	Bahreïn	Soudan
	Iran	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Arabie saoudite	
	Émirats arabes unis	
	Yémen	
<b>Afrique subsaharienne</b>		
	Angola	Burkina Faso
	Congo, République du	Burundi
	Gabon	Congo, République démocratique du
	Guinée équatoriale	Côte d'Ivoire
	Nigéria	Guinée
	Tchad	Guinée Bissau
		Malawi
		Mali
		Mozambique
		Niger
		République centrafricaine
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe



Tableau E (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés <sup>2</sup>		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés <sup>2</sup>
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>			Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
Sainte-Lucie		*					
Suriname		●					
Trinité-et-Tobago	*						
Uruguay		*					
Venezuela	*						
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan</b>							
Afghanistan		●	●				
Algérie	*						
Arabie saoudite	*						
Bahreïn	*						
Djibouti		*					
Égypte		*					
Émirats arabes unis	*						
Iran	*						
Iraq	*						
Jordanie		*					
Koweït	*						
Liban		*					
Libye	*						
Maroc		*					
Mauritanie		*	●				
Oman	*						
Pakistan		●					
Qatar	*						
Soudan		●	*				
Syrie		●					
Tunisie		*					
Yémen		*					
<b>Afrique subsaharienne</b>							
Afrique du Sud		*					
Angola	*						
Bénin		*	●				
Botswana	*						
Burkina Faso		●	●				
Burundi		●	●				
Cameroun		*	●				
Cap-Vert		*					
Comores			●				
Congo, Rép. dém. du			●				
Congo, Rép. du			●				
Côte d'Ivoire			*				
Érythrée			●			*	
Éthiopie			●			●	
Gabon	*						
Gambie			*			●	
Ghana			*			●	
Guinée			*			●	
Guinée équatoriale			*				
Guinée Bissau			●			●	
Kenya			*				
Lesotho			*				
Libéria			*			●	
Madagascar			*			●	
Malawi			●			●	
Mali			●			●	
Maurice			*				
Mozambique			*			●	
Namibie	*						
Niger			*			●	
Nigéria	*						
République centrafricaine			●			●	
Rwanda			*			●	
Ouganda			*			●	
São Tomé-et-Principe			●			●	
Sénégal			*			●	
Seychelles			*				
Sierra Leone			*			●	
Soudan du Sud <sup>4</sup>			...				
Swaziland			*				
Tanzanie			*			●	
Tchad			*			*	
Togo			●			●	
Zambie			*			●	
Zimbabwe			*				

<sup>1</sup>La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

<sup>2</sup>La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

<sup>3</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>4</sup>Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur en raison de sa base de données encore en cours de composition.

**Tableau F. Principaux documents relatifs aux données**

Pays	Devise	Année de référence pour les comptes nationaux <sup>1</sup>	Période de déclaration pour les comptes nationaux <sup>2</sup>	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées <sup>3</sup>	Période de déclaration pour les finances publiques <sup>2</sup>
Afghanistan	Afghani	2002/03			Avant 2012, les données reposent sur une année solaire qui va du 21 mars au 20 mars
Afrique du Sud	Rand sud-africain	2005			
Albanie	Lek albanais	1996		Depuis 1996	
Algérie	Dinar algérien	2001		Depuis 2005	
Allemagne	Euro	2005		Depuis 1991	
Angola	Kwanza angolais	2002			
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes Orientales	2006 <sup>4</sup>			
Arabie saoudite	Riyal saoudien	1999			
Argentine	Peso argentin	1993			
Arménie	Dram arménien	2005			
Australie	Dollar australien	2010/11		Depuis 1980	
Autriche	Euro	2005		Depuis 1988	
Azerbaïdjan	Manat d'Azerbaïdjan	2003		Depuis 1994	
Bahamas	Dollar des Bahamas	2006			Juillet/juin
Bahreïn	Dinar de Bahreïn	2001			
Bangladesh	Taka du Bangladesh	2005			Juillet/juin
Barbade	Dollar de la Barbade	2000 <sup>4</sup>			Avril/mars
Bélarus	Rouble biélorusse	2009		Depuis 2005	
Belgique	Euro	2010		Depuis 1995	
Belize	Dollar du Belize	2000			Avril/mars
Bénin	Franc CFA	2000			
Bhoutan	Ngultrum du Bhoutan	2000 <sup>4</sup>			Juillet/juin
Bolivie	Boliviano bolivien	1990			
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	2005		Depuis 2000	
Botswana	Pula du Botswana	2006			Avril/mars
Brésil	Real brésilien	1995			
Brunéi Darussalam	Dollar de Brunéi	2000			
Bulgarie	Lev bulgare	2005		Depuis 2005	
Burkina Faso	Franc CFA	1999			
Burundi	Franc burundais	2005			
Cambodge	Riel cambodgien	2000			
Cameroun	Franc CFA	2000			
Canada	Dollar canadien	2007		Depuis 1980	
Cap-Vert	Escudo cap-verdien	2007			
Chili	Peso chilien	2008		Depuis 2003	
Chine	Yuan chinois	1990 <sup>4</sup>			
Chypre	Euro	2005		Depuis 1995	
Colombie	Peso colombien	2005		Depuis 2000	
Comores	Franc comorien	2000			
Congo, Rép. dém. du	Franc congolais	2000			
Congo, Rép. du	Franc CFA	1990			
Corée	Won coréen	2005		Depuis 1980	
Costa Rica	Colon costa-ricien	1991			
Côte d'Ivoire	Franc CFA	2000			
Croatie	Kuna croate	2005			
Danemark	Couronne danoise	2005		Depuis 1980	
Djibouti	Franc djiboutien	1990			
Dominique	Dollar des Caraïbes orientales	2006			Juillet/juin
Égypte	Livre égyptienne	2001/02	Juillet/juin		Juillet/juin
El Salvador	Dollar EU	1990			
Émirats arabes unis	Dirham des É.A.U.	2007			
Équateur	Dollar EU	2007			

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Année de référence pour les comptes nationaux <sup>1</sup>	Période de déclaration pour les comptes nationaux <sup>2</sup>	Utilisation d'une méthode à bases enchainées <sup>3</sup>	Période de déclaration pour les finances publiques <sup>2</sup>
Érythrée	Nakfa d'Érythrée	2000			
Espagne	Euro	2008		Depuis 1995	
Estonie	Euro	2005		Depuis 1995	
États-Unis	Dollar EU	2009		Depuis 1980	
Éthiopie	Birr éthiopien	2010/11	Juillet/juin		Juillet/juin
Fidji	Dollar de fidji	2005 <sup>4</sup>			
Finlande	Euro	2000		Depuis 1980	
France	Euro	2005		Depuis 1980	
Gabon	Franc CFA	2001			
Gambie	Dalasi gambien	2004			
Géorgie	Lari géorgien	2000		Depuis 1996	
Ghana	Cedi ghanéen	2011			
Grèce	Euro	2005		Depuis 2000	
Grenade	Dollar des Caraïbes orientales	2006			
Guatemala	Quetzal guatémaltèque	2001		Depuis 2001	
Guinée	Franc guinéen	2003			
Guinée Bissau	Franc CFA	2005			
Guinée équatoriale	Franc CFA	2006			
Guyana	Dollar guyanais	2006 <sup>4</sup>			
Haïti	Gourde haïtienne	1986/87	Octobre/septembre		Octobre/septembre
Honduras	Lempira hondurien	2000			
Hong Kong (RAS)	Dollar de Hong Kong	2011		Depuis 1980	Avril/mars
Hongrie	Forint hongrois	2005		Depuis 2005	
Îles Marshall	Dollar EU	2003/04	Octobre/septembre		Octobre/septembre
Îles Salomon	Dollar des Îles Salomon	2004			
Inde	Roupie indienne	2004/05	Avril/mars		Avril/mars
Indonésie	Rupiah indonésienne	2000			
Iran	Rial iranien	1997/98	Avril/mars		Avril/mars
Iraq	Dinar iraquien	1998			
Irlande	Euro	2011		Depuis 2011	
Islande	Couronne islandaise	2000		Depuis 1990	
Israël	Shekel israélien	2010		Depuis 1995	
Italie	Euro	2005		Depuis 1980	
Jamaïque	Dollar jamaïquain	2007			Avril/mars
Japon	Yen japonais	2005		Depuis 1980	
Jordanie	Dinar jordanien	1994			
Kazakhstan	Tenge Kazakh	1994		Depuis 1994	
Kenya	Shilling du Kenya	2000			
Kiribati	Dollar australien	2006			
Kosovo	Euro	2002			
Koweït	Dinar koweïtien	2000			
Lesotho	Loti du Lesotho	2004			Avril/mars
Lettonie	Lats letton	2000		Depuis 1995	
Liban	Livre libanaise	2000		Depuis 1997	
Libéria	Dollar EU	1992			
Libye	Dinar libyen	2003			
Lituanie	Litas lituanien	2005		Depuis 2005	
Luxembourg	Euro	2005		Depuis 1995	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	Dinar macédonien	1997			
Madagascar	Ariary malgache	2000			
Malaisie	Ringgit malaisien	2005			
Malawi	Kwacha malawien	2007			Juillet/juin
Maldives	Rufiyaa des Maldives	2003			
Mali	Franc CFA	1987			
Malte	Euro	2005		Depuis 2000	

Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Année de référence pour les comptes nationaux <sup>1</sup>	Période de déclaration pour les comptes nationaux <sup>2</sup>	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées <sup>3</sup>	Période de déclaration pour les finances publiques <sup>2</sup>
Maroc	Dirham marocain	1998		Depuis 1998	
Maurice	Rupee mauricienne	2000		Depuis 1999	
Mauritanie	Ouguiya mauritanienne	1998			
Mexique	Peso mexicain	2008			
Micronésie	Dollar EU	2004	Octobre/septembre		Octobre/septembre
Moldova	Leu moldave	1995			
Mongolie	Togrog mongol	2005			
Monténégro	Euro	2006			
Mozambique	Metical du Mozambique	2000			
Myanmar	Kyat du Myanmar	2000/01	Avril/mars		Avril/mars
Namibie	Dollar namibien	2000			Avril/mars
Népal	Roupie népalaise	2000/01	Août/juillet		Août/juillet
Nicaragua	Cordoba nicaraguayen	2006		Depuis 1994	
Niger	Franc CFA	2000			
Nigéria	Naira nigérien	2000			
Norvège	Couronne norvégienne	2010		Depuis 1980	
Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais	1995/96		Depuis 1987	
Oman	Rial omani	2000			
Ouganda	Shilling ougandais	2000			
Ouzbékistan	Sum ouzbek	1995			
Pakistan	Roupie pakistanaise	2005/06	Juillet/juin		Juillet/juin
Palaos	Dollar EU	2005	Octobre/septembre		Octobre/septembre
Panama	Dollar EU	1996			
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina papouan-néo-guinéen	1998			
Paraguay	Guarani paraguayen	1994			
Pays-Bas	Euro	2005		Depuis 1980	
Pérou	Nouveau sol péruvien	1994			
Philippines	Peso philippin	2000			
Pologne	Zloty polonais	2005		Depuis 1995	
Portugal	Euro	2006		Depuis 1980	
Qatar	Riyal qatarien	2004			Avril/mars
République centrafricaine	Franc CFA	2005			
République dém. pop. lao	Kip lao	2002			Octobre/septembre
République dominicaine	Peso dominicain	1991			
République kirghize	Som kirghize	1995			
République slovaque	Euro	2005		Depuis 1993	
République tchèque	Couronne tchèque	2005		Depuis 1995	
Roumanie	Leu roumain	2005		Depuis 2000	
Royaume-Uni	Livre sterling	2010		Depuis 1980	
Russie	Rouble russe	2008		Depuis 1995	
Rwanda	Franc rwandais	2006			
Saint Kitts-et-Nevis	Dollar des Caraïbes orientales	2006 <sup>4</sup>			
Saint-Marin	Euro	2007			
Saint-Vincent-et-les Grenadines	Dollar des Caraïbes orientales	2006 <sup>4</sup>			
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes orientales	2006			Avril/mars
Samoa	Tala du Samoa	2002	Juillet/juin		Juillet/juin
São Tomé-et-Príncipe	Dobra de São Tomé-et-Príncipe	2000			
Sénégal	Franc CFA	2000			

**Tableau F. Principaux documents relatifs aux données (suite)**

Pays	Devise	Année de référence pour les comptes nationaux <sup>1</sup>	Période de déclaration pour les comptes nationaux <sup>2</sup>	Utilisation d'une méthode à bases enchainées <sup>3</sup>	Période de déclaration pour les finances publiques <sup>2</sup>
Serbie	Dinar serbe	2005		Depuis 2005	
Seychelles	Roupie seychelloise	2006			
Sierra Leone	Leone de Sierra Leone	2006		Depuis 2010	
Singapour	Dollar singapourien	2005		Depuis 2005	Avril/mars
Slovénie	Euro	2000		Depuis 2000	
Soudan	Livre soudanaise	2007/08			
Soudan du Sud	Livre sud-soudanaise	2010			
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	2002			
Suède	Couronne suédoise	2012		Depuis 1993	
Suisse	Franc suisse	2005		Depuis 1980	
Suriname	Dollar surinamais	2007			
Swaziland	Lilangeni du Swaziland	2000			Avril/mars
Syrie	Livre syrienne	2000			
Tadjikistan	Somoni du Tadjikistan	1995			
Taiwan, province chinoise de	Nouveau dollar de Taiwan	2006			
Tanzanie	Shilling tanzanien	2001			Juillet/juin
Tchad	Franc CFA	2005			
Thaïlande	Baht thaïlandais	1988			Octobre/septembre
Timor-Leste	Dollar EU	2010 <sup>4</sup>			
Togo	Franc CFA	2000			
Tonga	Pa'anga des Tonga	2010/11	Juillet/juin		Juillet/juin
Trinité-et-Tobago	Dollar de la Trinité-et-Tobago	2000			Octobre/septembre
Tunisie	Dinar tunisien	2005		Depuis 2009	
Turkménistan	Nouveau manat du Turkménistan	2005		Depuis 2000	
Turquie	Livre turque	1998			
Tuvalu	Dollar australien	2005			
Ukraine	Ukrainian hryvnia	2007		Depuis 2005	
Uruguay	Peso uruguayen	2005			
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	2006			
Venezuela	Bolívar vénézuélien	1997			
Viet Nam	Dong vietnamien	2010			
Yémen	Rial yéménite	1990			
Zambie	Kwacha zambien	1994			
Zimbabwe	Dollar EU	2009			

Source : services du FMI.

<sup>1</sup>Période avec laquelle d'autres périodes sont comparées et pour laquelle les prix apparaissent au dénominateur des relations de prix utilisées pour calculer l'indice.

<sup>2</sup>Année civile sauf s'il est fait mention d'un exercice budgétaire.

<sup>3</sup>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.

<sup>4</sup>Le PIB nominal n'est pas mesuré de la même manière que le PIB réel.

## Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections

### *Hypothèses de politique budgétaire*

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections des services du FMI et des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses retenues pour certains pays avancés figurent ci-dessous. (Voir aussi, en ligne et en anglais, les tableaux B5 à B9 de l'appendice statistique pour des données sur la capacité/le besoin de financement et les soldes structurels<sup>1</sup>.)

*Afrique du Sud* : Les projections budgétaires reposent sur l'examen du budget 2013 publié le 27 février 2013.

*Allemagne* : Les estimations pour 2012 sont des estimations préliminaires de l'Office fédéral des statistiques. À compter de 2013, les projections des services du FMI intègrent le plan budgétaire de base de l'État fédéral adopté par les autorités, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses sur l'évolution des finances publiques des Länder et des collectivités locales, le système d'assurance sociale et les fonds spéciaux. L'estimation de la dette brute inclut

<sup>1</sup>L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage de la production potentielle. Le solde structurel correspond à la différence entre le solde capacité/besoin de financement effectif et l'impact de la production potentielle sur la production conjoncturelle, après correction pour tenir compte de facteurs ponctuels ou autres, comme les cours des actifs et des produits de base et les effets de composition de la production; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde capacité/besoin de financement. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 1993, annexe I). La dette nette correspond à la différence entre la dette brute et les actifs financiers des administrations publiques, lesquels comprennent les actifs détenus par le système de sécurité sociale. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

la liquidation de portefeuilles d'actifs compromis et d'activités non essentielles qui avaient été transférées à des institutions, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

*Arabie saoudite* : Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole, des ajustements des ressources affectées aux dépenses étant envisagés au cas où les recettes dépassent les montants inscrits au budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*. Pour ce qui est des dépenses, les estimations de la masse salariale incluent le versement d'un 13<sup>e</sup> mois de salaire tous les trois ans sur la base du calendrier lunaire; les estimations des dépenses d'équipement à moyen terme correspondent aux priorités des autorités établies dans les plans de développement national.

*Argentine* : Les estimations de 2012 reposent sur les données effectives et les estimations des services du FMI. Pour les années ultérieures, il est prévu que le solde budgétaire restera plus ou moins à son niveau actuel.

*Australie* : Les projections budgétaires reposent sur les perspectives économiques et budgétaires pré-électorales 2013, les données du Bureau australien des statistiques et les projections des services du FMI.

*Autriche* : Les projections tiennent compte du cadre budgétaire à moyen terme des autorités, ainsi que des besoins et risques liés à son exécution.

*Belgique* : Les projections des services du FMI pour 2013 et au-delà reposent sur des politiques inchangées.

*Brésil* : Pour 2013, les projections reposent sur le budget approuvé en mars 2013, les révisions ultérieures du budget (dont la dernière en juillet 2013) et les résultats budgétaires jusqu'à juillet 2013. Les projections pour 2014 tiennent compte du projet de budget soumis en août 2013. Pour les exercices suivants, les services du FMI supposent que l'objectif annoncé pour le solde primaire sera atteint.

*Canada* : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du plan d'action économique 2013 «Emplois, croissance et prospérité à long terme», présenté le 21 mars 2013 (budget de l'exercice 2013/14). Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Système canadien des comptes économiques nationaux de

## Encadré A1 (suite)

Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2013.

*Chili* : Les projections reposent sur les projections des autorités, corrigées de manière à tenir compte des projections des services du FMI pour le PIB et les prix du cuivre.

*Chine* : La politique budgétaire sera probablement légèrement expansionniste en 2013.

*Corée* : Les projections supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2013 conformément au budget. Les projections à moyen terme supposent que le gouvernement poursuivra son plan d'assainissement des finances publiques et équilibrera le budget (hors caisses de sécurité sociale) vers la fin du moyen terme.

*Danemark* : Les projections pour 2012–14 sont alignées sur les plus récentes estimations budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, corrigées, le cas échéant, pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2015–18, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence de 2013 qui a été soumis à l'Union européenne.

*Espagne* : À compter de 2013, les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la mise à jour du programme de stabilité 2013–16, les recommandations budgétaires révisées du Conseil européen de juin 2013 et le budget 2013 approuvé en décembre 2012.

*États-Unis* : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence de mai 2013 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Ce scénario de référence inclut les dispositions de la loi American Taxpayer Relief Act, promulguée le 2 janvier 2013. Parmi les principales hypothèses à court terme figure le remplacement des compressions de dépenses automatiques par des mesures de rééquilibrage concentrées en fin de période à compter de l'exercice 2015. (Il est supposé que la procédure de réduction automatique des dépenses sera en vigueur du 1<sup>er</sup> mars au 30 septembre 2014.) À moyen terme, les services du FMI supposent que le Congrès continuera d'ajuster régulièrement les paiements de Medicare (DocFix), et prolongera certains programmes traditionnels (tels que le crédit d'impôt pour la recherche et le développement). Les projec-

tions budgétaires qui en résultent sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier, et sont converties en base administrations publiques.

*France* : Les projections pour 2014 et au-delà correspondent au budget pluriannuel des autorités pour 2012–17 et au plan de stabilité d'avril 2013, corrigé pour tenir compte de deux ensembles de mesures budgétaires et des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières, et les projections des recettes. Les données budgétaires pour 2011 ont été révisées après que l'INSEE a révisé les comptes nationaux et les comptes budgétaires le 15 mai 2013. Les données budgétaires pour 2012 reflètent les chiffres préliminaires publiés par l'INSEE en mai 2013. Les hypothèses pour 2013 restent inchangées, puisque le budget 2013 n'a pas été révisé, et il n'y a donc pas de nouvelle mesure budgétaire annoncée pour 2013. Cependant, les projections pour 2013 tiennent compte des entretiens avec les autorités concernant l'évolution mensuelle des dépenses et des recettes.

*Grèce* : Les projections budgétaires pour 2013 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques examinées par le FMI et les autorités dans le cadre de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit. Les projections de la dette publique supposent une décote supplémentaire (participation du secteur officiel) afin de ramener le ratio dette/PIB à 124 % d'ici 2020.

*Hong Kong (RAS)* : Les projections reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités.

*Hongrie* : Les projections budgétaires incluent les projections des services du FMI concernant le cadre macroéconomique et l'effet des mesures législatives récentes et des projets budgétaires annoncés au 30 juin 2013.

*Inde* : Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. Les présentations du FMI et des autorités diffèrent, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de

**Encadré A1 (suite)**

l'État et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public.

*Indonésie* : Les projections pour 2013–18 reposent sur une hausse progressive des prix administrés des carburants, la mise en place de nouvelles mesures de protection sociale en 2014 et des réformes modérées de la politique et de l'administration fiscales.

*Irlande* : Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2013 et la déclaration budgétaire à moyen terme (publiée en novembre 2012), qui prévoit un rééquilibrage de 8,6 milliards d'euros sur la période 2013–15. L'impact budgétaire estimé de la transaction de février 2013 sur les billets à ordre est inclus aussi. Les projections budgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques des services du FMI et celles des autorités irlandaises.

*Italie* : Les projections budgétaires tiennent compte de la politique budgétaire présentée par le gouvernement dans la mise à jour d'avril 2013 du Documento di Economia e Finanza, qui inclut différentes perspectives de croissance. Le déficit 2013 inclut aussi l'impact de l'abrogation du paiement de l'impôt foncier de décembre, une mesure qui a été annoncée mais n'est pas encore financée. Après 2014, les services du FMI prévoient un solde structurel constant conforme à la règle budgétaire, ce qui implique de légères mesures correctives certaines années, ces mesures n'étant pas encore définies dans le Documento di Economia e Finanza.

*Japon* : Les projections incluent les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement (y compris les hausses des taxes sur la consommation), les dépenses de reconstruction qui ont fait suite au tremblement de terre et le plan de relance. Les projections à moyen terme supposent que les recettes et les dépenses des administrations publiques seront ajustées conformément aux tendances démographiques et économiques actuelles et au plan de relance récent.

*Mexique* : Les projections budgétaires pour 2013 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2014 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

*Nouvelle-Zélande* : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2013 des autorités et les estimations des services du FMI.

*Pays-Bas* : Les projections budgétaires pour 2012–18 reposent sur les projections budgétaires

du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques.

*Portugal* : Les projections pour 2013–14 reflètent les engagements pris par les autorités dans le cadre du programme appuyé par l'UE et le FMI; les projections pour les années qui suivent reposent sur les estimations des services du FMI.

*Royaume-Uni* : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2013 du Trésor, publié en mars 2013. Les projections des autorités pour les recettes sont corrigées de manière à tenir compte des différences avec les prévisions du FMI pour des variables macroéconomiques (telles que la croissance du PIB). En outre, les projections des services du FMI excluent les effets temporaires des interventions dans le secteur financier et l'effet du transfert du Royal Mail Pension Plan au secteur public sur l'investissement net du secteur public en 2012–13. La consommation et l'investissement réels du secteur public font partie de la trajectoire du PIB réel, qui, selon les services du FMI, pourrait ou non être la même que celle prévue par le Bureau de la responsabilité budgétaire. Les transferts des bénéfices tirés du mécanisme d'achat d'actifs de la Banque d'Angleterre modifient les paiements d'intérêts nets des administrations publiques. L'échelonnement de ces paiements peut créer des différences entre les soldes primaires de l'exercice publiés par les autorités et les soldes de l'année civile qui figurent dans les PEM.

*Russie* : Les projections pour 2013–18 reposent sur la règle budgétaire fondée sur le cours du pétrole qui a été mise en place en décembre 2012, avec des ajustements pour tenir compte des prévisions des services du FMI pour les recettes et des dépenses publiques déjà prévues au budget pour 2013–15.

*Singapour* : Pour l'exercice 2013/14, les projections reposent sur les chiffres de la loi de finances. Pour le reste de la période, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

*Suède* : Les projections budgétaires sont plus ou moins conformes aux projections des autorités qui reposent sur le projet de budget 2014. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

*Suisse* : Les projections pour 2012–18 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prennent en compte les mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

## Encadré A1 (fin)

*Turquie* : Les projections budgétaires supposent que les dépenses courantes et les dépenses d'équipement seront conformes au programme des autorités pour 2013–15, sur la base des tendances et politiques actuelles.

### Hypothèses de politique monétaire

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,4 % en 2013 et de 0,6 % en 2014 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,2 % en 2013 et de 0,5 % en 2014, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,2 % en 2013 et 0,3 % en 2014.

*Afrique du Sud* : Les projections monétaires sont compatibles avec la fourchette de 3–6 % retenue comme objectif pour l'inflation.

*Arabie saoudite* : Les projections de politique monétaire reposent sur la poursuite du rattachement au dollar.

*Australie* : Les hypothèses de politique monétaire correspondent aux attentes des marchés.

*Brazil* : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec une inflation qui converge progressivement vers le milieu de la fourchette cible sur l'horizon prévu.

*Canada* : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

*Chine* : Les services du FMI tablent sur une croissance de 13 % de M2 en 2013, ce qui correspond à l'objectif des autorités. La politique monétaire restera probablement inchangée.

*Corée* : Les hypothèses de politique monétaire prévoient le maintien de la politique accommodante actuelle en 2013.

*Danemark* : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

*États-Unis* : Étant donné les perspectives de croissance anémique et d'inflation, les services du FMI

s'attendent à ce que l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux reste proche de zéro jusqu'à la fin de 2014. Cette hypothèse correspond à la déclaration du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale après sa réunion de janvier 2013 (déclaration confirmée après les réunions ultérieures), selon laquelle la situation économique justifiera probablement le maintien d'un taux des fonds fédéraux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014.

*Hong Kong (RAS)* : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission reste inchangé et prévoient la croissance de la monnaie au sens large sur la base de sa relation avec le PIB nominal par le passé.

*Inde* : L'hypothèse du taux directeur repose sur la moyenne des prévisions des marchés.

*Indonésie* : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux attentes des marchés et à une baisse de l'inflation dans la fourchette ciblée par la banque centrale d'ici 2014.

*Japon* : Les conditions monétaires actuelles sont maintenues pour la période couverte par les projections, et aucun autre durcissement ou assouplissement n'est supposé.

*Mexique* : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

*Royaume-Uni* : Les projections supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux directeur ni au niveau des achats d'actifs jusqu'à la fin de 2014.

*Russie* : Les projections monétaires reposent sur des politiques inchangées, comme indiqué dans des communiqués récents de la banque centrale. En particulier, il est supposé que les taux directeurs restent aux niveaux actuels, avec des interventions limitées sur les marchés des changes.

*Singapour* : La masse monétaire augmente parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal.

*Suède* : Les projections monétaires correspondent aux projections de la banque centrale.

*Suisse* : Les variables de la politique monétaire correspondent aux données rétrospectives des autorités nationales et du marché.

*Turquie* : La monnaie au sens large et le rendement des obligations à long terme reposent sur les projections des services du FMI. Le taux des dépôts à court terme devrait évoluer en maintenant un écart constant par rapport au taux d'un instrument américain similaire.

*Zone euro* : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

## Liste des tableaux

### Production mondiale

- A1. Production mondiale : récapitulation
- A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale
- A3. Pays avancés : composantes du PIB réel
- A4. Pays émergents et en développement : PIB réel

### Inflation

- A5. Inflation : récapitulation
- A6. Pays avancés : prix à la consommation
- A7. Pays émergents et 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 en développement : soldes des transactions courantes

### Balance des paiements et financement extérieur

- A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux
- A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés

### Flux de ressources

- A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation

### Scénario de référence à moyen terme

- A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

**Tableau A1. Production mondiale : récapitulation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Monde</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	3,4	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	3,1
Zone euro	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,4	1,0	1,6
Japon	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	2,0	1,2	1,1
Autres pays avancés <sup>2</sup>	3,7	3,8	3,9	4,2	1,0	-2,3	4,5	2,6	1,4	2,0	2,7	3,0
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,9</b>	<b>7,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	4,0	5,9	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,4	1,4	2,3	2,7	3,7
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	2,9	6,7	8,8	8,9	5,3	-6,4	4,9	4,8	3,4	2,1	3,4	3,7
Asie, pays en développement d'	7,1	9,5	10,3	11,5	7,3	7,7	9,8	7,8	6,4	6,3	6,5	6,7
Amérique latine et Caraïbes	2,5	4,7	5,6	5,7	4,2	-1,2	6,0	4,6	2,9	2,7	3,1	3,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	4,6	6,0	6,7	5,9	5,0	2,8	5,2	3,9	4,6	2,3	3,6	4,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,6	5,5	6,8	5,9	5,0	3,0	5,5	3,9	4,6	2,1	3,8	4,4
Afrique subsaharienne	4,5	6,3	6,4	7,1	5,7	2,6	5,6	5,5	4,9	5,0	6,0	5,7
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,6	2,4	3,6	3,4	0,6	-4,4	2,0	1,7	-0,3	0,0	1,3	1,9
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	3,8	6,8	8,0	7,5	5,3	-1,2	5,1	4,8	4,8	2,4	4,0	4,3
Autres produits	5,1	7,4	8,3	9,0	6,0	4,1	8,1	6,6	5,0	5,0	5,3	5,8
Dont : produits primaires	4,2	5,5	6,2	6,6	6,0	2,0	6,8	5,5	5,4	5,5	5,5	5,4
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,9	6,0	6,6	6,7	4,3	1,6	6,8	5,1	3,3	3,4	4,0	5,0
Dont : financement public	4,4	6,6	5,9	5,3	4,9	2,4	4,3	5,1	4,3	4,3	4,3	5,3
<b>Pays débiteurs (net) selon le service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	3,3	7,5	7,7	7,5	5,9	2,0	6,8	6,4	3,4	4,2	4,1	4,4
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux de croissance médian</b>												
Pays avancés	3,3	3,2	3,9	3,9	0,8	-3,7	2,5	1,8	0,9	0,8	1,8	2,2
Pays émergents et en développement	4,2	5,3	5,7	6,2	5,0	1,7	4,5	4,5	4,0	3,7	4,1	4,5
<b>Production par habitant</b>												
Pays avancés	2,1	2,1	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,5	1,1	0,9	0,7	1,5	1,9
Pays émergents et en développement	3,6	6,1	7,0	7,4	4,5	2,0	6,4	5,2	3,9	3,5	4,1	4,5
<b>Croissance mondiale sur la base des cours de change</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>
<b>Production mondiale (valeur en milliards de dollars)</b>												
Aux cours de change	33.380	46.248	50.045	56.425	61.823	58.602	63.991	70.782	72.216	73.454	76.888	96.904
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	41.987	57.640	62.461	67.452	70.538	70.608	75.090	79.346	83.193	86.698	91.234	115.927

<sup>1</sup>PIB réel.<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>3</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			4 <sup>e</sup> trimestre <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012 : T4	2013 : T4	2014 : T4	
<b>PIB réel</b>																
<b>Pays avancés</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	
États-Unis	3,4	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	3,1	2,0	1,9	3,0	
Zone euro	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,4	1,0	1,6	-1,0	0,4	1,1	
Allemagne	1,3	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	3,9	3,4	0,9	0,5	1,4	1,2	0,3	1,3	1,1	
France	2,2	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	0,2	1,0	1,9	-0,3	0,5	1,1	
Italie	1,6	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,8	0,7	1,2	-2,8	-0,9	1,4	
Espagne	3,7	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,8	-0,2	0,1	-1,6	-1,3	0,2	1,2	-2,1	-0,2	0,2	
Pays-Bas	2,8	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,5	0,9	-1,2	-1,3	0,3	2,2	-1,3	-0,7	1,3	
Belgique	2,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	-0,3	0,1	1,0	1,6	-0,5	0,6	1,2	
Autriche	2,4	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,8	2,8	0,9	0,4	1,6	1,4	0,6	0,8	2,0	
Grèce	3,7	2,3	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	3,3	-5,5	-2,6	2,2	
Portugal	2,7	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,3	-3,2	-1,8	0,8	1,8	-3,8	0,6	0,8	
Finlande	3,8	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,4	2,7	-0,8	-0,6	1,1	2,0	-2,2	1,2	0,7	
Irlande	7,9	6,1	5,5	5,0	-2,2	-6,4	-1,1	2,2	0,2	0,6	1,8	2,5	-1,0	1,9	1,6	
République slovaque	4,3	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,4	3,2	2,0	0,8	2,3	3,5	1,0	1,0	2,8	
Slovénie	4,0	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,9	1,3	0,7	-2,5	-2,6	-1,4	2,6	-3,2	-2,4	0,3	
Luxembourg	4,5	5,3	4,9	6,6	-0,7	-4,1	2,9	1,7	0,3	0,5	1,3	2,2	1,6	-0,6	1,4	
Estonie	6,5	8,9	10,1	7,5	-4,2	-14,1	2,6	9,6	3,9	1,5	2,5	3,7	4,0	1,0	2,9	
Chypre	4,1	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,3	0,5	-2,4	-8,7	-3,9	2,2	-3,5	-10,7	-0,6	
Malte	...	3,6	2,6	4,1	3,9	-2,8	3,2	1,8	1,0	1,1	1,8	1,8	1,7	0,8	1,7	
Japon	1,1	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	2,0	2,0	1,2	1,1	0,3	3,5	0,2	
Royaume-Uni	3,4	3,2	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,2	1,4	1,9	2,3	0,0	2,3	1,5	
Canada	3,2	3,2	2,6	2,0	1,2	-2,7	3,4	2,5	1,7	1,6	2,2	2,2	1,0	1,9	2,4	
Corée	5,3	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,7	2,0	2,8	3,7	4,0	1,4	4,3	2,9	
Australie	3,8	3,1	2,7	4,6	2,7	1,4	2,6	2,4	3,7	2,5	2,8	3,0	3,3	2,2	3,2	
Taiwan, prov. chinoise de	4,6	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,8	4,1	1,3	2,2	3,8	4,7	3,9	1,9	3,9	
Suède	3,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	1,0	0,9	2,3	2,4	1,8	1,6	2,0	
Hong Kong (RAS)	2,9	7,4	7,0	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,9	1,5	3,0	4,4	4,5	2,7	2,6	5,3	
Suisse	1,5	2,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,8	1,0	1,7	1,8	1,9	1,4	1,7	2,0	
Singapour	5,3	7,4	8,6	9,0	1,7	-0,8	14,8	5,2	1,3	3,5	3,4	3,9	1,5	4,9	3,3	
République tchèque	...	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,5	2,5	1,8	-1,2	-0,4	1,5	2,4	-1,6	-0,5	1,9	
Norvège	3,1	2,6	2,3	2,7	0,0	-1,4	0,2	1,3	3,0	1,6	2,3	2,2	1,8	3,6	0,5	
Israël	4,0	4,9	5,8	6,9	4,5	1,2	5,7	4,6	3,4	3,8	3,3	3,4	3,2	4,2	2,8	
Danemark	2,1	2,4	3,4	1,6	-0,8	-5,7	1,6	1,1	-0,4	0,1	1,2	1,5	-0,4	0,8	1,5	
Nouvelle-Zélande	3,5	3,2	2,9	3,5	-0,8	-1,5	1,9	1,4	2,7	2,5	2,9	2,5	3,2	1,4	4,1	
Islande	3,9	7,2	4,7	6,0	1,2	-6,6	-4,1	2,9	1,6	1,9	2,1	2,3	1,4	0,6	2,1	
Saint-Marin	...	2,4	3,8	8,0	-5,1	-12,2	-7,5	-2,5	-4,0	-3,5	0,0	1,4	...	...	...	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,6	2,5	2,6	2,2	-0,3	-3,8	2,8	1,6	1,7	1,2	2,0	2,4	0,9	1,8	2,1	
<b>Demande intérieure réelle totale</b>																
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	
États-Unis	3,8	3,5	2,6	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,7	2,6	1,4	2,6	3,1	1,6	1,9	3,1	
Zone euro	...	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,7	1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,5	1,4	-2,3	-0,1	0,8	
Allemagne	0,8	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,3	2,4	2,8	-0,3	0,5	1,3	1,2	-0,7	0,9	1,3	
France	2,2	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,8	2,0	-0,9	0,1	0,9	1,7	-0,5	0,5	1,3	
Italie	1,9	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-1,0	-5,3	-2,8	0,2	1,0	-5,3	-1,4	1,1	
Espagne	4,2	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,3	-0,6	-2,0	-4,1	-3,5	-1,3	0,4	-4,6	-2,1	-1,0	
Japon	0,9	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,3	2,8	1,7	0,6	1,0	1,2	2,4	-0,2	
Royaume-Uni	3,8	2,7	2,4	3,4	-1,6	-6,3	2,4	-0,1	1,1	0,6	1,5	1,9	1,6	0,9	1,4	
Canada	3,1	4,5	3,9	3,4	2,8	-2,7	5,2	2,9	2,2	1,5	1,9	1,9	2,4	1,7	2,1	
Autres pays avancés <sup>3</sup>	3,5	3,4	4,0	4,9	1,6	-2,9	5,7	2,8	2,1	1,9	2,7	3,4	2,8	2,1	2,3	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,8	2,5	2,3	1,7	-0,8	-3,8	2,8	1,4	1,5	1,0	1,8	2,3	0,8	1,5	2,0	

<sup>1</sup>Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont d'après la taille de leur économie.<sup>2</sup>Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.<sup>3</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

**Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Dépenses de consommation privée</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
États-Unis	3,8	1,8	3,5	3,0	2,2	-0,4	-1,6	2,0	2,5	2,2	2,0	2,4
Zone euro	...	0,5	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,3	-1,4	-0,7	0,5
Allemagne	1,1	0,8	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,2	1,0	2,3	0,8	0,8	1,1
France	2,2	1,1	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,6	0,6	-0,3	0,4	0,8
Italie	1,7	-0,4	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,5	0,1	-4,3	-2,4	0,2
Espagne	3,6	0,0	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,7	0,2	-1,2	-2,8	-2,8	-0,4
Japon	1,0	1,0	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,4	2,3	2,0	0,9
Royaume-Uni	4,0	0,8	2,7	1,8	2,7	-1,0	-3,6	1,0	-0,4	1,1	1,7	1,9
Canada	3,3	2,7	3,6	4,1	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,2	2,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	3,8	2,7	3,6	3,7	4,7	1,1	0,2	3,8	2,9	1,9	2,1	2,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,4	2,6	2,4	1,9	-0,2	-1,2	1,9	1,7	1,4	1,5	1,8
<b>Consommation publique</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
États-Unis	1,9	0,3	0,8	1,1	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,2	-2,0	-1,4
Zone euro	...	1,0	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,6	-0,1	-0,6	-0,1	-0,3
Allemagne	1,1	1,3	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,3	1,0	1,0	0,7	0,7
France	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,4	1,4	0,9	0,3
Italie	1,3	-0,1	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,4	-1,2	-2,9	-0,4	-0,6
Espagne	3,9	1,6	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,8	-2,0	-2,9
Japon	2,8	1,1	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,4	2,4	1,1	0,3
Royaume-Uni	2,7	1,1	2,2	2,2	0,7	2,1	0,7	0,5	0,0	2,8	0,4	-0,7
Canada	1,5	2,1	1,6	3,1	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,1	0,7	1,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,9	2,4	2,0	2,9	3,0	2,8	3,6	2,6	1,6	2,0	2,1	1,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,9	0,7	1,0	1,1	1,3	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,5	-0,7	-0,6
<b>Formation brute de capital fixe</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-11,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>
États-Unis	5,1	0,5	5,6	2,2	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,4	5,5	2,6	5,8
Zone euro	...	-0,6	3,2	5,6	5,2	-1,4	-12,8	-0,4	1,6	-3,9	-3,5	1,3
Allemagne	0,0	1,4	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,7	5,7	6,9	-2,1	-0,6	2,5
France	3,0	0,6	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,5	3,0	-1,2	-2,4	1,8
Italie	3,1	-2,4	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	0,6	-1,8	-8,0	-5,7	0,9
Espagne	6,3	-3,5	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-5,5	-5,4	-7,0	-7,3	-2,8
Japon	-0,9	-0,6	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,1	4,4	2,3	-0,6
Royaume-Uni	4,6	-0,7	3,7	5,6	7,5	-6,9	-16,7	2,8	-2,4	0,5	-1,8	3,2
Canada	4,8	3,0	9,1	6,2	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,2	4,3	1,0	3,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	3,7	2,7	4,9	5,5	6,3	0,3	-6,2	6,8	3,3	2,0	1,6	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,3	0,4	4,1	3,3	1,2	-3,6	-12,5	2,0	2,7	2,9	1,0	3,7

**Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Demande intérieure finale</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>
États-Unis	3,8	1,3	3,5	2,6	1,4	-0,9	-3,0	1,5	1,8	2,4	1,5	2,5
Zone euro	...	0,4	2,0	2,8	2,5	0,4	-2,8	0,6	0,5	-1,7	-1,1	0,5
Allemagne	0,9	1,0	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	1,9	2,9	0,3	0,5	1,3
France	2,1	1,0	2,5	2,4	3,0	0,5	-1,4	1,6	1,0	-0,1	0,0	0,8
Italie	1,9	-0,7	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	0,9	-0,5	-4,7	-2,6	0,2
Espagne	4,3	-0,5	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,9	-2,0	-4,1	-3,5	-1,4
Japon	0,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,8	2,7	1,9	0,5
Royaume-Uni	3,8	0,6	2,8	2,5	3,1	-1,4	-4,8	1,2	-0,6	1,4	0,9	1,5
Canada	3,2	2,7	4,4	4,4	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,4	2,3	1,6	2,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	3,5	2,6	3,5	3,9	4,8	1,2	-0,8	4,2	2,7	2,0	2,0	2,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,1	2,7	2,3	1,6	-0,5	-2,8	1,7	1,4	1,6	1,1	1,8
<b>Formation de stocks<sup>2</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,2	0,0	0,1
Zone euro	...	0,0	-0,2	0,3	0,3	-0,1	-1,0	0,6	0,2	-0,5	-0,1	0,0
Allemagne	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	-0,5	0,0	0,0
France	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,2	1,1	-0,9	0,0	0,1
Italie	0,0	-0,1	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,2	1,1	-0,5	-0,6	0,2	0,0
Espagne	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Japon	0,1	-0,1	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,4	0,0	-0,3	0,1
Royaume-Uni	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,2	-1,5	1,2	0,4	-0,3	-0,3	0,1
Canada	0,1	0,0	0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,0	-0,1	-0,1
Autres pays avancés <sup>1</sup>	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	1,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1
<b>Solde extérieur<sup>2</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
États-Unis	-0,5	0,2	-0,3	-0,1	0,6	1,1	1,1	-0,5	0,1	0,1	0,1	-0,1
Zone euro	...	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,6	0,7	0,4
Allemagne	0,4	0,4	0,8	1,1	1,5	0,0	-3,1	1,7	0,7	1,0	0,1	0,2
France	0,0	-0,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	1,0	0,1	0,0
Italie	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,5	2,8	1,0	0,6
Espagne	-0,6	0,9	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,9	0,4	2,1	2,5	2,2	1,5
Japon	0,1	0,2	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	0,3	0,6
Royaume-Uni	-0,5	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,9	0,9	-0,5	1,2	-0,6	0,7	0,2
Canada	0,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,5	0,1	0,2
Autres pays avancés <sup>1</sup>	0,5	0,7	1,0	1,0	0,7	0,3	1,6	0,7	0,7	0,1	0,6	0,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,2	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,5	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.<sup>2</sup>Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

**Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
<b>Europe centrale et orientale<sup>1</sup></b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	
Albanie	6,0	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,8	2,8	1,6	1,7	2,1	2,5	
Bosnie-Herzégovine	...	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	-0,7	0,5	2,0	4,0	
Bulgarie	1,6	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,8	0,5	1,6	3,0	
Croatie	4,2	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-2,3	0,0	-2,0	-0,6	1,5	2,5	
Hongrie	3,4	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,6	-1,7	0,2	1,3	1,6	
Kosovo	...	3,9	3,4	8,3	7,2	3,5	3,2	5,2	2,3	2,6	4,2	4,5	
Lettonie	5,6	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,9	5,5	5,6	4,0	4,2	4,0	
Lituanie	...	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,5	5,9	3,6	3,4	3,4	3,7	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	1,7	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	2,9	-0,3	2,2	3,2	4,0	
Monténégro	...	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-0,5	1,5	2,2	2,7	
Pologne	4,6	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,3	2,4	3,5	
Roumanie	2,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,1	2,2	0,7	2,0	2,2	3,5	
Serbie	...	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-1,7	2,0	2,0	3,0	
Turquie	4,2	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	3,8	3,5	4,5	
<b>Communauté des États indépendants<sup>1,2</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>6,7</b>	<b>8,8</b>	<b>8,9</b>	<b>5,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	
Russie	2,8	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,5	3,0	3,5	
Russie non comprise	3,2	7,7	10,6	9,9	5,6	-3,1	6,0	6,1	3,3	3,6	4,2	4,3	
Arménie	8,0	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,2	4,6	4,8	5,5	
Azerbaïdjan	5,5	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	3,5	5,6	4,0	
Bélarus	4,7	9,4	10,0	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,5	2,1	2,5	3,6	
Géorgie	5,8	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,1	2,5	5,0	6,0	
Kazakhstan	4,5	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,0	7,5	5,1	5,0	5,2	5,4	
Moldova <sup>3</sup>	1,3	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,8	4,0	4,0	5,0	
Ouzbékistan	3,8	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	7,0	6,5	5,5	
République kirghize	4,1	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	7,4	6,5	5,0	
Tadjikistan	4,0	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	6,7	5,8	5,8	
Turkménistan	7,8	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	12,2	10,4	7,8	
Ukraine	1,2	3,0	7,4	7,6	2,3	-14,8	4,1	5,2	0,2	0,4	1,5	2,0	
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>9,8</b>	<b>7,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	
Bangladesh	5,3	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	5,8	6,0	7,0	
Bhoutan	6,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,7	8,5	9,2	5,8	8,0	16,2	
Brunéi Darussalam	2,1	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	1,4	6,2	3,5	
Cambodge	7,7	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	7,3	7,0	7,2	7,5	
Chine	9,2	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,6	7,3	7,0	
Fidji	2,7	2,5	1,9	-0,9	1,0	-1,3	0,1	1,9	2,2	3,0	2,2	2,4	
Îles Marshall	...	2,6	1,9	3,2	-1,9	-1,5	5,6	0,8	1,9	2,3	2,6	1,0	
Îles Salomon	-0,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	4,8	4,0	3,8	3,4	
Inde	6,2	9,3	9,3	9,8	3,9	8,5	10,5	6,3	3,2	3,8	5,1	6,7	
Indonésie	2,9	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,2	5,3	5,5	6,0	
Kiribati	2,3	-0,2	-4,5	7,5	2,8	-0,7	-0,5	2,7	2,8	2,9	2,7	2,0	
Malaisie	5,2	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,1	5,6	4,7	4,9	5,2	
Maldives	8,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-3,6	7,1	6,5	0,9	3,5	3,8	4,1	
Micronésie	...	2,2	-0,2	-2,1	-2,6	1,0	2,5	2,1	0,4	0,6	0,5	0,6	
Mongolie	4,5	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,3	11,8	11,7	6,2	
Myanmar	...	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	6,4	6,8	6,9	7,1	
Népal	4,2	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,9	3,6	4,5	4,3	
Palau	...	3,4	-1,4	0,9	-5,0	-10,2	-0,4	6,9	6,3	3,5	2,5	2,0	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	0,7	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,4	6,3	3,5	
Philippines	4,1	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,6	6,8	6,8	6,0	5,5	
République dém. pop. lao	6,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,3	7,8	7,9	
Samoa	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,2	0,5	1,3	3,1	0,1	1,9	2,5	
Sri Lanka	4,2	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,4	6,3	6,8	6,5	
Thaïlande	3,2	4,6	5,1	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	3,1	5,2	4,7	
Timor-Leste <sup>4</sup>	...	6,5	-3,2	11,6	14,6	12,8	9,5	12,0	8,3	8,1	8,0	10,0	
Tonga	1,7	0,2	-2,8	-1,4	2,6	3,3	3,1	1,9	0,7	1,0	1,6	1,7	
Tuvalu	...	-3,8	2,1	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,1	1,3	1,1	
Vanuatu	1,5	5,3	8,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,4	2,3	3,3	4,2	4,0	
Viet Nam	7,3	7,5	7,0	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,3	5,4	5,5	

**Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (suite)***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>
Antigua-et-Barbuda	2,7	7,2	12,7	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-3,0	1,6	1,7	3,2	3,5
Argentine <sup>5</sup>	1,1	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	1,9	3,5	2,8	2,8
Bahamas	4,0	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,2	1,0	1,7	1,8	1,9	2,1	2,5
Barbade	1,8	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,8	0,0	-0,8	-1,1	1,0
Belize	5,5	2,6	5,1	1,2	3,8	0,0	2,7	1,9	5,3	2,5	2,5	2,5
Bolivie	3,3	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	5,4	5,0	5,0
Brésil	2,5	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5	2,5	3,5
Chili	4,7	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	5,7	5,8	5,6	4,4	4,5	4,5
Colombie	2,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	3,7	4,2	4,5
Costa Rica	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,4	5,1	3,5	3,8	4,5
Dominique	2,1	-0,3	4,6	6,0	7,8	-1,1	1,2	1,0	-1,7	1,1	1,5	2,0
El Salvador	3,0	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,6	1,6	2,0
Équateur	2,7	5,3	4,4	2,2	6,4	0,6	3,0	7,8	5,1	4,0	4,0	4,0
Grenade	4,8	13,3	-4,0	6,1	0,9	-6,7	-0,4	1,0	-0,8	0,8	1,0	2,5
Guatemala	3,4	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,3	3,4	3,5
Guyana	2,3	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,3	5,8	3,4
Haïti	1,7	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	2,8	3,4	4,5	5,4
Honduras	3,6	6,1	6,6	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	3,9	2,8	2,8	3,0
Jamaïque	0,8	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,4	-1,4	1,4	-0,5	0,4	1,3	2,6
Mexique	2,4	3,2	5,0	3,1	1,2	-4,5	5,1	4,0	3,6	1,2	3,0	3,8
Nicaragua	4,2	4,3	4,2	5,0	4,0	-2,2	3,6	5,4	5,2	4,2	4,0	4,0
Panama	4,4	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	7,5	6,9	6,2
Paraguay	1,6	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	12,0	4,6	4,7
Pérou	3,5	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,3	5,4	5,7	5,8
République dominicaine	4,8	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	3,9	2,0	3,6	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,4	8,4	4,7	4,8	3,9	-4,2	0,0	-1,9	-0,9	1,9	3,2	3,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	4,3	3,0	6,0	3,0	-0,5	-2,2	-2,3	0,4	1,5	1,3	2,0	3,0
Sainte-Lucie	2,3	-0,5	7,6	1,0	4,7	-0,1	-0,2	1,8	-0,9	0,2	1,3	2,3
Suriname	3,0	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,7	4,8	4,7	4,0	4,7
Trinité-et-Tobago	7,7	6,2	13,2	4,8	3,4	-4,4	0,2	-2,6	0,2	1,6	2,3	1,7
Uruguay	0,4	6,8	4,1	6,5	7,2	2,2	8,9	6,5	3,9	3,5	3,3	3,9
Venezuela	1,0	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,0	1,7	2,5
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord,</b>												
<b>Afghanistan et Pakistan</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>
Afghanistan	...	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	6,1	12,5	3,1	3,5	4,9
Algérie	4,1	5,9	1,7	3,4	2,0	1,7	3,6	2,6	3,3	3,1	3,7	3,8
Arabie saoudite	2,7	7,3	5,6	6,0	8,4	1,8	7,4	8,6	5,1	3,6	4,4	4,3
Bahreïn	4,8	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	4,8	4,4	3,3	3,8
Djibouti	0,6	3,1	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,0
Égypte	4,8	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	1,8	2,8	4,0
Émirats arabes unis	5,9	4,9	9,8	3,2	3,2	-4,8	1,7	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Iran <sup>6</sup>	4,9	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	3,0	-1,9	-1,5	1,3	2,4
Iraq	...	4,4	10,2	1,4	6,6	5,8	5,9	8,6	8,4	3,7	6,3	9,6
Jordanie	4,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,8	3,3	3,5	4,5
Koweït	4,1	10,1	7,5	6,0	2,5	-7,1	-2,4	6,3	6,2	0,8	2,6	3,9
Liban	4,1	0,7	1,4	8,4	8,6	9,0	7,0	1,5	1,5	1,5	1,5	4,0
Libye	0,6	11,9	6,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-5,1	25,5	8,4
Maroc	3,4	3,0	7,8	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	5,1	3,8	5,4
Mauritanie	3,7	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	4,7	3,6	6,9	6,4	6,4	7,1
Oman	3,2	4,0	5,5	6,7	13,2	3,3	5,6	4,5	5,0	5,1	3,4	3,6
Pakistan	4,2	9,0	5,8	5,5	5,0	0,4	2,6	3,7	4,4	3,6	2,5	5,0
Qatar	9,6	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,2	5,1	5,0	6,5
Soudan <sup>7</sup>	15,8	0,4	8,9	8,5	3,0	5,2	2,5	-1,8	-3,3	3,9	2,5	3,6
Syrie <sup>8</sup>	2,6	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...
Tunisie	4,8	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	2,9	-1,9	3,6	3,0	3,7	4,5
Yémen	4,7	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	6,0	3,4	3,7

**Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (fin)***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>4,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	
Afrique du Sud	3,1	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,0	2,9	3,5	
Angola	7,7	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	5,6	6,3	6,7	
Bénin	4,8	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	5,4	5,0	4,8	4,5	
Botswana	6,1	4,6	8,0	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,1	4,2	3,9	4,1	4,0	
Burkina Faso	6,3	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	8,4	5,0	9,0	6,5	6,4	6,7	
Burundi	-0,3	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,0	4,5	4,7	5,4	
Cameroun	4,3	2,3	3,2	2,8	3,6	1,9	3,3	4,1	4,6	4,6	4,9	5,4	
Cap-Vert	7,3	5,8	9,1	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	2,5	1,5	4,4	5,0	
Comores	2,1	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	4,0	4,1	
Congo, Rép. dém. du	-0,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,2	6,2	10,5	5,9	
Congo, Rép. du	2,9	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	3,8	5,8	4,8	4,7	
Côte d'Ivoire	1,9	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	9,8	8,0	8,0	6,9	
Érythrée	1,8	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,1	1,9	2,9	
Éthiopie	4,8	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,5	7,0	7,5	7,0	
Gabon	1,0	1,5	-1,9	5,2	1,0	-2,9	6,7	7,1	5,6	6,6	6,8	7,7	
Gambie	4,2	-0,9	1,1	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,3	6,4	8,5	5,5	
Ghana	4,7	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	15,0	7,9	7,9	6,1	8,0	
Guinée	3,8	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,9	2,9	5,2	18,6	
Guinée Bissau	0,2	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-1,5	3,5	2,7	3,7	
Guinée équatoriale	39,3	9,7	1,3	18,7	13,8	-3,6	-2,6	4,6	5,3	-1,5	-1,9	-7,7	
Kenya	2,8	5,9	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	4,6	5,9	6,2	6,1	
Lesotho	3,3	2,9	4,1	4,9	5,1	4,8	6,3	5,7	4,5	4,1	5,0	5,3	
Libéria	...	5,9	8,9	13,2	6,2	5,3	6,1	7,9	8,3	8,1	6,8	9,8	
Madagascar	2,8	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	3,8	5,1	
Malawi	4,3	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,0	6,1	6,5	
Mali	4,7	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-1,2	4,8	7,4	4,9	
Maurice	4,4	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,8	3,3	3,4	4,4	4,5	
Mozambique	8,5	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,4	7,0	8,5	8,0	
Namibie	4,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-1,1	6,3	5,7	5,0	4,4	4,0	4,4	
Niger	2,8	8,4	5,8	0,6	9,6	-1,0	10,7	2,2	11,2	6,2	6,3	6,6	
Nigéria	6,5	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	6,6	6,2	7,4	6,6	
Ouganda	7,1	10,0	7,0	8,1	10,4	4,1	6,2	6,2	2,8	5,6	6,5	7,0	
République centrafricaine	0,9	2,5	4,8	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-14,5	0,2	5,8	
Rwanda	10,1	9,4	9,2	7,6	11,2	6,2	7,2	8,2	8,0	7,5	7,5	6,8	
São Tomé-et-Principe	2,6	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,0	4,5	5,5	1,5	
Sénégal	4,4	5,6	2,4	5,0	3,7	2,2	4,3	2,6	3,5	4,0	4,6	5,1	
Seychelles	2,0	9,0	9,4	10,1	-1,9	-0,2	5,6	5,0	2,9	3,3	3,9	3,5	
Sierra Leone	-0,8	4,5	4,2	8,0	5,2	3,2	5,3	6,0	15,2	13,3	14,0	5,3	
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	...	-47,6	24,7	43,0	8,0	
Swaziland	2,8	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	1,9	0,3	-1,5	0,0	0,3	0,3	
Tanzanie	5,2	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,9	7,0	7,2	6,6	
Tchad	7,7	7,9	0,6	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	3,9	10,5	2,6	
Togo	2,2	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,8	5,6	5,5	5,9	3,9	
Zambie	3,0	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,8	7,2	6,0	6,5	5,0	
Zimbabwe <sup>9</sup>	...	-5,6	-3,4	-3,7	-17,8	8,9	9,6	10,6	4,4	3,2	3,6	4,5	

<sup>1</sup>Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

<sup>2</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>3</sup>Les projections pour Moldova sont basées sur les données disponibles pour le premier trimestre de 2013.

<sup>4</sup>Dans ce tableau uniquement, les données pour Timor-Leste sont basées sur le PIB hors pétrole.

<sup>5</sup>Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles de l'indice des prix à la consommation. D'autres sources de données font apparaître des taux d'inflation bien plus élevés que les données officielles depuis 2008. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations de l'inflation mesurée par l'IPC pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.

<sup>6</sup>La croissance du PIB réel de l'Iran pour 2012 et au-delà n'a pas été mise à jour significativement par rapport aux PEM d'avril 2013, car restent à paraître les comptes nationaux publiés par la banque centrale et le programme des nouvelles autorités.

<sup>7</sup>Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

<sup>8</sup>Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

<sup>9</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

**Tableau A5. Inflation : récapitulation***(En pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Déflateurs du PIB</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
États-Unis	1,9	3,2	3,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,0	1,7	1,4	1,6	2,1
Zone euro	1,9	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5
Japon	-0,9	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,3	2,1	1,4
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,2	1,9	2,1	2,6	3,0	1,1	2,4	1,9	1,3	1,6	1,9	2,0
<b>Prix à la consommation</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>
États-Unis	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,4	1,5	2,2
Zone euro <sup>2</sup>	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	1,5	1,6
Japon	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0	2,9	2,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,2	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,1	1,7	2,1	2,3
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>13,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,8</b>
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	31,1	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,8	4,1	3,5	3,6
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	39,0	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,5	6,5	5,9	6,0
Asie, pays en développement d'	4,9	3,7	4,2	5,3	7,4	3,0	5,3	6,3	4,7	5,0	4,7	4,0
Amérique latine et Caraïbes	13,0	6,2	5,3	5,4	7,9	5,9	5,9	6,6	5,9	6,7	6,5	5,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	7,0	7,1	8,2	10,3	12,2	7,4	6,9	9,7	10,7	11,7	10,0	7,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	7,1	6,9	8,2	10,6	12,4	6,3	6,5	9,2	10,8	12,3	10,3	8,2
Afrique subsaharienne	16,4	8,7	7,1	6,4	12,9	9,4	7,4	9,3	9,0	6,9	6,3	5,5
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	3,8	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,7	1,7	1,8
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	23,6	10,1	9,4	10,4	14,3	9,0	7,8	9,8	9,1	11,3	9,6	7,4
Autres produits	10,5	4,9	4,8	5,6	8,0	4,4	5,4	6,6	5,4	5,1	4,9	4,3
Dont : produits primaires	12,3	5,1	5,6	4,6	10,1	5,3	4,6	6,9	6,7	6,0	5,7	4,3
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	13,4	6,1	6,3	6,1	9,2	7,2	6,7	7,3	7,1	6,7	6,2	5,2
Dont : financement public	12,0	7,6	7,2	8,2	12,7	9,1	7,7	11,3	10,5	7,5	7,1	5,4
<b>Pays débiteurs (net) selon le service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	14,8	7,8	9,1	8,0	11,5	6,3	8,0	11,8	11,8	9,0	8,7	7,5
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux d'inflation médian</b>												
Pays avancés	2,2	2,1	2,3	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,6	1,6	1,8	2,0
Pays émergents et en développement	5,8	5,4	6,0	6,2	10,3	3,8	4,3	5,6	4,6	4,4	4,5	4,0

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>2</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.<sup>3</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
										Projections			Projections		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014
<b>Pays avancés</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	2,5	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,4	1,5	2,2	1,8	1,2	1,7
Zone euro <sup>3</sup>	1,9	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	1,5	1,6	2,2	1,3	1,4
Allemagne	1,3	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	1,8	1,9	2,0	1,6	1,8
France	1,6	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	1,5	1,8	1,5	1,0	1,5
Italie	2,7	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,6	1,3	1,5	2,6	1,3	1,1
Espagne	3,0	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,8	1,5	1,2	3,0	1,3	1,0
Pays-Bas	2,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,9	1,3	0,8	2,9	2,1	1,1
Belgique	1,7	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,4	1,2	1,2	2,1	1,4	1,1
Autriche	1,5	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,2	1,8	1,8	2,9	1,9	1,8
Grèce	4,6	3,5	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,8	-0,4	1,3	0,8	-1,8	0,0
Portugal	3,0	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,0	1,5	2,1	1,0	1,0
Finlande	1,5	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,4	2,4	2,0	3,5	2,4	2,4
Irlande	3,1	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	1,0	1,2	1,7	1,5	1,8	1,4
République slovaque	7,7	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,7	2,0	2,3	3,4	1,6	2,1
Slovénie	8,0	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	2,3	1,8	2,1	2,5	2,4	1,5
Luxembourg	2,0	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,8	1,9	2,3	2,5	1,2	2,2
Estonie	8,9	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,2	3,5	2,8	2,5	3,8	3,2	2,8
Chypre	2,7	2,0	2,3	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	1,0	1,2	1,8	1,5	1,0	1,2
Malte	2,9	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	2,0	2,0	2,2	2,8	1,7	2,0
Japon	-0,1	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0	2,9	2,0	-0,2	0,7	3,5
Royaume-Uni <sup>3</sup>	1,6	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,7	2,3	2,0	2,6	2,7	2,3
Canada	2,0	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,1	1,6	2,0	0,9	1,5	1,7
Corée	3,8	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,4	2,3	3,0	1,4	1,8	2,7
Australie	2,7	2,7	3,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,2	2,5	2,5	2,2	2,2	2,6
Taiwan, prov. chinoise de	1,2	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	1,2	2,0	2,0	1,6	1,4	2,0
Suède	1,2	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,2	1,6	2,0	-0,1	0,9	1,9
Hong Kong (RAS)	0,8	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	3,5	3,5	3,5	3,8	3,5	3,5
Suisse	0,9	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,2	1,0	-0,4	0,5	1,0
Singapour	0,9	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,3	2,7	2,3	4,0	1,9	2,7
République tchèque	...	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,8	1,8	2,0	2,4	1,9	2,0
Norvège	2,1	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	1,8	1,8	2,5	1,4	1,7	2,0
Israël	4,8	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,6	2,1	2,0	1,6	2,1	2,0
Danemark	2,1	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	1,9	2,0	2,0	0,8	1,9
Nouvelle-Zélande	2,0	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	2,1	2,0	0,9	1,8	2,2
Islande	3,2	4,0	6,7	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,7	3,1	2,5	4,2	3,6	2,9
Saint-Marin	...	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,6	0,9	1,5	2,8	1,6	0,9
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,8	2,4	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,8	2,1	1,6	1,3	2,0

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.<sup>2</sup>Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.<sup>3</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

**Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
											Projections			Projections		
<b>Europe centrale et orientale<sup>3</sup></b>	<b>31,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	
Albanie	8,4	2,4	2,4	2,9	3,4	2,3	3,5	3,4	2,0	2,2	2,7	3,0	2,4	2,5	3,0	
Bosnie-Herzégovine	...	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	1,8	1,8	2,2	2,0	1,8	1,8	
Bulgarie	52,8	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	1,4	1,5	2,5	2,8	1,0	2,0	
Croatie	3,4	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	3,0	2,5	3,0	4,7	2,3	2,5	
Hongrie	12,7	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,8	3,9	5,7	2,3	3,0	3,0	5,0	3,0	3,0	
Kosovo	...	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	2,1	1,8	1,5	3,7	1,5	1,7	
Lettonie	7,1	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,7	2,1	2,3	1,6	1,8	1,1	
Lituanie	...	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,3	2,1	2,4	2,9	1,7	2,2	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	3,5	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	3,3	2,8	2,1	2,0	4,7	2,2	2,0	
Monténégro	...	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,8	2,9	2,3	5,1	2,8	2,3	
Pologne	10,1	2,2	1,2	2,5	4,4	3,5	2,6	4,3	3,7	1,4	1,9	2,5	2,4	1,9	2,0	
Roumanie	42,1	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,5	2,8	2,5	5,0	3,3	3,0	
Serbie	...	16,2	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	7,3	8,5	5,0	3,5	12,2	5,0	4,8	
Turquie	57,0	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,7	6,5	6,0	6,2	8,0	6,0	
<b>Communauté des États indépendants<sup>3,4</sup></b>	<b>39,0</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	<b>10,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	
Russie	38,3	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,7	5,7	5,5	6,6	6,2	5,3	
Russie non comprise	41,1	10,6	8,9	11,6	19,4	10,2	7,9	14,1	9,9	6,0	6,4	7,1	5,7	5,7	6,7	
Arménie	16,8	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	7,0	3,5	4,0	3,2	7,5	3,8	
Azerbaïdjan	22,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	3,7	6,3	6,0	-0,3	6,0	6,5	
Bélarus	104,7	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	17,5	14,8	15,8	21,8	12,0	15,5	
Géorgie	19,9	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,3	4,0	5,0	-1,4	2,0	5,0	
Kazakhstan	22,8	7,5	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	6,3	6,3	6,0	6,0	6,0	6,2	
Moldova <sup>5</sup>	17,7	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,4	4,3	5,0	4,0	4,1	5,0	
Ouzbékistan	45,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	12,1	10,4	11,0	10,4	11,5	11,0	
République kirghize	17,2	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	8,6	7,2	5,4	7,5	7,0	7,0	
Tadjikistan	78,4	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	5,8	7,5	7,2	6,0	6,4	7,0	7,0	
Turkménistan	85,0	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	7,6	7,0	6,0	7,8	7,5	6,5	
Ukraine	36,5	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	0,0	1,9	4,0	-0,2	0,8	2,3	
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>7,4</b>	<b>3,0</b>	<b>5,3</b>	<b>6,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	
Bangladesh	5,2	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	8,7	7,6	6,5	5,5	7,7	7,0	6,5	
Bhoutan	6,3	5,3	5,0	5,2	8,3	4,4	7,0	8,9	10,9	11,1	9,3	6,9	9,0	11,0	8,9	
Brunéi Darussalam	1,0	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	2,0	0,5	1,5	1,8	1,4	0,5	1,5	1,8	
Cambodge	4,5	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	2,9	3,4	3,0	2,5	4,2	3,0	
Chine	3,0	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,7	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0	
Fidji	2,9	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,7	4,3	2,9	3,0	2,9	1,5	2,9	3,0	
Îles Marshall	...	3,5	5,3	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	5,7	3,9	2,0	2,0	5,7	3,9	2,0	
Îles Salomon	9,1	7,5	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	6,1	4,8	4,9	5,1	5,3	5,0	
Inde	6,2	4,4	6,7	6,2	9,1	12,4	10,4	8,4	10,4	10,9	8,9	6,7	11,4	9,0	8,8	
Indonésie	13,4	10,5	13,1	6,7	9,8	4,8	5,1	5,4	4,3	7,3	7,5	4,5	4,3	9,5	6,0	
Kiribati	2,1	-0,4	-1,0	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	2,5	2,5	2,5	-3,9	2,5	2,5	
Malaisie	2,5	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,0	2,6	2,2	1,7	2,0	2,6	
Maldives	2,4	2,5	3,5	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,4	5,3	4,4	5,4	4,6	4,5	
Micronésie	...	4,3	4,6	3,3	8,3	6,2	3,9	5,4	4,6	4,0	3,3	2,0	3,7	4,5	3,3	
Mongolie	17,5	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	9,7	7,5	5,9	14,2	9,3	8,4	
Myanmar	...	10,7	26,3	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,6	6,3	4,9	4,7	6,5	6,1	
Népal	6,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	8,3	5,5	11,5	7,7	8,2	
Palau	...	3,2	4,8	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	3,0	2,5	2,0	1,7	2,5	2,0	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	11,4	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	2,2	5,3	6,0	6,0	1,6	8,0	6,0	
Philippines	5,8	6,6	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,8	3,5	3,1	3,0	3,4	3,7	
République dém. pop. lao	30,0	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	7,3	9,4	5,2	4,7	7,6	10,1	
Samoa	3,6	7,8	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,0	4,0	5,5	-1,7	1,0	
Sri Lanka	9,5	11,0	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	7,4	6,9	5,5	9,2	7,4	6,3	
Thaïlande	3,4	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	2,1	2,0	3,6	2,0	2,0	
Timor-Leste	...	1,8	4,1	9,0	7,6	0,1	4,5	11,7	13,1	10,6	9,5	5,8	10,8	10,4	8,5	
Tonga	5,8	8,5	6,1	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	3,1	3,2	3,9	5,6	2,7	3,5	4,4	
Tuvalu	...	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,7	2,7	2,7	...	...	...	
Vanuatu	2,4	1,1	2,0	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,5	2,0	3,0	0,8	2,0	2,0	
Viet Nam	5,0	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	8,8	7,4	6,8	6,8	8,2	7,9	

**Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup> (suite)**

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018	2012	2013	2014	
											Projections			Projections		
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>13,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	
Antigua-et-Barbuda	1,8	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	2,0	3,1	2,5	1,8	2,3	3,1	
Argentine <sup>6</sup>	4,3	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,5	11,4	10,8	10,8	10,8	10,8	
Bahamas	1,6	2,1	2,1	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	1,0	1,9	2,0	0,7	1,0	1,9	
Barbade	1,9	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	4,5	2,5	2,6	3,4	2,4	2,6	2,5	
Belize	1,8	3,7	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	1,3	1,3	2,0	2,0	0,6	2,0	2,0	
Bolivie	5,1	5,4	4,3	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	4,8	4,1	4,0	4,5	4,4	4,2	
Brésil	12,9	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,3	5,8	4,5	5,8	5,9	5,8	
Chili	4,4	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,7	3,0	3,0	1,5	2,6	3,0	
Colombie	12,5	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,2	3,0	3,0	2,4	2,4	3,0	
Costa Rica	12,8	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	4,7	5,0	5,0	4,6	5,0	5,0	
Dominique	1,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,3	1,4	2,0	1,6	2,1	3,6	1,5	1,6	
El Salvador	4,1	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	1,9	2,4	2,6	0,8	2,3	2,6	
Équateur	30,2	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,8	2,4	2,7	4,2	2,4	2,6	
Grenade	1,6	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	1,6	1,7	2,0	1,8	1,8	1,6	
Guatemala	7,5	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,5	4,5	4,0	3,4	4,8	4,8	
Guyana	5,9	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	2,6	4,1	5,2	4,0	3,4	4,8	5,5	
Haïti	17,8	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	7,1	4,5	3,1	6,5	6,0	5,0	
Honduras	14,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,4	5,0	5,5	5,4	5,5	5,0	
Jamaïque	11,6	13,4	8,9	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,3	9,9	7,7	8,0	10,5	9,4	
Mexique	14,8	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,6	3,0	3,0	4,0	3,3	3,1	
Nicaragua	8,6	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,7	7,1	7,0	6,6	7,3	7,0	
Panama	0,9	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,2	4,0	3,2	4,6	4,5	3,9	
Paraguay	9,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	3,2	4,6	4,0	4,0	4,2	5,0	
Pérou	5,3	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	2,5	2,0	2,6	2,8	2,2	
République dominicaine	13,1	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,5	4,8	4,0	3,9	5,0	4,5	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,1	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	3,0	2,5	2,5	0,3	3,4	2,5	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,5	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	2,1	2,5	2,6	1,0	2,5	2,6	
Sainte-Lucie	2,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	3,1	2,8	3,3	5,9	1,7	2,2	
Suriname	39,5	9,6	11,1	6,6	15,0	0,0	6,9	17,7	5,0	2,8	4,7	4,0	4,4	3,0	4,0	
Trinité-et-Tobago	4,2	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	9,3	5,6	4,0	4,0	7,2	4,0	4,0	
Uruguay	15,3	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,5	8,6	7,0	7,5	8,9	9,1	
Venezuela	35,3	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	37,9	38,0	20,0	20,1	46,0	35,0	
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord,</b>																
<b>Afghanistan et Pakistan</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>9,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,7</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>12,5</b>	<b>10,8</b>	<b>9,6</b>	
Afghanistan	...	9,7	5,3	12,5	23,4	-10,0	7,1	10,4	4,5	7,1	5,5	5,0	5,8	6,0	4,5	
Algérie	7,3	1,4	2,3	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	5,0	4,5	4,0	9,0	8,2	4,5	
Arabie saoudite	0,1	0,5	1,9	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,8	3,6	3,5	3,7	3,8	3,5	
Bahrein	0,7	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	2,7	2,3	2,0	2,6	2,5	2,0	
Djibouti	2,2	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,7	2,5	2,5	2,5	1,1	2,3	
Égypte	5,0	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,3	12,3	7,3	9,8	10,4	
Émirats arabes unis	3,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,5	2,5	3,0	1,1	2,0	2,5	
Iran	19,5	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	30,5	42,3	29,0	20,0	41,2	35,0	25,0	
Iraq	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	2,3	5,0	5,5	3,6	4,0	5,5	
Jordanie	2,5	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,8	5,9	3,2	2,1	7,2	3,2	2,6	
Koweït	1,6	4,1	3,1	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	3,0	3,5	4,1	3,2	3,0	3,5	
Liban	3,5	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,6	6,3	3,1	2,5	10,1	3,5	2,4	
Libye	-0,2	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	3,6	9,4	5,4	-3,7	10,0	9,0	
Maroc	2,1	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	2,3	2,5	2,5	2,6	2,3	2,5	
Mauritanie	5,5	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,2	5,2	5,5	3,4	5,1	5,3	
Oman	-0,2	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	2,8	3,2	3,5	2,9	2,8	3,2	
Pakistan	6,7	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	7,9	6,0	11,3	5,9	10,0	
Qatar	3,0	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,7	4,0	5,0	1,9	3,7	4,0	
Soudan <sup>7</sup>	27,3	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	32,1	27,4	10,0	44,4	19,8	30,2	
Syrie <sup>8</sup>	2,2	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	
Tunisie	3,3	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,6	6,0	4,7	4,0	5,9	5,3	5,0	
Yémen	17,4	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	12,0	12,0	7,5	5,8	12,0	12,0	

**Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup> (fin)**

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections			Projections			
										2013	2014	2018	2012	2013	2014	
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>16,4</b>	<b>8,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>12,9</b>	<b>9,4</b>	<b>7,4</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>7,9</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	
Afrique du Sud	6,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,9	5,5	5,0	5,6	5,7	5,4	
Angola	320,9	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	9,2	8,5	7,0	9,0	8,9	8,0	
Bénin	4,2	5,4	3,8	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	2,8	2,8	2,8	6,8	3,0	2,8	
Botswana	8,3	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	6,8	5,8	5,2	7,4	6,1	5,5	
Burkina Faso	2,9	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,8	3,8	2,0	2,0	2,0	1,6	2,0	2,0	
Burundi	14,3	1,2	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	11,8	10,0	5,7	4,2	11,8	10,0	5,7	
Cameroun	4,7	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
Cap-Vert	3,4	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	3,3	2,7	2,5	4,1	2,2	3,1	
Comores	3,2	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	6,3	4,1	3,2	3,2	1,0	3,2	3,2	
Congo, Rép. dém. du	180,3	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	4,4	6,0	5,5	2,7	6,0	6,0	
Congo, Rép. du	4,1	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	5,3	2,8	2,6	7,5	4,6	2,7	
Côte d'Ivoire	4,0	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,9	2,5	2,5	3,4	2,0	2,5	
Érythrée	14,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Éthiopie	3,4	11,7	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	7,2	8,2	8,0	14,9	8,1	8,0	
Gabon	1,9	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	-1,5	2,5	2,5	2,2	-2,2	2,5	
Gambie	6,0	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	6,0	6,0	5,0	4,9	7,0	5,0	
Ghana	26,5	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	9,2	11,0	9,8	7,0	8,8	8,1	8,1	
Guinée	6,3	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	12,7	8,6	6,0	12,8	11,8	7,0	
Guinée-Bissau	14,6	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	2,6	2,5	2,0	1,6	1,7	2,8	
Guinée équatoriale	6,7	5,6	4,5	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	5,0	5,4	4,6	2,5	5,2	5,1	
Kenya	6,7	7,8	6,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,4	5,0	5,0	7,0	7,0	5,0	
Lesotho	8,1	3,6	6,3	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,6	6,5	6,2	5,9	5,0	5,2	5,1	
Libéria	...	6,9	9,5	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,7	6,6	5,0	7,7	8,0	6,0	
Madagascar	12,7	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	5,8	6,9	7,3	5,0	5,8	8,9	6,5	
Malawi	27,7	15,4	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	26,0	8,4	4,1	34,6	14,2	7,0	
Mali	2,4	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	0,1	0,5	2,0	2,4	1,8	3,3	
Maurice	5,7	4,8	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	4,7	4,7	5,0	3,2	5,5	5,1	
Mozambique	16,3	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	5,5	5,6	5,6	2,2	6,1	5,4	
Namibie	8,3	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,0	6,5	6,4	6,2	5,5	6,4	6,4	6,1	
Niger	2,9	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	2,9	0,5	2,1	2,7	1,9	0,7	3,2	1,1	
Nigéria	18,3	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	9,9	8,2	7,0	12,0	9,7	7,0	
Ouganda	4,9	8,6	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	5,0	4,9	5,0	5,3	4,6	5,1	
République centrafricaine	3,1	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,2	6,8	6,9	2,0	1,7	12,0	2,3	
Rwanda	9,9	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	5,7	6,7	5,0	3,9	7,5	6,0	
São Tomé-et-Príncipe	24,0	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,6	7,5	3,0	10,4	8,0	6,0	
Sénégal	2,1	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	1,4	1,2	1,6	1,7	1,1	1,6	1,6	
Seychelles	2,8	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,9	3,4	3,0	5,8	4,7	3,1	
Sierra Leone	14,6	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	10,3	7,7	5,4	12,0	9,0	7,5	
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	...	45,1	2,8	7,2	5,0	25,2	10,4	5,0	
Swaziland	7,6	1,8	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	7,2	6,5	5,0	8,3	9,5	1,7	
Tanzanie	10,3	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	8,5	5,8	4,9	12,1	7,0	5,0	
Tchad	3,1	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	2,6	3,9	3,0	2,1	5,0	3,0	
Togo	3,4	6,8	2,2	0,9	8,7	3,8	1,4	3,6	2,6	3,2	3,1	2,5	2,9	3,4	3,0	
Zambie	26,1	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,1	7,3	5,5	7,3	7,5	7,0	
Zimbabwe <sup>9</sup>	...	-31,5	33,0	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	2,6	3,3	4,0	2,9	3,1	4,0	

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.<sup>2</sup>Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.<sup>3</sup>Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.<sup>4</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.<sup>5</sup>Les projections pour Moldova sont basées sur les données disponibles pour le premier trimestre de 2013.<sup>6</sup>Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement. Toutefois, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé à l'Argentine de prendre des mesures correctrices pour améliorer la qualité des données officielles du PIB. D'autres sources de données font apparaître des taux d'inflation bien plus élevés que les données officielles depuis 2007. Dans ce contexte, le FMI utilise aussi d'autres estimations du PIB pour la surveillance de l'évolution macroéconomique en Argentine.<sup>7</sup>Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.<sup>8</sup>Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.<sup>9</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

**Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques<sup>1</sup>***(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)*

	Moyennes							Projections		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2018
<b>Principaux pays avancés</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-2,0	-4,5	-10,0	-8,8	-7,6	-6,9	-5,4	-4,2	-2,9
Écart de production <sup>2</sup>	0,5	1,5	-0,5	-5,3	-3,8	-3,5	-3,0	-3,2	-2,8	-0,2
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,0	-2,8	-4,1	-6,6	-6,8	-6,1	-5,4	-3,9	-3,0	-2,8
<b>États-Unis</b>										
Prêt/emprunt (net)	-1,6	-2,7	-6,5	-12,9	-10,8	-9,7	-8,3	-5,8	-4,6	-3,8
Écart de production <sup>2</sup>	0,7	0,8	-1,8	-6,4	-5,5	-5,2	-4,2	-4,5	-4,0	-0,2
Solde structurel <sup>2</sup>	-1,9	-2,9	-5,0	-7,8	-8,0	-7,3	-6,3	-3,9	-3,2	-3,7
Dette nette	41,6	46,5	52,4	64,6	72,8	79,9	84,1	87,4	88,3	86,4
Dette brute	60,1	64,4	73,3	86,3	95,2	99,4	102,7	106,0	107,3	105,7
<b>Zone euro</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,1	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-0,8
Écart de production <sup>2</sup>	0,5	3,1	2,2	-2,9	-1,7	-0,8	-1,8	-2,7	-2,5	-0,4
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,6	-2,6	-3,3	-4,7	-4,6	-3,7	-2,3	-1,4	-1,1	-0,4
Dette nette	55,1	52,1	54,1	62,4	65,6	68,2	72,2	74,9	75,6	72,0
Dette brute	70,1	66,5	70,3	80,1	85,7	88,2	93,0	95,7	96,1	89,9
<b>Allemagne<sup>3</sup></b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	0,2	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	0,3
Écart de production <sup>2</sup>	-0,3	2,7	2,3	-3,7	-1,4	0,7	0,3	-0,4	-0,2	0,1
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-2,5	-1,1	-0,9	-1,1	-2,2	-1,0	0,1	-0,1	0,0	0,2
Dette nette	46,4	50,6	50,1	56,7	56,2	55,3	57,4	56,3	54,6	50,4
Dette brute	62,9	65,4	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9	80,4	78,1	67,7
<b>France</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,3	-4,9	-4,0	-3,5	-0,4
Écart de production <sup>2</sup>	1,1	2,5	1,1	-3,0	-2,2	-1,0	-1,8	-2,5	-2,5	-0,6
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-3,4	-4,2	-4,1	-5,7	-5,7	-4,6	-3,5	-2,1	-1,6	0,0
Dette nette	54,8	59,6	62,3	72,0	76,1	78,6	84,0	87,2	88,5	82,5
Dette brute	61,1	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,5	94,8	88,8
<b>Italie</b>										
Prêt/emprunt (net)	-3,0	-1,6	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-2,9	-3,2	-2,1	-0,2
Écart de production <sup>2</sup>	1,1	3,1	1,6	-3,7	-1,9	-1,8	-3,4	-4,8	-4,0	-0,4
Solde structurel <sup>2,5</sup>	-4,3	-3,5	-3,8	-4,1	-3,6	-3,5	-1,3	-0,2	0,0	0,0
Dette nette	93,2	87,1	89,3	97,9	100,0	102,6	106,1	110,5	111,2	102,8
Dette brute	108,7	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	132,3	133,1	123,0
<b>Japon</b>										
Prêt/emprunt (net)	-6,2	-2,1	-4,1	-10,4	-9,3	-9,9	-10,1	-9,5	-6,8	-5,6
Écart de production <sup>2</sup>	-0,9	0,7	-1,0	-6,7	-2,7	-3,6	-2,2	-0,9	-0,5	0,0
Solde structurel <sup>2</sup>	-6,0	-2,2	-3,6	-7,5	-7,9	-8,5	-9,2	-9,2	-6,7	-5,6
Dette nette	65,6	80,5	95,3	106,2	113,1	127,4	133,5	139,9	141,8	147,8
Dette brute <sup>6</sup>	153,6	183,0	191,8	210,2	216,0	230,3	238,0	243,5	242,3	241,1
<b>Royaume-Uni</b>										
Prêt/emprunt (net)	-1,2	-2,8	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-7,9	-6,1	-5,8	-2,0
Écart de production <sup>2</sup>	1,5	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,5	-2,9	-2,7	-2,4	-1,0
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,2	-5,3	-6,6	-10,3	-8,4	-6,0	-5,8	-4,0	-3,9	-1,2
Dette nette	37,1	38,4	48,0	62,4	72,2	76,8	81,6	84,8	88,0	89,4
Dette brute	41,6	43,7	51,9	67,1	78,5	84,3	88,8	92,1	95,3	96,7
<b>Canada</b>										
Prêt/emprunt (net)	1,1	1,5	-0,3	-4,5	-4,9	-3,7	-3,4	-3,4	-2,9	-1,4
Écart de production <sup>2</sup>	1,2	1,7	0,9	-3,1	-1,5	-0,8	-0,9	-1,3	-1,3	-0,1
Solde structurel <sup>2</sup>	0,5	0,5	-0,9	-2,7	-4,0	-3,2	-2,8	-2,6	-2,2	-1,3
Dette nette	44,6	22,9	22,4	27,6	29,7	32,4	34,7	36,5	38,0	38,4
Dette brute	81,9	66,5	71,3	81,3	83,1	83,5	85,3	87,1	85,6	81,7

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.

<sup>1</sup>Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année. Les données sur la dette ne sont pas toujours comparables entre les pays.

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

<sup>3</sup>Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette de la Treuhandanstalt (et des diverses autres agences). Cette dette équivaut à 8 % du PIB et le service à 0,5–1 % du PIB.

<sup>4</sup>Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.

<sup>5</sup>Hors les mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

<sup>6</sup>Comprend les prises de participation.

**Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Commerce de biens et de services</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	7,0	4,5	7,6	9,2	7,9	2,8	-10,6	12,8	6,1	2,7	2,9	4,9
Déflateur des prix												
En dollars	0,9	3,2	5,6	5,1	7,7	11,4	-10,4	5,6	11,1	-1,8	-0,1	0,2
En DTS	0,6	2,9	5,8	5,6	3,5	7,9	-8,1	6,8	7,4	1,2	1,0	-0,7
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Pays avancés	6,3	3,8	6,1	8,9	6,9	2,1	-11,6	12,4	5,7	2,0	2,7	4,7
Pays émergents et en développement	8,7	6,0	11,1	10,9	9,6	4,2	-8,0	14,0	6,8	4,2	3,5	5,8
Importations												
Pays avancés	6,8	2,9	6,3	7,8	5,4	0,5	-12,1	11,7	4,7	1,0	1,5	4,0
Pays émergents et en développement	8,0	7,7	11,7	12,1	15,0	8,3	-8,3	14,7	8,8	5,5	5,0	5,9
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	0,0	-0,6	-1,3	-1,2	0,3	-2,1	2,5	-1,1	-1,6	-0,7	0,0	-0,2
Pays émergents et en développement	0,9	1,3	5,3	3,1	1,6	3,3	-5,0	2,2	3,2	0,5	-0,5	-0,4
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	7,2	4,3	7,5	9,2	7,1	2,2	-11,7	14,1	6,5	2,5	2,7	5,0
Déflateur des prix												
En dollars	0,8	3,5	6,0	5,7	8,0	12,4	-11,7	6,7	12,2	-1,9	-0,3	0,0
En DTS	0,5	3,2	6,2	6,2	3,8	8,8	-9,5	7,8	8,5	1,1	0,9	-0,8
<b>Prix mondiaux en dollars<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	0,3	1,9	3,0	2,8	5,7	6,8	-6,7	2,7	6,6	-1,0	0,2	-0,1
Pétrole	9,0	10,4	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,5	-3,0
Produits primaires hors combustibles	0,1	5,6	6,3	23,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-9,9	-1,5	-4,2
Produits alimentaires	0,2	5,1	-0,6	10,2	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,2	0,6	-6,4
Boissons	-3,8	5,0	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-14,7	-3,2
Matières premières agricoles	-1,6	3,4	0,7	8,7	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,3	2,6
Métaux	2,7	7,9	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-3,9	-4,6
<b>Prix mondiaux en DTS<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	-0,1	1,6	3,2	3,2	1,6	3,5	-4,4	3,8	3,0	2,1	1,3	-0,9
Pétrole	8,6	10,0	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	0,7	-3,8
Produits primaires hors combustibles	-0,3	5,2	6,5	23,6	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,2	-0,3	-5,0
Produits alimentaires	-0,2	4,8	-0,4	10,7	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,8	1,8	-7,2
Boissons	-4,1	4,7	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-13,7	-4,0
Matières premières agricoles	-1,9	3,1	0,9	9,2	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	1,8
Métaux	2,4	7,6	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-2,8	-5,4
<b>Prix mondiaux en euros<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	-0,2	1,1	2,8	2,0	-3,2	-0,5	-1,4	7,8	1,7	7,2	-2,8	-1,8
Pétrole	8,5	9,5	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,2	-3,5	-4,7
Produits primaires hors combustibles	-0,4	4,7	6,1	22,1	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,4	-5,8
Produits alimentaires	-0,3	4,3	-0,8	9,3	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,8	-2,4	-8,0
Boissons	-4,2	4,2	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-17,3	-4,9
Matières premières agricoles	-2,0	2,6	0,5	7,9	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,8	0,9
Métaux	2,2	7,0	22,2	55,0	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-6,8	-6,3

**Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1995–2004	2005–14	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Pays avancés	6,4	3,5	5,7	8,8	5,8	1,5	-13,4	14,3	5,9	1,7	2,4	4,7
Pays émergents et en développement	8,8	5,8	11,0	10,3	8,6	3,3	-8,1	13,8	6,7	4,7	3,3	5,7
Pays exportateurs de combustibles	4,7	2,8	6,7	4,1	4,2	2,8	-7,1	3,5	4,8	6,0	0,0	4,1
Pays exportateurs d'autres produits	10,2	6,9	12,6	13,0	10,5	3,5	-8,6	17,8	7,4	4,1	4,7	6,4
Importations												
Pays avancés	7,1	2,8	6,6	8,1	4,8	-0,1	-13,1	13,4	5,2	0,5	1,0	4,1
Pays émergents et en développement	8,2	7,4	11,1	11,5	14,4	7,7	-9,7	15,2	9,9	5,1	5,3	6,0
Pays exportateurs de combustibles	7,3	8,9	15,6	12,8	24,0	13,9	-12,9	6,8	10,0	10,4	5,4	6,7
Pays exportateurs d'autres produits	8,4	7,1	10,3	11,3	12,3	6,2	-9,0	17,2	9,8	4,0	5,3	5,8
<b>Déflateur des prix en DTS</b>												
Exportations												
Pays avancés	0,0	2,0	3,8	4,0	3,4	5,6	-6,9	4,5	6,0	-0,3	0,9	-0,5
Pays émergents et en développement	2,8	5,6	13,5	11,4	5,8	14,5	-13,5	14,1	13,1	2,6	0,3	-1,8
Pays exportateurs de combustibles	6,6	9,0	30,9	18,6	8,1	26,1	-26,2	24,4	24,0	3,3	-1,1	-3,6
Pays exportateurs d'autres produits	1,5	4,2	7,1	8,3	4,8	9,7	-7,4	10,0	8,9	2,2	1,0	-1,1
Importations												
Pays avancés	0,0	2,6	5,3	5,4	3,0	8,3	-10,3	5,9	7,9	0,9	1,2	-0,5
Pays émergents et en développement	1,7	4,2	7,3	7,5	4,1	10,4	-8,1	11,1	8,7	2,3	1,0	-0,9
Pays exportateurs de combustibles	0,9	4,0	7,4	8,5	4,0	8,9	-4,8	8,8	6,4	2,3	0,9	-1,3
Pays exportateurs d'autres produits	1,9	4,2	7,2	7,3	4,1	10,7	-8,9	11,7	9,2	2,3	1,0	-0,8
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	-0,1	-0,6	-1,5	-1,3	0,4	-2,5	3,8	-1,3	-1,8	-1,2	-0,3	-0,1
Pays émergents et en développement	1,0	1,4	5,8	3,6	1,6	3,8	-5,9	2,6	4,1	0,3	-0,6	-0,9
Par région												
Europe centrale et orientale	0,4	-0,7	-2,3	-1,1	1,7	-2,7	3,3	-3,8	-1,9	-0,5	0,6	0,3
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	3,5	4,0	14,4	8,0	1,9	16,1	-17,7	13,2	10,8	1,9	-2,3	-1,6
Asie, pays en développement d'	-1,3	-0,6	-0,9	-0,6	0,2	-1,7	3,3	-6,0	-2,4	1,4	0,4	0,1
Amérique latine et Caraïbes	1,2	2,0	4,8	7,0	2,4	3,0	-8,9	11,2	9,1	-3,2	-1,4	-2,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	5,4	4,4	21,2	7,3	3,3	12,8	-18,6	12,4	14,7	-0,2	-1,3	-2,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,7	4,5	22,2	7,5	3,3	13,4	-18,9	12,4	14,9	0,3	-1,5	-2,2
Afrique subsaharienne	...	3,0	9,6	7,2	4,7	9,1	-12,4	10,5	8,5	-1,7	-1,2	-1,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	5,6	4,8	21,9	9,3	3,9	15,8	-22,5	14,4	16,6	1,0	-2,0	-2,3
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	0,0	-0,1	0,9	0,7	-0,9	1,6	-1,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,3
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Exportations mondiales (milliards de dollars)</b>												
Biens et services	7.840	19.242	12.978	14.935	17.387	19.874	15.903	18.944	22.333	22.537	23.164	24.367
Biens	6.330	15.507	10.454	12.083	13.980	16.039	12.500	15.208	18.166	18.302	18.709	19.632
Prix moyen du pétrole <sup>4</sup>	9,0	10,4	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,5	-3,0
En dollars le baril	23,21	84,15	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,49	101,35
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés <sup>5</sup>	0,3	1,9	3,0	2,8	5,7	6,8	-6,7	2,7	6,6	-1,0	0,2	-0,1

<sup>1</sup>Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.<sup>2</sup>Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.<sup>3</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.<sup>4</sup>Variation en pourcentage de la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate.<sup>5</sup>Variation en pourcentage des produits manufacturés exportés par les pays avancés.

**Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes***(Milliards de dollars)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
<b>Pays avancés</b>	<b>-372,9</b>	<b>-421,0</b>	<b>-316,5</b>	<b>-480,4</b>	<b>-58,2</b>	<b>-12,9</b>	<b>-54,7</b>	<b>-36,9</b>	<b>61,8</b>	<b>89,3</b>	<b>82,7</b>
États-Unis	-739,8	-798,5	-713,4	-681,3	-381,6	-449,5	-457,7	-440,4	-451,5	-489,2	-638,9
Zone euro <sup>1,2</sup>	50,3	53,9	46,4	-96,5	30,5	71,8	92,7	227,0	295,1	326,0	420,1
Japon	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	60,4	61,1	91,0	98,2
Autres pays avancés <sup>3</sup>	150,4	152,6	138,4	137,5	146,4	160,7	191,0	116,0	157,2	161,6	203,3
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>407,0</b>	<b>627,2</b>	<b>596,9</b>	<b>669,2</b>	<b>253,8</b>	<b>323,3</b>	<b>410,5</b>	<b>380,6</b>	<b>235,8</b>	<b>240,7</b>	<b>154,6</b>
<b>Par région</b>											
Europe centrale et orientale	-60,5	-88,5	-136,1	-159,0	-48,1	-82,6	-119,3	-79,4	-84,8	-90,1	-157,9
Communauté des États indépendants <sup>4</sup>	87,5	94,0	65,6	108,7	42,9	69,0	109,4	76,7	59,0	47,6	-7,0
Asie, pays en développement d'	142,7	271,0	394,9	429,4	276,8	238,8	97,6	108,7	138,5	182,9	466,8
Amérique latine et Caraïbes	32,8	46,6	6,7	-39,0	-30,3	-62,8	-77,9	-104,5	-140,6	-142,0	-198,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	206,2	276,4	256,5	333,2	40,0	176,2	418,1	417,2	315,9	299,6	146,8
Afrique subsaharienne	-1,7	27,7	9,3	-4,0	-27,6	-15,4	-17,3	-38,3	-52,0	-57,3	-95,9
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	8,9	-28,2	-62,9	-172,1	2,2	19,6	68,7	154,3	253,1	290,5	414,5
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
Combustibles	348,7	472,8	416,4	582,6	138,8	316,9	629,5	615,1	474,4	433,2	193,5
Autres produits	58,3	154,4	180,5	86,7	115,0	6,4	-222,4	-231,7	-236,8	-193,7	-39,1
Dont : produits primaires	-3,8	6,7	5,5	-18,5	-7,5	-9,3	-20,6	-48,1	-55,4	-56,1	-53,6
<b>Source de financement extérieur</b>											
Pays débiteurs (net)	-100,5	-114,4	-223,2	-374,4	-178,5	-273,9	-391,6	-447,4	-473,6	-469,2	-619,7
Dont : financement public	-17,0	-18,3	-21,3	-36,2	-20,0	-13,8	-12,5	-23,3	-19,9	-20,7	-40,7
<b>Pays débiteurs (net), selon le service de la dette</b>											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	-6,1	-4,3	-13,7	-27,0	-20,8	-33,7	-41,2	-52,2	-56,1	-58,0	-60,7
<b>Monde<sup>1</sup></b>	<b>34,1</b>	<b>206,1</b>	<b>280,4</b>	<b>188,8</b>	<b>195,6</b>	<b>310,4</b>	<b>355,8</b>	<b>343,6</b>	<b>297,7</b>	<b>330,1</b>	<b>237,3</b>

**Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)***(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
<b>Pays avancés</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	-5,6	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,8	-3,0
Zone euro <sup>1,2</sup>	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,6	0,7	1,9	2,3	2,5	2,7
Japon	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,7	1,7
Autres pays avancés <sup>3</sup>	2,0	1,9	1,5	1,5	1,8	1,7	1,8	1,1	1,5	1,4	1,5
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
<b>Par région</b>											
Europe centrale et orientale	-5,2	-6,8	-8,3	-8,3	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,4	-4,5	-5,7
Communauté des États indépendants <sup>4</sup>	8,7	7,2	3,8	5,0	2,6	3,4	4,4	2,9	2,1	1,6	-0,2
Asie, pays en développement d'	3,6	5,7	6,6	5,9	3,5	2,5	0,9	0,9	1,1	1,3	2,4
Amérique latine et Caraïbes	1,2	1,5	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,4	-2,4	-2,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	13,8	15,6	12,3	12,9	1,7	6,5	13,3	12,1	9,4	8,6	3,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	15,1	17,3	13,6	14,4	2,3	7,2	14,3	13,2	10,3	9,3	3,9
Afrique subsaharienne	-0,3	3,8	1,1	-0,4	-3,1	-1,4	-1,4	-3,0	-4,0	-4,0	-5,1
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	0,1	0,4	0,9	1,5	1,6	1,9
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
Combustibles	14,9	16,3	11,6	12,7	3,7	7,1	11,6	10,3	7,9	6,9	2,4
Autres produits	0,7	1,5	1,5	0,6	0,8	0,0	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-0,1
Dont : produits primaires	-1,1	1,5	1,1	-3,2	-1,3	-1,3	-2,6	-5,6	-6,1	-5,8	-4,1
<b>Source de financement extérieur</b>											
Pays débiteurs (net)	-1,6	-1,6	-2,6	-3,8	-1,9	-2,4	-3,1	-3,5	-3,6	-3,5	-3,5
Dont : financement public	-3,5	-3,4	-3,4	-4,9	-2,8	-1,8	-1,5	-2,7	-2,2	-2,2	-3,2
<b>Pays débiteurs (net) selon le service de la dette</b>											
Pays débiteurs (net) ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011	-1,2	-0,8	-2,0	-3,2	-2,6	-3,6	-3,8	-4,6	-4,7	-4,6	-3,8
<b>Monde<sup>1</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	0,1	0,7	0,8	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,6	0,7	0,4
En pourcentage du PIB mondial	0,1	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2

<sup>1</sup>Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.

<sup>3</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>4</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
<b>Pays avancés</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	-5,6	-5,8	-4,9	-4,6	-2,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,8	-3,0
Zone euro <sup>1</sup>	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,6	0,7	1,9	2,3	2,5	2,7
Allemagne	5,1	6,3	7,4	6,2	6,0	6,3	6,2	7,0	6,0	5,7	4,6
France	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,6	-1,6	0,0
Italie	-0,9	-1,5	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,7	0,0	0,2	-1,1
Espagne	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-4,8	-4,5	-3,8	-1,1	1,4	2,6	6,0
Pays-Bas	7,4	9,3	6,7	4,3	5,2	7,8	10,2	10,1	10,9	11,0	10,8
Belgique	2,0	1,9	1,9	-1,3	-1,4	1,9	-1,1	-1,6	-0,7	-0,3	0,8
Autriche	2,2	2,8	3,5	4,9	2,7	3,4	1,4	1,8	2,8	2,4	2,4
Grèce	-7,6	-11,4	-14,6	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-3,4	-1,0	-0,5	1,1
Portugal	-10,3	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,9	0,9	2,3
Finlande	3,4	4,2	4,3	2,6	1,8	1,5	-1,5	-1,8	-1,6	-1,8	-1,4
Irlande	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-2,3	1,1	1,2	4,4	2,3	3,0	3,5
République slovaque	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-2,6	-3,7	-2,1	2,3	3,5	4,2	4,7
Slovénie	-1,7	-1,8	-4,2	-5,4	-0,5	-0,1	0,4	3,3	5,4	7,0	6,3
Luxembourg	11,5	10,4	10,1	5,4	7,2	8,2	7,1	5,7	6,0	6,6	6,4
Estonie	-10,0	-15,3	-15,9	-9,2	2,7	2,8	1,8	-1,8	-0,7	-0,2	0,8
Chypre	-5,9	-7,0	-11,8	-15,6	-10,7	-9,8	-3,3	-6,5	-2,0	-0,6	-1,5
Malte	-8,5	-9,7	-4,0	-4,8	-8,9	-5,4	-1,0	1,1	1,1	0,8	0,5
Japon	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,7	1,7
Royaume-Uni	-1,8	-2,8	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-2,8	-2,3	-0,6
Canada	1,9	1,4	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,5
Corée	2,2	1,5	2,1	0,3	3,9	2,9	2,3	3,8	4,6	3,9	2,6
Australie	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,3	-3,0	-2,3	-3,7	-3,4	-3,5	-4,0
Taiwan, prov. chinoise de	4,8	7,0	8,9	6,9	11,4	9,3	8,9	10,5	10,0	9,6	8,1
Suède	6,8	8,7	9,3	9,0	6,3	6,3	6,4	6,0	5,7	5,5	5,1
Hong Kong (RAS)	11,1	11,9	12,1	13,4	8,4	5,4	5,2	2,7	2,3	2,5	5,1
Suisse	13,6	14,4	8,6	2,1	10,5	14,7	9,0	11,2	10,5	10,1	9,3
Singapour	21,4	24,8	26,1	15,1	17,7	26,8	24,6	18,6	18,5	17,6	15,2
République tchèque	-0,9	-2,1	-4,4	-2,1	-2,5	-3,8	-2,8	-2,4	-1,8	-1,5	-1,4
Norvège	16,5	16,4	12,5	16,0	11,7	11,9	12,8	14,2	11,8	11,3	8,7
Israël	3,0	4,7	3,2	1,4	3,8	3,1	1,3	0,3	2,3	3,0	2,1
Danemark	4,3	3,0	1,4	2,9	3,4	5,9	5,6	5,6	4,7	4,8	4,9
Nouvelle-Zélande	-7,9	-8,3	-8,1	-8,7	-2,5	-3,2	-4,1	-5,0	-4,2	-4,2	-6,1
Islande	-16,1	-25,6	-15,7	-28,4	-11,6	-8,4	-5,6	-4,9	-1,2	-1,9	1,7
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,7	-1,9	-1,1	-1,3	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
Zone euro <sup>2</sup>	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,1	0,0	0,2	1,3	1,8	1,9	2,2

<sup>1</sup>Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.<sup>2</sup>Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone.

**Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
<b>Europe centrale et orientale</b>	<b>-5,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>-8,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-5,7</b>
Albanie	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,1	-11,5	-12,2	-10,5	-9,3	-10,5	-7,4
Bosnie-Herzégovine	-17,1	-7,9	-9,1	-14,2	-6,6	-5,6	-9,5	-9,7	-8,7	-7,9	-5,0
Bulgarie	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,5	0,1	-1,3	1,2	0,3	-3,2
Croatie	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	0,1	0,4	-0,7	-2,5
Hongrie	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,1	0,8	1,7	2,2	2,0	-1,4
Kosovo	-8,2	-7,2	-10,2	-16,0	-9,4	-12,0	-13,8	-7,6	-10,5	-8,7	-8,1
Lettonie	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	2,9	-2,1	-1,7	-1,1	-1,3	-1,9
Lituanie	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	3,9	0,0	-3,7	-0,5	-0,3	-1,2	-1,4
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-2,5	-0,5	-7,1	-12,8	-6,8	-2,0	-3,0	-3,9	-5,8	-6,2	-4,8
Monténégro	-16,6	-31,3	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-17,9	-16,7	-16,2	-16,1
Pologne	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-4,9	-3,5	-3,0	-3,2	-3,5
Roumanie	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,4	-4,5	-3,9	-2,0	-2,5	-3,5
Serbie	-8,8	-10,1	-17,8	-21,7	-6,6	-6,8	-9,1	-10,5	-7,5	-6,5	-8,8
Turquie	-4,4	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,1	-7,4	-7,2	-8,3
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>	<b>8,7</b>	<b>7,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>
Russie	11,0	9,3	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,7	2,9	2,3	0,2
Russie non comprise	1,3	0,6	-1,4	0,9	-1,8	0,3	2,0	0,3	-0,3	-0,6	-1,2
Arménie	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,8	-10,9	-11,3	-10,0	-8,6	-6,5
Azerbaïdjan	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,7	13,3	9,2	2,1
Bélarus	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-9,7	-2,9	-8,3	-6,7	-5,3
Géorgie	-11,1	-15,2	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,7	-11,5	-6,5	-7,8	-4,9
Kazakhstan	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	0,9	6,5	3,8	4,3	3,1	1,8
Moldova <sup>2</sup>	-7,6	-11,3	-15,2	-16,1	-8,2	-7,7	-11,3	-7,0	-7,6	-8,8	-8,8
Ouzbékistan	7,7	9,2	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	0,7	0,2	1,1	0,3
République kirghize	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,5	-15,3	-9,6	-8,3	-5,2
Tadjikistan	-1,6	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,7	-1,3	-1,7	-2,2	-2,0
Turkménistan	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	0,2	3,8	4,8
Ukraine	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-6,3	-8,4	-7,3	-7,4	-7,4
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>
Bangladesh	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	0,5	-1,4	0,7	1,3	0,4	-0,6
Bhoutan	-29,5	-4,1	13,3	-2,1	-1,9	-9,5	-21,9	-16,1	-21,8	-22,5	-7,9
Brunéi Darussalam	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	31,7	46,5	43,1	42,0	40,3
Cambodge	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-11,0	-10,6	-8,7	-5,6
Chine	5,9	8,5	10,1	9,3	4,9	4,0	1,9	2,3	2,5	2,7	4,1
Fidji	-7,4	-14,9	-10,1	-15,5	-4,1	-4,4	-5,5	-1,4	-17,4	-5,5	-8,7
Îles Marshall	-1,4	-3,5	-4,2	-1,8	-16,9	-28,1	-6,2	-6,3	-2,5	-1,3	-5,1
Îles Salomon	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	-0,1	-2,0	-6,5	-13,1
Inde	-1,2	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,8	-4,4	-3,8	-2,8
Indonésie	0,6	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,7	-3,4	-3,1	-2,5
Kiribati	-37,8	-23,6	-19,4	-20,4	-23,3	-16,9	-32,6	-29,4	-43,0	-36,1	-32,5
Malaisie	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	6,1	3,5	3,6	3,1
Maldives	-27,5	-23,2	-14,7	-32,4	-11,1	-9,2	-21,3	-23,0	-25,8	-26,1	-24,6
Micronésie	-7,9	-13,7	-9,2	-16,2	-18,3	-14,9	-17,4	-12,0	-10,2	-10,4	-9,6
Mongolie	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,7	-32,8	-26,6	-21,3	-16,2
Myanmar	6,1	6,8	-0,7	-4,2	-1,3	-1,9	-2,4	-4,4	-4,3	-4,5	-4,5
Népal	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-0,9	4,8	3,3	0,1	-1,7
Palau	-27,4	-32,6	-21,9	-22,9	-10,3	-10,8	-9,1	-7,6	-4,9	-4,5	-3,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	14,0	-1,7	5,6	8,9	-10,1	-18,1	-17,7	-29,5	-12,4	-7,6	9,1
Philippines	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,2	2,9	2,5	2,2	0,9
République dém. pop. lao	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,2	-15,5	-28,4	-30,8	-29,0	-18,6
Samoa	-9,6	-10,2	-15,5	-6,4	-6,2	-7,6	-4,5	-9,9	-13,4	-15,6	-10,8
Sri Lanka	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,6	-4,7	-4,4	-3,6
Thaïlande	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	3,1	1,7	0,0	0,1	-0,2	0,2
Timor-Leste	14,6	19,2	39,7	45,6	39,0	39,8	40,4	43,5	34,3	32,1	25,1
Tonga	-5,1	-5,6	-5,6	-8,1	-6,7	-3,7	-4,8	-6,2	-5,3	-4,2	-2,7
Tuvalu	24,7	27,1	10,9	9,7	22,6	-6,6	-35,9	1,4	-3,0	-9,6	-14,3
Vanuatu	-8,7	-6,2	-7,3	-7,9	-6,1	-5,4	-8,1	-6,3	-6,2	-6,8	-6,9
Viet Nam	-1,0	-0,2	-9,0	-11,0	-6,0	-3,8	0,2	5,8	5,6	3,3	-1,2

**Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)**

(En pourcentage du PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>
Antigua-et-Barbuda	-17,2	-26,3	-29,9	-25,9	-19,4	-14,7	-10,8	-12,1	-12,1	-12,8	-14,0
Argentine <sup>3</sup>	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,3	-0,6	0,0	-0,8	-0,8	-0,8
Bahamas	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,3	-10,3	-13,8	-17,5	-14,9	-13,1	-9,0
Barbade	-10,7	-8,2	-5,4	-10,7	-6,8	-5,8	-11,4	-4,8	-5,2	-5,1	-4,0
Belize	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-4,9	-2,8	-1,1	-1,7	-1,9	-2,8	-5,8
Bolivie	5,9	11,2	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,8	4,2	3,1	1,4
Brésil	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,4	-3,2	-3,4
Chili	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,6	-4,0	-3,0
Colombie	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,1	-3,1	-2,9	-3,2	-3,2	-3,2	-2,7
Costa Rica	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,5	-5,5	-5,8
Dominique	-21,4	-13,0	-21,1	-28,7	-22,7	-17,1	-15,0	-11,5	-10,7	-11,3	-13,2
El Salvador	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-2,7	-4,9	-5,3	-5,2	-5,0	-4,6
Équateur	1,1	3,7	3,7	2,8	0,5	-2,4	-0,3	-0,2	-1,1	-1,4	-3,8
Grenade	-24,6	-29,6	-27,7	-25,3	-23,6	-24,0	-22,5	-24,8	-25,4	-24,7	-21,4
Guatemala	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,4	-2,9	-2,9	-2,9	-2,5
Guyana	-9,1	-13,4	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-15,6	-19,6	-17,8	-11,6
Haïti	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-12,5	-4,6	-4,5	-5,8	-5,7	-4,2
Honduras	-3,0	-3,7	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,6	-9,0	-9,2	-8,1
Jamaïque	-9,6	-10,1	-15,4	-17,7	-11,0	-8,6	-13,3	-12,9	-11,4	-9,7	-4,9
Mexique	-1,0	-0,8	-1,4	-1,8	-0,9	-0,3	-1,0	-1,2	-1,3	-1,5	-1,7
Nicaragua	-11,0	-10,4	-13,5	-18,4	-9,3	-11,0	-13,7	-12,9	-13,4	-13,0	-10,9
Panama	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,2	-12,2	-9,0	-8,9	-8,5	-5,9
Paraguay	-0,8	1,6	5,6	1,0	3,2	-0,3	1,2	0,4	0,5	-0,2	0,4
Pérou	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,6	-2,5	-1,9	-3,6	-4,9	-5,1	-3,5
République dominicaine	-1,6	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,4	-7,9	-6,8	-4,8	-4,5	-3,9
Saint-Kitts-et-Nevis	-14,9	-14,1	-18,2	-27,6	-27,4	-22,4	-15,6	-13,5	-15,9	-17,2	-15,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-18,6	-19,5	-28,0	-33,1	-29,3	-30,6	-28,8	-30,3	-29,9	-28,3	-23,2
Sainte-Lucie	-13,8	-29,3	-30,1	-28,7	-11,6	-16,2	-18,8	-14,5	-14,5	-14,1	-15,2
Suriname	-10,8	8,4	11,1	9,2	0,3	6,4	5,8	4,2	-3,6	-6,2	2,0
Trinité-et-Tobago	22,5	39,6	23,9	30,5	8,5	20,3	12,3	10,4	8,6	7,9	6,0
Uruguay	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,9	-5,4	-4,9	-4,1	-3,5
Venezuela	17,5	14,4	6,9	10,2	0,7	3,0	7,7	2,9	2,8	2,2	-2,4
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord,</b>											
<b>Afghanistan et Pakistan</b>	<b>13,8</b>	<b>15,6</b>	<b>12,3</b>	<b>12,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,5</b>	<b>13,3</b>	<b>12,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,6</b>	<b>3,4</b>
Afghanistan	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	2,8	2,4	3,9	2,5	1,8	-2,6
Algérie	20,5	24,7	22,6	20,1	0,3	7,5	8,9	5,9	1,8	1,2	-1,6
Arabie saoudite	27,4	26,3	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	23,2	19,3	17,7	12,4
Bahreïn	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	8,2	13,5	11,9	8,5
Djibouti	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,3	-5,4	-14,1	-12,3	-13,1	-15,1	-12,2
Égypte	3,2	1,6	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,1	-2,6	-0,9	-4,0
Émirats arabes unis	12,4	16,3	6,9	7,1	3,1	2,5	14,6	17,3	15,2	15,6	7,6
Iran	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,5	12,0	5,0	3,1	0,3	-1,1
Iraq	3,9	12,9	7,7	12,8	-8,3	3,0	12,5	7,0	0,7	0,8	3,1
Jordanie	-18,0	-11,5	-16,8	-9,3	-3,3	-5,3	-12,0	-18,1	-9,9	-9,1	-4,7
Koweït	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	30,8	41,8	43,2	38,7	37,7	28,4
Liban	-13,6	-2,8	-4,1	-7,7	-9,3	-9,9	-12,4	-16,2	-16,7	-16,7	-10,6
Libye	36,8	51,1	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,2	-4,7	-4,7	-20,1
Maroc	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,1	-10,0	-7,2	-6,1	-4,5
Mauritanie	-47,2	-1,3	-17,1	-14,9	-11,6	-9,3	-7,6	-32,7	-34,3	-22,6	-4,4
Oman	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,3	10,0	15,3	11,6	10,1	7,3	-4,1
Pakistan	-1,3	-3,6	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,0	-0,6	-1,9
Qatar	16,8	15,5	14,4	23,1	6,5	19,0	30,3	32,4	29,6	25,6	7,5
Soudan <sup>4</sup>	-10,0	-8,8	-5,9	-1,5	-9,6	-2,1	-0,4	-10,8	-11,9	-7,0	-7,3
Syrie <sup>5</sup>	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...
Tunisie	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,3	-8,1	-8,0	-6,6	-3,6
Yémen	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-3,7	-4,1	-0,9	-2,7	-3,4	-3,5

**Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)***(En pourcentage du PIB)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Projections		
									2013	2014	2018
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,1</b>
Afrique du Sud	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,4	-6,3	-6,1	-6,1	-5,7
Angola	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	8,1	12,6	9,2	7,1	4,6	-4,4
Bénin	-6,5	-4,9	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-8,5	-8,1	-8,2	-6,7
Botswana	16,3	19,2	15,1	0,4	-10,2	-5,4	-0,2	-4,9	-1,8	-1,2	2,4
Burkina Faso	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,2	-1,3	-2,1	-5,2	-8,2	-8,5
Burundi	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-12,2	-13,7	-17,5	-15,8	-16,8	-13,9
Cameroun	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,3	-3,0	-2,9	-3,7	-4,1	-3,7	-3,9
Cap-Vert	-3,1	-4,8	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,5	-9,9	-9,5	-4,1
Comores	-7,4	-6,0	-5,8	-12,1	-7,8	-5,7	-9,4	-7,3	-10,0	-11,1	-6,4
Congo, Rép. dém. du	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,6	-8,1	-10,9	-9,6	-12,9	-17,0	-15,1
Congo, Rép. du	3,7	3,6	-6,5	-0,5	-6,0	3,8	5,8	-1,3	7,5	5,1	-1,6
Côte d'Ivoire	0,2	2,8	-0,2	2,3	7,6	2,5	12,9	-1,3	-2,9	-2,5	-3,7
Érythrée	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	-0,3	-4,7
Éthiopie	-6,3	-9,2	-4,5	-5,7	-5,1	-4,1	-0,7	-6,6	-6,4	-6,1	-5,7
Gabon	20,4	14,1	14,9	23,4	7,5	8,9	14,1	13,2	9,7	6,3	-1,7
Gambie	-10,3	-6,9	-8,3	-12,3	-12,3	-16,0	-15,5	-17,0	-16,2	-15,6	-15,3
Ghana	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,1	-12,2	-12,9	-10,7	-8,4
Guinée	-1,0	-4,6	-11,6	-10,6	-8,6	-11,5	-20,5	-34,1	-15,9	-46,3	0,3
Guinée Bissau	-2,1	-5,6	-3,5	-4,9	-6,7	-8,6	-1,2	-6,5	-6,1	-4,8	-2,3
Guinée équatoriale	-7,7	-1,1	-3,0	-1,2	-17,8	-24,0	-10,5	-12,6	-15,1	-16,9	-16,7
Kenya	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-9,6	-9,3	-7,8	-7,3	-4,6
Lesotho	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-11,9	-22,0	-13,6	-13,6	-13,4	-6,1
Libéria	-2,8	-18,1	-22,3	-53,5	-27,0	-37,1	-32,7	-33,6	-47,4	-50,0	-17,8
Madagascar	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-8,3	-5,8	-3,9	1,3
Malawi	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-4,4	-3,1	-5,1	-3,6
Mali	-8,1	-3,7	-6,3	-12,2	-7,3	-12,6	-6,1	-3,4	-7,5	-10,2	-8,9
Maurice	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,2	-10,2	-9,9	-9,1	-7,0
Mozambique	-17,2	-8,6	-10,9	-12,9	-12,2	-11,7	-24,3	-36,5	-40,1	-41,7	-39,3
Namibie	4,7	13,8	9,1	2,8	-1,1	-1,8	-3,5	-2,6	-3,4	-5,2	-1,8
Niger	-8,9	-8,6	-8,3	-13,0	-24,7	-19,9	-24,7	-15,8	-18,4	-19,9	-9,4
Nigéria	8,8	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	7,6	3,2	3,6	-0,9
Ouganda	-2,5	-4,2	-5,5	-8,7	-7,3	-11,1	-12,5	-10,5	-12,0	-13,9	-13,2
République centrafricaine	-6,6	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-7,6	-6,2	-5,6	-5,8	-3,4
Rwanda	1,0	-4,4	-2,3	-5,0	-7,3	-5,4	-7,2	-11,4	-11,6	-11,5	-5,5
São Tomé-et-Príncipe	-23,9	-34,5	-31,9	-35,0	-23,7	-22,6	-27,5	-21,4	-17,7	-18,6	13,2
Sénégal	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,3	-9,5	-8,5	-7,0
Seychelles	-22,7	-16,1	-15,5	-16,6	-9,8	-23,0	-22,7	-21,7	-24,1	-20,2	-17,9
Sierra Leone	-5,2	-4,2	-4,2	-8,9	-6,3	-19,7	-44,9	-36,7	-16,6	-8,9	-5,3
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	18,4	-27,7	-14,9	8,7	1,0
Swaziland	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-9,0	3,8	-1,2	-3,3	-5,8
Tanzanie	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,6	-15,3	-14,9	-14,1	-10,4
Tchad	1,0	5,1	9,4	7,2	-3,1	-4,0	-0,8	-1,4	-5,4	-2,3	-4,5
Togo	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-11,1	-12,3	-10,9	-10,2	-6,7
Zambie	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	3,7	0,0	-3,7	-3,8	-3,0
Zimbabwe <sup>6</sup>	-10,2	-8,3	-7,0	-21,8	-21,8	-25,7	-36,9	-26,2	-21,7	-16,8	-6,4

<sup>1</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>2</sup>Les projections pour Moldova sont basées sur les données disponibles pour le premier trimestre de 2013.

<sup>3</sup>Les calculs pour l'Argentine sont fondés sur les données officielles du PIB. Voir la note du tableau A4.

<sup>4</sup>Les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

<sup>5</sup>Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

<sup>6</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

**Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux<sup>1</sup>**

(Milliards de dollars)

	Moyennes										Projections	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Pays émergents et en développement</b>												
Flux nets de capitaux privés	169,0	316,2	310,7	698,1	201,1	281,9	572,0	499,3	237,1	398,4	366,6	
Investissements directs nets	167,0	275,1	302,9	444,6	471,8	329,8	409,1	526,7	465,5	423,0	435,5	
Investissements de portefeuille nets	20,4	38,1	-41,5	98,3	-78,4	57,3	184,5	79,0	229,9	154,3	130,4	
Autres flux nets de capitaux privés	-18,3	2,9	49,3	155,2	-192,3	-105,3	-21,6	-106,4	-458,3	-179,0	-199,3	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-35,7	-87,1	-178,9	-59,2	-78,0	171,8	100,5	-12,4	0,2	-65,6	-39,4	
Variation des réserves <sup>3</sup>	-258,5	-556,6	-722,3	-1.195,5	-661,4	-496,5	-824,6	-715,1	-408,4	-544,5	-527,0	
<i>Pour mémoire</i>												
Transactions courantes <sup>4</sup>	145,8	407,0	627,2	596,9	669,2	253,8	323,3	410,5	380,6	235,8	240,7	
<b>Europe centrale et orientale</b>												
Flux nets de capitaux privés	35,0	103,6	116,0	184,4	157,2	31,1	83,0	94,2	62,2	83,2	65,5	
Investissements directs nets	19,0	37,3	64,0	74,7	67,8	31,0	24,8	39,5	23,2	24,2	32,2	
Investissements de portefeuille nets	7,0	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,6	26,9	33,8	48,2	47,9	23,3	
Autres flux nets de capitaux privés	9,0	45,5	51,1	113,7	99,7	-8,6	31,3	21,0	-9,2	11,1	10,0	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	9,9	1,4	5,2	-6,7	20,1	49,5	35,3	22,4	16,6	-0,6	1,4	
Variation des réserves <sup>3</sup>	-11,0	-43,6	-30,7	-37,4	-7,0	-33,8	-37,1	-12,5	-23,7	-11,9	2,2	
<b>Communauté des États indépendants<sup>5</sup></b>												
Flux nets de capitaux privés	8,7	29,3	51,5	130,2	-97,6	-63,4	-25,4	-63,9	-41,1	-67,9	-32,4	
Investissements directs nets	7,8	11,4	21,1	27,9	49,7	15,7	9,7	14,2	17,8	18,9	22,8	
Investissements de portefeuille nets	2,6	3,9	4,9	19,4	-31,1	-9,2	8,5	-27,7	-5,2	-4,4	3,9	
Autres flux nets de capitaux privés	-1,7	14,0	25,6	82,8	-116,2	-69,9	-43,6	-50,3	-53,7	-82,4	-59,1	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-5,4	-18,6	-25,4	-6,5	-19,3	42,4	1,4	-17,5	0,7	1,0	0,7	
Variation des réserves <sup>3</sup>	-34,2	-77,0	-127,5	-167,7	26,7	-7,2	-52,1	-23,8	-33,6	10,4	-13,6	
<b>Asie, pays en développement d'</b>												
Flux nets de capitaux privés	97,5	124,8	90,1	204,4	35,9	207,9	390,5	366,5	110,4	265,5	200,7	
Investissements directs nets	64,5	113,4	127,2	174,2	153,7	115,9	222,6	283,0	235,7	181,4	180,2	
Investissements de portefeuille nets	17,7	16,7	-53,4	52,2	-0,4	48,5	82,0	56,3	107,3	38,5	60,1	
Autres flux nets de capitaux privés	15,3	-5,2	16,3	-22,0	-117,4	43,5	86,0	27,2	-232,6	45,6	-39,5	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-13,3	-4,1	7,1	7,2	-4,1	31,7	31,4	10,7	19,4	14,4	17,0	
Variation des réserves <sup>3</sup>	-170,7	-281,6	-368,3	-621,2	-479,6	-461,9	-571,2	-439,9	-134,2	-414,6	-400,0	
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>												
Flux nets de capitaux privés	13,7	41,1	29,8	90,5	80,5	61,3	130,5	200,4	136,2	117,4	110,6	
Investissements directs nets	47,4	57,4	33,4	94,3	100,3	69,5	79,6	133,7	129,8	133,1	129,9	
Investissements de portefeuille nets	-12,9	0,7	3,7	36,1	-10,6	29,2	57,3	48,2	31,4	38,8	8,2	
Autres flux nets de capitaux privés	-20,8	-16,9	-7,3	-39,9	-9,1	-37,4	-6,4	18,5	-25,0	-54,4	-27,6	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	10,1	-36,6	-44,6	-0,1	3,7	44,7	48,3	24,7	62,0	53,6	46,3	
Variation des réserves <sup>3</sup>	3,1	0,0	-10,9	-106,3	-0,2	-24,9	-66,2	-85,9	-31,4	1,6	6,6	
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord,</b>												
<b>Afghanistan et Pakistan</b>												
Flux nets de capitaux privés	9,4	0,1	15,5	72,5	4,2	30,6	9,5	-95,5	-45,5	-30,1	-25,5	
Investissements directs nets	16,6	37,1	48,5	51,1	61,5	66,1	49,9	20,2	28,2	25,2	28,7	
Investissements de portefeuille nets	7,3	-3,9	-3,5	-5,5	1,9	-16,8	10,6	-22,4	38,5	33,7	27,0	
Autres flux nets de capitaux privés	-14,5	-33,0	-29,5	26,9	-59,3	-18,7	-51,0	-93,3	-112,2	-89,0	-81,2	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-37,9	-25,6	-84,9	-61,6	-89,7	-16,1	-49,1	-83,6	-132,1	-166,4	-134,5	
Variation des réserves <sup>3</sup>	-40,0	-131,7	-153,7	-234,3	-186,6	23,3	-96,4	-132,0	-166,5	-113,2	-101,4	
<b>Afrique subsaharienne</b>												
Flux nets de capitaux privés	4,6	17,2	7,9	16,1	21,0	14,4	-16,3	-2,5	14,9	30,2	47,7	
Investissements directs nets	11,6	18,5	8,7	22,3	38,9	31,6	22,5	36,1	30,8	40,2	41,7	
Investissements de portefeuille nets	-1,3	0,0	6,1	0,2	-27,9	-3,1	-0,9	-9,1	9,7	-0,1	8,0	
Autres flux nets de capitaux privés	-5,7	-1,3	-7,0	-6,3	9,9	-14,2	-37,9	-29,4	-25,6	-9,9	-1,9	
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	0,9	-3,7	-36,2	8,6	11,3	19,6	33,2	30,8	33,6	32,3	29,8	
Variation des réserves <sup>3</sup>	-5,7	-22,7	-31,2	-28,6	-14,8	8,1	-1,7	-21,0	-19,1	-16,8	-20,8	
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>												
Flux nets de capitaux privés	6,5	1,0	21,8	122,5	-183,1	-97,6	-93,1	-222,8	-154,4	-178,5	-117,6	
<b>Autres pays</b>												
Flux nets de capitaux privés	162,5	315,2	288,9	575,6	384,2	379,4	665,1	722,1	391,7	575,9	485,4	

<sup>1</sup> Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux de capitaux nets publics et privés, ainsi que des variations des réserves.

<sup>2</sup> Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.

<sup>3</sup> Le signe moins indique une augmentation.

<sup>4</sup> La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés et publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et des erreurs et omissions.

<sup>5</sup> La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés<sup>1</sup>***(Milliards de dollars)*

	Moyennes									Projections	
	2002-04	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés	169,0	316,2	310,7	698,1	201,1	281,9	572,0	499,3	237,1	398,4	366,6
Avoirs	-161,9	-346,9	-640,2	-830,1	-578,3	-302,9	-646,0	-720,1	-812,7	-603,2	-667,3
Engagements	331,1	658,0	948,7	1.523,8	783,2	582,7	1.212,0	1.216,2	1.044,6	995,6	1.031,0
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés	35,0	103,6	116,0	184,4	157,2	31,1	83,0	94,2	62,2	83,2	65,5
Avoirs	-14,4	-17,8	-57,0	-44,5	-29,3	-9,9	-8,2	9,9	-2,9	-9,1	-0,7
Engagements	49,4	121,3	172,6	227,8	185,4	41,5	91,3	84,4	65,2	92,3	66,6
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés	8,7	29,3	51,5	130,2	-97,6	-63,4	-25,4	-63,9	-41,1	-67,9	-32,4
Avoirs	-33,8	-80,3	-100,1	-160,6	-264,5	-75,0	-104,9	-164,4	-160,8	-158,5	-160,1
Engagements	42,5	109,4	151,6	290,7	167,0	11,8	79,4	100,5	119,7	90,6	127,6
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Flux nets de capitaux privés	97,5	124,8	90,1	204,4	35,9	207,9	390,5	366,5	110,4	265,5	200,7
Avoirs	-36,2	-120,2	-235,2	-259,5	-168,8	-93,0	-253,4	-297,5	-401,2	-247,3	-310,6
Engagements	133,4	240,2	320,7	458,7	209,4	297,1	638,9	659,8	506,4	507,5	508,0
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>											
Flux nets de capitaux privés	13,7	41,1	29,8	90,5	80,5	61,3	130,5	200,4	136,2	117,4	110,6
Avoirs	-34,7	-50,2	-96,9	-115,8	-84,2	-101,3	-171,0	-121,1	-151,2	-109,4	-103,9
Engagements	48,7	91,5	129,3	208,2	165,2	163,4	300,8	323,2	286,9	227,5	214,4
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan</b>											
Flux nets de capitaux privés	9,4	0,1	15,5	72,5	4,2	30,6	9,5	-95,5	-45,5	-30,1	-25,5
Avoirs	-32,5	-62,5	-118,3	-216,3	-14,4	-9,6	-81,7	-116,7	-75,0	-60,4	-78,0
Engagements	41,9	62,7	133,7	288,7	18,6	40,4	91,3	21,4	30,2	31,1	53,0
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Flux nets de capitaux privés	4,6	17,2	7,9	16,1	21,0	14,4	-16,3	-2,5	14,9	30,2	47,7
Avoirs	-10,3	-15,8	-32,7	-33,5	-17,1	-14,0	-26,8	-30,3	-21,6	-18,6	-14,1
Engagements	15,2	33,0	40,8	49,8	37,6	28,5	10,4	26,9	36,2	46,5	61,5

<sup>1</sup>Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.

<sup>2</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation***(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections		
	Moyennes		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes
	1991-98	1999-2006									2015-18
<b>Monde</b>											
Épargne	22,7	22,8	25,0	24,7	22,7	24,0	24,6	24,8	25,1	25,5	26,3
Investissement	23,4	22,9	24,6	24,5	22,5	23,6	24,1	24,5	24,7	25,1	26,0
<b>Pays avancés</b>											
Épargne	22,5	21,4	21,7	20,6	18,3	19,2	19,6	19,5	19,7	20,1	21,2
Investissement	22,9	22,1	22,6	22,0	18,7	19,5	19,8	19,8	19,7	20,1	21,1
Prêts nets	-0,4	-0,7	-0,9	-1,4	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,1
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,6	1,1	0,9	0,7	0,6	0,5
Solde des ressources	0,5	-0,5	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	0,4	0,5
<b>États-Unis</b>											
Épargne	18,9	18,8	17,3	15,5	14,4	15,1	15,8	16,3	16,7	17,4	19,3
Investissement	21,2	22,7	22,3	20,8	17,5	18,4	18,4	19,0	19,4	20,2	22,2
Prêts nets	-2,3	-3,8	-5,0	-5,3	-3,1	-3,3	-2,6	-2,7	-2,7	-2,8	-2,9
Transferts courants	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,7	1,0	0,6	0,3	0,4	0,9	1,8	1,4	1,1	1,0	0,8
Solde des ressources	-1,1	-4,2	-4,8	-4,8	-2,7	-3,3	-3,6	-3,3	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Zone euro</b>											
Épargne	21,4	21,6	23,0	21,5	19,1	19,8	20,3	20,3	20,4	20,8	21,7
Investissement	21,7	21,1	22,7	22,2	18,8	19,2	19,6	18,4	17,9	18,1	18,8
Prêts nets	-0,3	0,5	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,7	1,9	2,5	2,7	2,9
Transferts courants <sup>1</sup>	-0,6	-0,8	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Revenu des facteurs <sup>1</sup>	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,3
Solde des ressources <sup>1</sup>	1,3	1,6	1,6	1,0	1,5	1,6	1,6	2,8	3,4	3,8	4,2
<b>Allemagne</b>											
Épargne	21,4	21,3	26,7	25,5	22,4	23,6	24,4	24,2	23,5	23,8	23,8
Investissement	22,4	19,2	19,3	19,3	16,4	17,3	18,3	17,3	17,6	18,1	18,9
Prêts nets	-1,0	2,1	7,4	6,2	6,0	6,3	6,2	7,0	6,0	5,7	5,0
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	0,2	0,1	1,8	1,3	2,5	2,2	2,3	2,4	1,6	1,5	1,2
Solde des ressources	0,4	3,3	7,0	6,2	4,9	5,6	5,2	5,9	5,7	5,5	5,1
<b>France</b>											
Épargne	19,1	20,4	21,0	20,2	17,6	18,0	19,0	17,6	18,2	18,7	20,1
Investissement	18,1	19,4	22,0	21,9	18,9	19,3	20,8	19,8	19,6	20,0	20,3
Prêts nets	1,0	1,0	-1,0	-1,7	-1,3	-1,3	-1,8	-2,2	-1,4	-1,3	-0,2
Transferts courants	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,8	-1,6	-1,8	-1,8	-1,4	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	-0,2	1,3	1,7	1,7	1,7	2,0	2,3	1,5	1,9	2,0	2,0
Solde des ressources	1,9	0,8	-1,4	-2,2	-1,3	-1,7	-2,3	-1,9	-1,8	-1,8	-0,7
<b>Italie</b>											
Épargne	21,0	20,6	20,8	18,8	16,9	16,5	16,4	16,9	17,4	17,9	18,3
Investissement	20,2	21,0	22,1	21,6	18,9	20,1	19,5	17,6	17,4	17,7	18,9
Prêts nets	0,7	-0,4	-1,3	-2,9	-2,0	-3,5	-3,1	-0,7	0,0	0,2	-0,6
Transferts courants	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,3	-1,3	-1,4
Revenu des facteurs	-1,6	-0,5	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,4
Solde des ressources	2,9	0,7	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	1,1	2,2	2,5	2,3
<b>Japon</b>											
Épargne	31,2	26,4	27,8	26,3	22,6	23,5	22,0	21,6	21,9	22,2	22,5
Investissement	28,9	23,3	22,9	23,0	19,7	19,8	20,0	20,6	20,7	20,4	20,8
Prêts nets	2,3	3,1	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2	1,7	1,7
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,9	1,8	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	3,0	3,3	3,0	3,0
Solde des ressources	1,6	1,5	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,8	-1,8	-1,0	-1,0
<b>Royaume-Uni</b>											
Épargne	16,2	15,3	16,0	16,1	12,7	12,3	13,5	10,9	11,3	12,2	13,6
Investissement	17,0	17,5	18,2	17,1	14,1	15,0	14,9	14,7	14,0	14,5	14,8
Prêts nets	-0,8	-2,3	-2,2	-0,9	-1,4	-2,7	-1,5	-3,8	-2,8	-2,3	-1,3
Transferts courants	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	-0,2	0,9	1,3	2,2	1,3	0,9	1,5	-0,1	0,1	0,3	0,8
Solde des ressources	0,0	-2,3	-2,6	-2,2	-1,6	-2,2	-1,5	-2,2	-1,4	-1,2	-0,6

**Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)***(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2015-18
<b>Canada</b>											
Épargne	17,0	22,9	24,7	24,1	18,9	19,8	21,1	21,2	21,2	21,2	21,9
Investissement	19,7	21,3	24,0	24,0	21,8	23,3	23,8	24,7	24,3	24,3	24,6
Prêts nets	-2,7	1,6	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6
Transferts courants	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-4,0	-2,6	-1,2	-1,6	-1,3	-1,4	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-2,2
Solde des ressources	1,4	4,3	2,1	1,7	-1,5	-1,9	-1,2	-2,0	-1,8	-1,6	-0,2
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Épargne	23,5	27,6	33,1	33,8	32,2	33,0	33,2	33,5	33,5	33,8	33,7
Investissement	25,8	25,6	29,5	30,3	30,8	31,6	31,7	32,3	32,8	33,1	33,3
Prêts nets	-2,0	2,0	3,7	3,4	1,5	1,5	1,5	1,3	0,8	0,8	0,4
Transferts courants	0,7	1,4	1,6	1,4	1,4	1,2	1,1	0,9	1,0	1,0	0,9
Revenu des facteurs	-1,6	-2,0	-1,6	-1,6	-1,6	-1,8	-2,1	-1,8	-1,8	-1,7	-1,4
Solde des ressources	-1,1	2,6	3,8	3,6	1,6	2,1	2,6	2,3	1,6	1,5	0,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,7	5,8	12,4	6,5	4,8	7,0	6,1	5,0	4,0	3,9	3,5
Variation des réserves	1,0	2,8	7,5	3,4	2,7	3,8	2,8	1,5	1,9	1,8	1,8
<b>Par région</b>											
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Épargne	19,7	16,8	16,3	16,8	15,9	15,9	16,6	16,5	16,2	16,3	16,5
Investissement	21,7	21,1	24,7	25,0	18,9	20,6	22,9	20,9	20,5	20,7	21,6
Prêts nets	-2,0	-4,3	-8,4	-8,2	-3,0	-4,7	-6,3	-4,3	-4,4	-4,4	-5,2
Transferts courants	1,8	2,0	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1
Revenu des facteurs	-1,2	-1,7	-2,9	-2,4	-2,4	-2,4	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8	-2,9
Solde des ressources	-2,6	-4,7	-7,2	-7,4	-2,5	-4,0	-5,3	-3,4	-3,2	-3,0	-3,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	3,3	4,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,7	0,9	-0,7	0,8
Variation des réserves	0,8	1,6	2,3	0,4	2,1	2,1	0,7	1,3	0,6	-0,1	0,5
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>											
Épargne	...	28,9	30,3	30,0	22,0	26,1	28,8	27,5	27,1	26,7	25,6
Investissement	...	20,7	26,7	25,2	19,2	22,5	24,4	24,6	25,0	25,1	25,5
Prêts nets	...	8,1	3,7	4,9	2,8	3,6	4,4	2,9	2,1	1,6	0,1
Transferts courants	...	0,5	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Revenu des facteurs	...	-2,9	-2,8	-3,3	-3,6	-3,6	-3,9	-3,8	-3,5	-2,9	-1,9
Solde des ressources	...	10,4	6,5	8,1	6,0	6,9	8,2	6,6	5,6	4,4	1,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	11,1	17,1	9,9	1,6	5,8	5,9	5,2	3,2	3,5	2,7
Variation des réserves	...	5,7	9,8	-1,2	0,4	2,6	1,0	1,3	-0,4	0,5	0,2
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Épargne	32,7	36,2	44,0	44,6	45,3	44,8	43,2	44,2	44,5	44,8	45,1
Investissement	33,9	33,4	37,4	38,6	41,8	42,2	42,2	43,3	43,5	43,5	43,2
Prêts nets	-1,2	2,8	6,5	5,9	3,5	2,5	0,9	0,8	1,0	1,3	1,9
Transferts courants	1,0	1,7	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2
Revenu des facteurs	-1,5	-1,4	-0,5	-0,2	-0,6	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
Solde des ressources	-0,6	2,5	5,1	4,3	2,5	2,0	0,8	0,8	0,9	1,2	1,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,7	6,4	13,5	7,5	6,9	8,7	6,1	4,4	4,3	4,3	4,3
Variation des réserves	1,9	4,5	10,3	6,6	5,9	6,0	3,9	1,1	3,2	2,9	3,3

**Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)**

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2015-18
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>											
Épargne	18,4	19,7	22,7	22,7	19,9	20,3	20,6	19,6	19,5	19,8	19,9
Investissement	21,1	20,2	22,5	23,7	20,6	21,7	22,2	21,6	22,1	22,2	22,4
Prêts nets	-2,7	-0,5	0,2	-1,0	-0,7	-1,4	-1,6	-2,0	-2,6	-2,4	-2,5
Transferts courants	0,8	1,6	1,8	1,6	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Revenu des facteurs	-2,5	-3,0	-2,7	-2,7	-2,2	-2,6	-2,9	-2,4	-2,5	-2,2	-2,0
Solde des ressources	-1,1	0,8	1,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,7	-1,3	-1,4	-1,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	2,6	5,8	2,4	4,2	5,3	4,8	3,7	1,8	1,4	1,3
Variation des réserves	0,5	-0,4	2,9	0,0	0,6	1,3	1,5	0,6	0,0	-0,1	0,0
<b>Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan</b>											
Épargne	21,7	31,3	39,6	41,8	32,4	36,0	38,6	36,7	35,5	35,1	31,5
Investissement	23,7	23,1	28,0	29,1	31,0	29,8	25,6	25,1	26,5	26,9	27,0
Prêts nets	-2,0	8,4	12,5	12,8	2,2	6,9	13,4	12,4	10,0	9,1	5,0
Transferts courants	-1,6	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,9
Revenu des facteurs	1,5	-0,2	0,5	0,0	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	0,8
Solde des ressources	-1,9	8,5	11,9	12,9	2,6	7,8	14,6	13,3	10,8	9,5	4,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,5	10,7	24,5	11,6	3,6	9,1	13,4	12,4	9,8	9,8	6,8
Variation des réserves	0,8	4,3	11,2	7,2	-1,0	3,6	4,2	4,8	3,4	2,9	1,7
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Épargne	15,0	18,2	23,8	22,3	20,2	20,8	19,9	19,7	19,4	19,4	18,8
Investissement	17,0	19,3	22,3	22,4	23,2	22,2	21,5	22,6	23,2	23,3	23,5
Prêts nets	-2,0	-1,1	1,4	0,0	-2,9	-1,4	-1,6	-3,0	-3,8	-3,9	-4,7
Transferts courants	1,9	2,6	4,6	4,6	4,7	4,2	3,9	3,8	3,8	3,6	3,3
Revenu des facteurs	-3,2	-4,9	-5,2	-5,8	-4,3	-4,9	-5,5	-5,3	-4,7	-4,3	-3,8
Solde des ressources	-0,7	1,2	2,0	1,1	-3,4	-0,8	0,3	-1,5	-3,0	-3,1	-4,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	3,3	7,7	4,6	2,5	2,9	2,9	2,0	1,6	2,7	2,2
Variation des réserves	0,7	1,8	3,4	1,6	-0,9	0,2	1,7	1,5	1,3	1,5	0,7
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>											
Épargne	22,8	33,0	38,6	39,2	30,3	33,8	36,7	35,5	34,1	33,1	30,0
Investissement	25,4	23,0	27,5	26,7	26,7	26,8	25,2	25,5	26,4	26,5	26,6
Prêts nets	-1,6	10,1	11,5	12,5	4,0	7,3	11,6	10,4	8,1	7,0	3,5
Transferts courants	-3,1	-1,4	-0,7	-0,7	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,2
Revenu des facteurs	0,1	-1,9	-1,7	-2,3	-2,0	-2,7	-2,9	-2,7	-2,5	-2,0	-0,7
Solde des ressources	1,5	13,3	14,0	15,6	6,7	10,8	15,6	14,0	11,6	10,0	5,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,3	12,2	22,4	12,6	3,0	7,9	11,5	10,7	8,0	7,8	5,2
Variation des réserves	-0,4	3,4	9,9	2,4	-2,1	2,0	2,8	3,6	1,6	1,6	0,6
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>											
Épargne	23,6	26,3	31,6	32,1	32,7	32,8	32,3	33,0	33,4	33,9	34,6
Investissement	25,7	26,2	30,0	31,4	31,9	32,8	33,4	34,1	34,5	34,8	35,0
Prêts nets	-2,1	0,1	1,5	0,7	0,8	0,1	-1,1	-1,1	-1,1	-0,8	-0,4
Transferts courants	1,4	2,1	2,3	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Revenu des facteurs	-1,9	-2,0	-1,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Solde des ressources	-1,6	0,1	0,8	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,1	4,3	9,4	4,5	5,2	6,7	4,6	3,4	2,9	2,8	3,1
Variation des réserves	1,3	2,7	6,8	3,8	3,9	4,2	2,8	0,9	2,0	1,8	2,2

**Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (fin)**

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1991-98	1999-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2015-18
<b>Source de financement extérieur</b>											
<b>Pays débiteurs (net)</b>											
Épargne	19,9	20,5	23,3	22,2	21,9	22,6	22,0	21,3	21,1	21,4	22,0
Investissement	22,5	21,8	25,7	25,9	23,7	25,0	25,1	24,8	24,8	24,9	25,4
Prêts nets	-2,6	-1,3	-2,5	-3,7	-1,8	-2,4	-3,1	-3,5	-3,7	-3,5	-3,4
Transferts courants	1,7	2,5	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	2,4
Revenu des facteurs	-2,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,3	-2,5	-2,7	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6
Solde des ressources	-2,3	-1,4	-2,6	-3,8	-2,2	-2,3	-2,8	-3,4	-3,5	-3,4	-3,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	2,8	6,0	1,4	3,1	4,2	2,4	2,2	0,9	0,9	1,3
Variation des réserves	0,9	1,4	4,0	0,7	1,7	2,2	1,0	0,7	0,2	0,4	0,5
<b>Financement public</b>											
Épargne	15,8	19,0	20,0	19,3	19,5	20,7	20,7	19,7	20,3	20,3	20,0
Investissement	19,4	20,8	22,6	23,6	21,7	21,8	21,4	22,1	22,5	22,5	23,4
Prêts nets	-3,7	-1,9	-2,7	-4,3	-2,3	-1,1	-0,7	-2,5	-2,1	-2,3	-3,4
Transferts courants	3,9	5,7	6,8	6,6	7,1	7,4	7,7	8,1	8,1	7,9	7,4
Revenu des facteurs	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8	-2,6	-2,2	-2,7	-2,9	-3,2	-3,7
Solde des ressources	-4,8	-4,7	-6,2	-7,8	-6,7	-6,0	-6,3	-7,9	-7,4	-7,1	-7,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	1,9	3,2	2,5	1,4	1,9	1,3	-2,4	-2,2	0,0	0,1
Variation des réserves	1,2	1,5	1,6	2,3	2,8	2,0	0,9	-0,9	-0,9	1,1	1,1
<b>Pays débiteurs (net), selon le service de la dette</b>											
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2007 et 2011</b>											
Épargne	14,7	17,9	22,1	21,3	19,7	19,9	20,3	18,9	19,4	19,9	20,7
Investissement	19,1	19,2	24,1	24,8	22,0	23,9	24,9	24,3	25,1	25,3	25,2
Prêts nets	-4,4	-1,4	-2,0	-3,5	-2,3	-4,0	-4,6	-5,5	-5,7	-5,4	-4,5
Transferts courants	1,7	4,4	5,0	4,6	4,7	4,3	3,7	3,5	3,6	3,5	3,2
Revenu des facteurs	-3,2	-4,4	-3,3	-3,3	-3,0	-3,8	-3,9	-3,8	-3,9	-3,7	-3,3
Solde des ressources	-2,9	-1,4	-3,8	-4,9	-4,1	-4,5	-4,5	-5,2	-5,4	-5,3	-4,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,1	3,1	6,3	1,8	1,3	2,7	2,5	0,7	-0,3	0,1	0,5
Variation des réserves	0,7	0,8	3,7	0,5	1,8	1,4	0,4	-0,1	-0,3	0,2	0,6

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des PEM, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

<sup>1</sup>Calculé à partir des données de chaque pays de la zone euro.

<sup>2</sup>La Géorgie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation**

	Moyennes				Projections			
	1995–2002	2003–10	2011	2012	2013	2014	Moyennes 2011–14	2015–18
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
<b>Monde PIB réel</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>
Pays avancés	2,9	1,7	1,7	1,5	1,2	2,0	1,6	2,5
Pays émergents et en développement	4,3	6,8	6,2	4,9	4,5	5,1	5,2	5,4
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	1,8	1,2	1,2	1,4	1,5	1,4	1,8
<b>Commerce mondial, volume<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>
Importations								
Pays avancés	6,7	4,0	4,7	1,0	1,5	4,0	2,8	5,1
Pays émergents et en développement	6,8	9,7	8,8	5,5	5,0	5,9	6,3	6,6
Exportations								
Pays avancés	6,1	4,6	5,7	2,0	2,7	4,7	3,8	5,2
Pays émergents et en développement	7,9	8,0	6,8	4,2	3,5	5,8	5,1	6,5
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,0	-0,3	-1,6	-0,7	0,0	-0,2	-0,6	0,0
Pays émergents et en développement	0,6	1,8	3,2	0,5	-0,5	-0,4	0,7	-0,5
<b>Prix mondiaux (en dollars)</b>								
Produits manufacturés	-1,2	3,2	6,6	-1,0	0,2	-0,1	1,4	0,6
Pétrole	5,8	15,5	31,6	1,0	-0,5	-3,0	6,4	-3,8
Produits primaires hors combustibles	-2,4	9,7	17,9	-9,9	-1,5	-4,2	0,0	-0,9
<b>Prix à la consommation</b>								
Pays avancés	2,0	2,0	2,7	2,0	1,4	1,8	2,0	2,0
Pays émergents et en développement	14,8	6,4	7,1	6,1	6,2	5,7	6,3	5,0
<i>En pourcentage</i>								
<b>Taux d'intérêt</b>								
LIBOR à six mois en valeur réelle <sup>2</sup>	3,3	0,4	-1,6	-1,1	-1,0	-0,9	-1,2	0,1
Taux mondial d'intérêt réel à long terme <sup>3</sup>	3,3	1,7	0,2	0,1	0,9	0,9	0,5	1,9
<i>En pourcentage du PIB</i>								
<b>Soldes des transactions courantes</b>								
Pays avancés	-0,3	-0,7	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2
Pays émergents et en développement	-0,3	2,8	1,6	1,4	0,8	0,8	1,2	0,4
<b>Dettes extérieures totales</b>								
Pays émergents et en développement	36,6	28,4	23,3	24,0	24,7	24,7	24,2	23,7
<b>Service de la dette</b>								
Pays émergents et en développement	9,3	9,4	8,0	8,4	8,5	8,6	8,4	8,3

<sup>1</sup>Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

<sup>2</sup>Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.

<sup>3</sup>Moyennes pondérées en fonction du PIB des taux des obligations d'État à 10 ans (ou échéance la plus proche) de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

### Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance au ralenti, risques en hausse	Septembre 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise en cours, mais qui reste en danger	Avril 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Une dette élevée et une croissance anémique	Octobre 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques	Avril 2013
Perspectives de l'économie mondiale : Transitions et tensions	Octobre 2013

### I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3
Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3

Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4
<i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : contre-scénarios	Avril 2011, encadré 1.2

## II. Études rétrospectives

Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3
Perspectives historiques des crises financières internationales	Octobre 2009, encadré 4.1
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3

## III. Croissance économique : facteurs et évolution

Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2

Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1
La reprise mondiale : où en sommes-nous?	Avril 2012, encadré 1.2
Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	Octobre 2012, encadré 1.3
La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	Octobre 2012, chapitre 4
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1
Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	Avril 2013, 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

#### IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6
Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5

Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1
Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Avril 2011, appendice 1.2
Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	Avril 2011, chapitre 3
Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	Avril 2011, encadré 3.1
Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	Avril 2011, encadré 3.2
L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	Avril 2011, encadré 3.3
Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	Avril 2011, appendice 3.1
Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	Avril 2011, appendice 3.2
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Septembre 2011, appendice 1.1
Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	Septembre 2011, encadré 1.4
Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	Septembre 2011, chapitre 3
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2012, chapitre 1
Fluctuations des cours des produits de base et conséquences pour les exportateurs	Avril 2012, chapitre 4
Effets macroéconomiques des chocs sur les cours des produits de base dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.1
La volatilité des cours des produits de base et le défi du développement dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.2
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2012, chapitre 1
Les énergies non conventionnelles aux États-Unis	Octobre 2012, encadré 1.4
Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?	Octobre 2012, encadré 1.5
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2013, chapitre 1
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
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2013, chapitre 1

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

## V. Politique budgétaire

L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?

Septembre 2004, chapitre 2

Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle

Septembre 2004, encadré 1.5

Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida

Septembre 2004, encadré 3.3

Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé

Septembre 2004, encadré 3.4

Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite

Septembre 2004, encadré 3.5

Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?

Avril 2005, encadré 1.6

Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques

Avril 2005, encadré 3.3

La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?

Septembre 2005, encadré 1.1

Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?

Septembre 2006, encadré 2.1

Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?

Avril 2008, encadré 2.1

La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle

Octobre 2008, chapitre 5

Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire

Octobre 2008, encadré 5.1

Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?

Octobre 2008, encadré 5.2

Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?

Octobre 2008, encadré 5.3

Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire

Octobre 2010, chapitre 3

Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?

Septembre 2011, chapitre 4

Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?

Octobre 2012, encadré 1.1

Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées

Octobre 2012, encadré 1.2

Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public

Octobre 2012, chapitre 3

La grande divergence entre les politiques économiques

Avril 2013, encadré 1.1

Surendettement public et résultats du secteur privé

Avril 2013, encadré 1.2

## VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?

Avril 2004, chapitre 4

Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents

Avril 2004, encadré 2.1

Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques

Avril 2004, encadré 4.1

Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?

Septembre 2004, encadré 2.2

Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?

Avril 2005, encadré 1.2

Réglementer les envois de fonds

Avril 2005, encadré 2.2

Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques

Avril 2005, encadré 3.3

Politique monétaire et mondialisation

Avril 2005, encadré 3.4

Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?

Septembre 2005, chapitre 4

Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4
Indices de conditions financières	Avril 2011, appendice 1.1
Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers	Avril 2011, encadré 1.1
Retombées internationales et politiques macroéconomiques	Avril 2011, encadré 1.3
Les cycles emballement-effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités	Septembre 2011, encadré 1.2
La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?	Septembre 2011, encadré 1.3
Effets de contagion : répercussions du désendettement des banques de la zone euro	Avril 2012, chapitre 2
Effets de contagion : la transmission financière des tensions dans l'économie mondiale	Octobre 2012, chapitre 2
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

## VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4
Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2
Une lente reprise sans issue? Une vision sectorielle des marchés du travail dans les économies avancées	Septembre 2011, encadré 1.1
La part du travail en Europe et aux États-unis pendant et après la Grande Récession	Avril 2012, encadré 1.1
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1

## VIII. Taux de change

Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1

## IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1

Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance?	
Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : fiables ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3
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

## X. Études régionales

Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1

Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2
Liens Est–Ouest et effets de contagion en Europe	Avril 2012, encadré 2.1
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3

## XI. Études de cas

Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2
Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	Avril 2011, encadré 1.4
Comment va évoluer l'excédent extérieur de la Chine?	Avril 2012, encadré 1.3
La Home Owners' Loan Corporation (HOLC) américaine	Avril 2012, encadré 3.1
La restructuration de la dette des ménages en Islande	Avril 2012, encadré 3.2
«Abenomics» : des risques après les premiers succès?	Octobre 2013, encadré 1.4

## XII. Études spéciales

Le changement climatique et l'économie mondiale	Avril 2008, chapitre 4
Croissance du parc automobile dans les pays émergents : incidences sur le changement climatique	Avril 2008, encadré 4.1
Asie du Sud : modèle d'impact d'un choc climatique	Avril 2008, encadré 4.2
Politiques macroéconomiques pour un ajustement plus ordonné aux chocs climatiques	Avril 2008, encadré 4.3
Assurance catastrophe et obligations catastrophe : nouveaux instruments de couverture des risques climatiques	Avril 2008, encadré 4.4
Initiatives récentes de réduction des émissions	Avril 2008, encadré 4.5
Enjeux de l'élaboration de politiques nationales d'atténuation des émissions	Avril 2008, encadré 4.6

