

POINT DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 2 : A QUOI LES EXPORTATEURS DE PRODUITS DE BASE DOIVENT-ILS S'ATTENDRE? CROISSANCE DE LA PRODUCTION APRES L'ENVOLEE DES COURS DES PRODUITS DE BASE

Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2015

Rédigé par Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rudolfs Bems, Oya Celasun (Chef d'équipe), Sinem Kılıç Çelik et Zsóka Kóczán, avec le concours de Hao Jiang et Yun Liu, ainsi que de la Division modélisation économique du Département des études du FMI, de Grace Bin Li et Bertrand Gruss.

Principaux points

- *Selon l'analyse présentée dans ce chapitre, les perspectives moroses des cours des produits de base pourraient amputer le taux de croissance des pays exportateurs de ces produits de près de 1 point par an durant la période 2015–17 par rapport à 2012–14. Ce frein devrait être plus marqué dans les pays exportateurs d'énergie — environ 2¼ points en moyenne.*
- *Le ralentissement n'est pas uniquement un phénomène cyclique; il a également une composante structurelle. Les investissements et, par conséquent, la production potentielle augmentent généralement plus lentement dans les pays exportateurs durant les phases descendantes des cours des produits de base.*
- *Étant donné le ralentissement de la production potentielle, l'action des pouvoirs publics devrait sortir du cadre des mesures axées sur la demande pour inclure des réformes structurelles.*
- *La souplesse des taux de change — qui s'est accrue dans les pays exportateurs de produits de base au cours des 10 dernières années — peut contribuer à lisser l'impact de la baisse des cours de ces produits. La contraction des recettes tirées des produits de base et le ralentissement de la croissance potentielle réduisent les possibilités de contrer le ralentissement par des mesures budgétaires.*

Les pays exportateurs de produits de base sont confrontés à une situation difficile. Les cours mondiaux de ces produits ont rapidement diminué au cours des trois dernières années, et la production potentielle s'est considérablement ralentie dans les pays émergents et les pays en développement qui exportent ces produits.

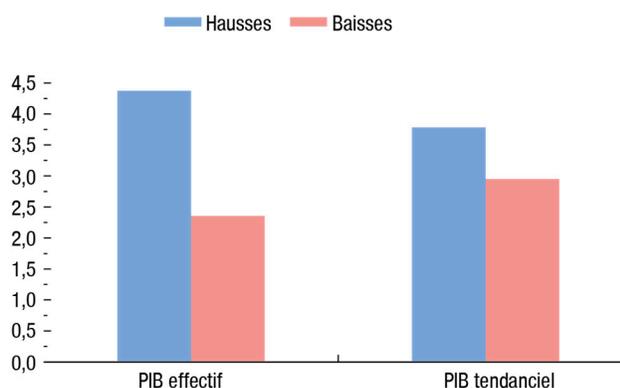
Pour définir l'action à mener par les pouvoirs publics, il convient non seulement de prendre en compte l'ampleur du ralentissement de la croissance, mais aussi de savoir si les fluctuations de la production liées aux cours des produits de base sont principalement structurelles ou cycliques. Ce chapitre utilise à cet effet des données concernant plus de 40 pays exportateurs de produits de base sur une période de plus de cinquante ans.

Selon les estimations des relations empiriques présentées dans ce chapitre, les perspectives moroses des cours des produits de base pourraient amputer de près de 1 point par an le taux de croissance des pays exportateurs de ces produits durant la période 2015–17 par rapport à 2012–14. Ce frein devrait être plus marqué dans les pays exportateurs d'énergie — environ 2¼ points en moyenne sur la même période, en raison de la forte chute des cours du pétrole au cours de l'année écoulée.

Il est probable qu'un ensemble de facteurs cycliques et structurels contribue au ralentissement actuel de la croissance. L'analyse empirique présentée dans ce chapitre indique que les cours des produits de base ont un impact à la fois sur l'écart de production et sur la production potentielle des pays exportateurs nets. En moyenne, environ les deux tiers du ralentissement de la croissance de la production des pays exportateurs de produits de base pendant une baisse des cours sont généralement imputables à la composante cyclique de la croissance. Le tiers restant est habituellement attribuable à la composante structurelle, par suite de la baisse des investissements et de la production potentielle.

Grâce aux améliorations apportées à leur cadre de politique économique au cours des 10 dernières années, les pays exportateurs sont mieux placés pour faire face à une baisse des cours des produits de base. Les dépenses publiques ont réagi dans une moindre mesure à la récente envolée des cours, de sorte que les pays ont économisé une plus grande partie des recettes budgétaires tirées des produits de base qu'au cours des envolées des cours précédentes. La densité des circuits financiers et la souplesse des taux de change, qui, durant les envolées des cours antérieures, étaient également liées à un ralentissement plus modéré de la croissance de la production, se sont également accrues dans de nombreux pays exportateurs de produits de base.

Graphique 1. Taux de croissance annuels médians du PIB effectif et tendanciel durant les hausses et les baisses des termes de l'échange des produits de base
(En pourcentage)



Sources : Penn World Table 8.1; calculs des services du FMI.

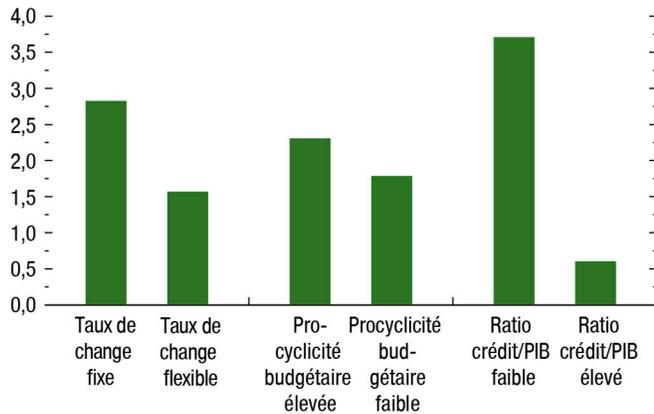
Note : L'échantillon se compose des cycles de termes de l'échange des produits de base ayant atteint leurs niveaux les plus élevés avant 2000 pour les pays en développement et les pays émergents exportateurs de produits de base. Le PIB tendanciel est calculé au moyen d'estimations du stock de capital effectif et de séries lissées de l'emploi et de la productivité totale des facteurs.

Les dirigeants doivent néanmoins faire preuve de réalisme quant au potentiel de croissance des pays exportateurs de produits de base. Dans les pays où la production est manifestement tombée au-dessous de son potentiel, des mesures de soutien de la demande pourraient éviter une sous-utilisation coûteuse des ressources, mais la contraction des recettes tirées des produits de base et les dépréciations monétaires — ainsi que leurs répercussions sur l’inflation — limitent souvent les possibilités d’assouplissement de la politique macroéconomique.

Le fait que la croissance potentielle diminue pendant une baisse des cours des produits de base a une implication importante pour l’action des pouvoirs publics. Face à une dégradation des perspectives, il convient d’aller au-delà de mesures axées sur la demande globale pour inclure des réformes structurelles ciblées visant à éliminer les goulets d’étranglement de l’offre et à rehausser la croissance de la productivité dans les pays exportateurs de produits de base.

Graphique 2. Variation de la croissance moyenne de la production entre les hausses et les baisses des termes de l’échange des produits de base : rôle du cadre de politique économique et de la densité des circuits financiers

(En points de pourcentage)



Sources : FMI, base de données du Moniteur des finances publiques et base de données de International Financial Statistics; Penn World Table 8.1; calculs des services du FMI.

Note : Les bâtons montrent la différence entre les taux de croissance médians lors d’une hausse et lors de la baisse qui la suit. La classification des régimes de taux de change se base sur Reinhart et Rogoff (2004).

**POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 : LES TAUX DE CHANGE
ET LES ECHANGES SONT-ILS DECONNECTES?
Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2015**

Rédigé par Daniel Leigh (chef d'équipe), Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro et Viktor Tsyrennikov, avec le concours d'Olivia Ma, de Rachel Szymanski et de Hong Yang.

Points principaux

- Les variations inhabituellement fortes des taux de change des grandes monnaies — entre 10 % et 30 % en valeur effective réelle — ont attisé un débat sur leurs effets probables sur les échanges commerciaux.
- D'aucuns affirment que les fluctuations des taux de change sont moins importantes pour les échanges qu'elles ne l'étaient auparavant, ce qui pourrait compliquer l'élaboration de la politique économique.
- L'analyse de ce chapitre, fondée sur des données relatives à des pays avancés, à des pays émergents et à des pays en développement sur une période de 30 ans, conclut que les variations des taux de change ont encore des effets considérables sur les exportations et les importations.
- Une dépréciation effective réelle de 10 % de la monnaie d'un pays fait augmenter ses exportations nettes réelles de 1,5 % du PIB, en moyenne, avec de fortes variations autour de cette moyenne d'un pays à l'autre.
- Il n'existe guère de signes de déconnexion entre les taux de change et les échanges. Les mouvements récents des taux de change indiquent une redistribution considérable des exportations nettes entre les pays. Les taux de change peuvent encore contribuer à réduire les déséquilibres commerciaux.

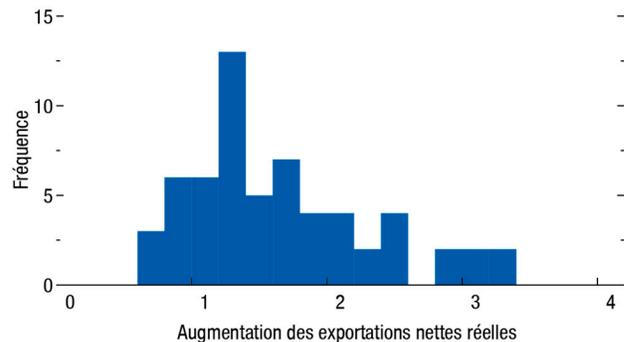
Les variations récentes des monnaies ont été exceptionnelles. Le dollar américain s'est apprécié de plus de 10 % en valeur effective réelle depuis la mi-2014, tandis que l'euro s'est déprécié de plus de 10 % depuis le début de 2014 et le yen de plus de 30 % depuis la mi-2012. De fortes variations du taux de change se sont également produites dans un certain nombre de pays émergents et de pays en développement.

Les effets probables de ces fluctuations sur les échanges commerciaux font l'objet d'un débat. Certains prédisent des effets marqués sur les exportations et les importations, en s'appuyant sur les modèles économiques conventionnels. D'aucuns soulignent les variations limitées de la balance commerciale de certains pays — en particulier le Japon — ce qui indique une déconnexion apparente entre les taux de change et les échanges. D'autres encore avancent que la fragmentation croissante de la production entre différents pays a rendu les taux de change moins importants pour les échanges.

Il est important de faire la lumière sur cette question, car une déconnexion entre les taux de change et les échanges pourrait compliquer l'élaboration de la politique économique. Elle pourrait affaiblir un canal essentiel de transmission de la politique monétaire en réduisant l'impulsion donnée aux exportations par la dépréciation de la monnaie lorsque la politique monétaire est assouplie. Elle pourrait aussi compliquer la résorption des déséquilibres commerciaux, comme lorsque les importations dépassent les exportations, par le biais de l'ajustement des prix relatifs des échanges.

L'analyse de ce chapitre indique que les mouvements du taux de change ont encore des effets considérables sur les échanges (graphique 1). Elle porte sur des pays avancés, des pays émergents et des pays en développement au cours des 30 dernières années — un échantillon plus large que d'habitude. Elle conclut qu'une dépréciation du taux de change effectif réel de 10 % est liée, en moyenne, à une hausse des exportations nettes réelles de 1,5 % du PIB, avec de fortes variations autour de cette moyenne. Bien qu'il faille quelques années pour que les effets se matérialisent entièrement, une bonne partie de l'ajustement se produit la première année.

Graphique 1. Effet d'une dépréciation effective réelle de 10 % sur les exportations nettes réelles
(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique montre l'effet à long terme sur le niveau des exportations nettes réelles en pourcentage du PIB, sur la base des ratios importations/PIB et exportations/PIB de chaque pays et des élasticités moyennes des échanges fondées sur l'indice des prix à la production, qui figurent au tableau 3.1 pour les 60 pays de l'échantillon.

Une tendance à la déconnexion entre les taux de change et les échanges n'est guère décelable non plus. Certains éléments indiquent que la montée en puissance des chaînes de valeur mondiales, où différentes étapes de la production sont situées dans différents pays, a affaibli la relation entre les taux de change et les échanges de produits intermédiaires utilisés comme intrants dans les exportations des autres pays. Cependant, les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales ne se sont développés que progressivement au fil des décennies, et les échanges conventionnels représentent encore la majorité des échanges mondiaux. Il n'y a également guère de signes d'un affaiblissement de la réactivité des exportations aux prix relatifs des exportations ou des effets des taux de change sur les prix des échanges. Une exception importante est le Japon, où des indices de déconnexion existent, avec une croissance des exportations plus faible que prévu malgré une dépréciation considérable de la monnaie, bien que cette faible croissance des exportations tienne à plusieurs facteurs propres au Japon.

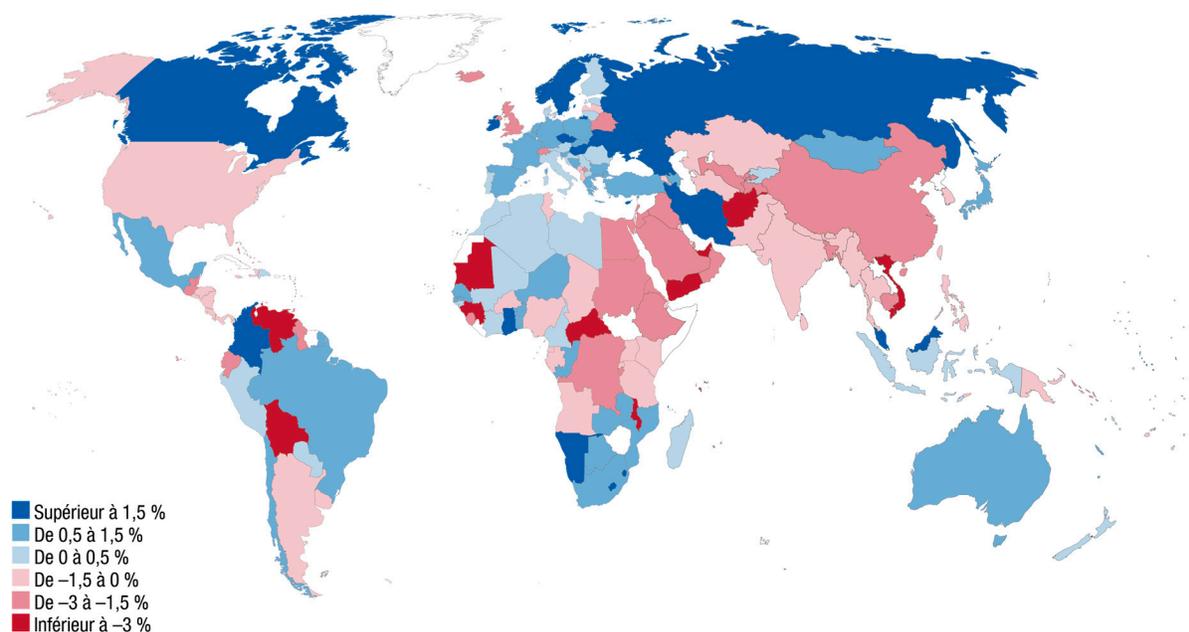
Les évolutions récentes des monnaies indiquent donc une redistribution considérable des exportations nettes réelles entre les pays (graphique 2). Les mouvements des monnaies depuis janvier 2013 font état d'une redistribution des exportations nettes réelles des

États-Unis et des pays dont la monnaie évolue avec le dollar vers la zone euro, le Japon et les pays dont la monnaie évolue avec l'euro et le yen. (Au-delà de ces effets directs, les fluctuations des exportations et des importations s'expliquent également par des variations des paramètres fondamentaux qui influent sur les taux de change eux-mêmes, telles que la croissance de la demande dans le pays et chez les partenaires commerciaux, ainsi que les évolutions des prix des matières premières). Parmi les pays dont la monnaie s'est dépréciée, la hausse des exportations est probablement la plus forte pour ceux qui ont des capacités inemployées et dont le système financier fonctionne normalement.

Pour les dirigeants, l'une des grandes implications de ces résultats est que les ajustements des taux de change peuvent encore contribuer à réduire les déséquilibres commerciaux. Les variations des taux de change continuent aussi à avoir des effets marqués sur les prix des exportations et des importations, ce qui a des implications pour la dynamique de l'inflation et la transmission de la politique monétaire.

Graphique 2. Effet indicatif des variations des taux de change effectifs réels depuis janvier 2013 sur les exportations nettes réelles

(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les effets indicatifs des variations des taux de change effectifs réels fondés sur l'IPC entre janvier 2013 et juin 2015 sur les exportations nettes réelles en pourcentage du PIB reposent sur les estimations moyennes, fondées sur l'IPC, de la répercussion des taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur les élasticités-prix des exportations et des importations, qui figurent au tableau 3.1. Ces estimations moyennes sont appliquées à tous les pays. Les parts des exportations et des importations dans le PIB de chaque pays qui sont utilisées dans les calculs datent de 2012.