

Perspectives de l'économie mondiale

L'ajustement au repli des prix des produits de base

.....



OCT 15

Études économiques et financières

Perspectives
de l'économie mondiale
Octobre 2015

**L'ajustement au repli
des prix des produits de base**

.....



©2015 Fonds monétaire international

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

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 : 978-1-51351-933-3 (version imprimée)

ISBN : 978-1-51355-266-8 (version ePub)

ISBN : 978-1-51354-842-5 (version Mobipocket)

ISBN : 978-1-51355-913-1 (version PDF)

Les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) sont une étude des services du FMI publiée deux fois par an, au printemps et à l'automne. Rédigées par les services du FMI, les PEM ont bénéficié des commentaires et suggestions des administrateurs à l'issue de la séance du conseil d'administration consacrée à l'examen des PEM le 21 septembre 2015. Les points de vue exprimés dans cette publication sont ceux des services du FMI, et ne représentent pas nécessairement ceux du conseil d'administration ou des autorités nationales qui y sont représentées.

Référence recommandée : Fonds monétaire international. 2015. *Perspectives de l'économie mondiale : Lajustement au repli des prix des produits de base*. Washington (octobre).

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

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	ix
Informations et données supplémentaires	xi
Préface	xii
Avant-propos	xiii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Évolution récente et perspectives	1
Évolution récente et perspectives	1
Aléas	21
Action des pouvoirs publics	25
Dossier spécial : Marchés des produits de base — Évolution et prévisions, principalement pour les métaux dans l'économie mondiale	40
Annexe 1.1. Projections régionales	33
Encadré scénario 1. Un ralentissement structurel dans les pays émergents	27
Encadré 1.1. Récessions : quelles conséquences?	53
Encadré 1.2. De petits pays, mais des déficits courants élevés	55
Encadré 1.3. Mouvements de capitaux et financiarisation dans les pays en développement	61
Encadré 1.DS.1. Les nouvelles frontières de l'extraction des métaux : la réorientation Nord–Sud	49
Bibliographie	64
Chapitre 2. À quoi les exportateurs de produits de base doivent-ils s'attendre?	67
Croissance de la production après l'envolée des cours des produits de base	67
Introduction	67
Recettes exceptionnelles liées aux termes de l'échange des produits de base : illustration au moyen d'un modèle	70
Cinquante ans d'observations : cycles des termes de l'échange des produits de base et production	76
Réaffectations sectorielles en période de hausse des cours des produits de base : études de cas	83
Conclusions	88
Annexe 2.1. Sources des données, construction des indices et groupes de pays	89
Annexe 2.2. Méthode suivie pour dater les cycles des cours des produits de base	91
Annexe 2.3. Faits stylisés et études d'événements	91
Annexe 2.4. Méthode des projections locales	94
Encadré 2.1. Un patient pas trop malade : l'envolée des cours des produits de base et le phénomène du syndrome hollandais	97
Encadré 2.2. Hausses des cours des produits de base et investissements publics	100
Encadré 2.3. Progresser avec un peu d'aide d'une hausse des cours : les recettes exceptionnelles tirées des produits de base accélèrent-elles le développement humain?	102
Encadré 2.4. Les économies des pays exportateurs de produits de base sont-elles en surchauffe durant la hausse des cours?	105
Bibliographie	107

Chapitre 3. Les taux de change et les flux d'échanges sont-ils déconnectés?	111
Introduction	111
Des taux de change aux échanges : éléments historiques	113
Déconnexion ou stabilité?	121
Conséquences pour les perspectives	128
Annexe 3.1. Données	129
Annexe 3.2. Estimation des élasticités des échanges	132
Annexe 3.3. Dérivation de la condition de Marshall–Lerner en cas de répercussion incomplète	133
Annexe 3.4. Analyse des épisodes de forte dépréciation monétaire	134
Annexe 3.5. Élasticités des échanges au fil du temps : tests de stabilité	138
Encadré 3.1. La relation entre les taux de change et les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales	140
Encadré 3.2. Le rôle des chaînes de valeur mondiales dans la mesure des taux de change effectifs réels et de la compétitivité	144
Encadré 3.3. Exportations japonaises : où est le hic?	147
Bibliographie	150
Appendice statistique	153
Hypothèses	153
Modifications récentes	154
Données et conventions	154
Classification des pays	155
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	155
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 2014	157
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	158
Tableau C. Union européenne	158
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	159
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance aux groupes des pays pauvres très endettés et des pays en développement à faible revenu	160
Tableau F. Pays dont la période de déclaration est différente	162
Tableau G. Principaux documents relatifs aux données	163
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	173
Liste des tableaux	177
Production mondiale (tableaux A1–A4)	178
Inflation (tableaux A5–A7)	185
Politiques financières (tableau A8)	190
Commerce extérieur (tableau A9)	191
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	193
Balance des paiements et financement extérieur (tableau A13)	200
Flux de ressources (tableau A14)	204
Scénario de référence à moyen terme (tableau A15)	207
Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité	209
Examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, septembre 2015	219

Tableaux

Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.DS.1. Acier brut : production mondiale, 2014	43
Tableau 1.DS.2. Évolution des échanges de métaux	46
Tableau 1.DS.3. Exportations nettes de métaux	47
Tableau 1.DS.1.1. Effets des institutions politiques sur les découvertes de gisements minéraux	51
Tableau 1.2.1. Caractéristiques du pays médian	55
Tableau 1.2.2. Soldes courants, modèles transversaux	55
Tableau 1.2.3. Profil des pays à déficit courant élevé	59
Tableau 1.3.1. Entrées brutes de capitaux et crédit privé : estimations par les moindres carrés en deux étapes	63
Tableau de l'annexe 1.1.1. Pays européens : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	34
Tableau de l'annexe 1.1.2. Pays d'Asie et Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	35
Tableau de l'annexe 1.1.3. Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	36
Tableau de l'annexe 1.1.4. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	37
Tableau de l'annexe 1.1.5. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	38
Tableau de l'annexe 1.1.6. Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	39
Tableau 2.1. Exportations de produits de base	84
Tableau de l'annexe 2.1.1. Sources des données	90
Tableau de l'annexe 2.1.2. Pays émergents et en développement exportateurs de produits de base	92
Tableau de l'annexe 2.4.1. Échantillon de pays exportateurs de produits de base utilisé dans le cadre des estimations par la méthode des projections locales	96
Tableau de l'annexe 2.4.2. Nombre de pays dont les grands agrégats macroéconomiques sont pris en compte dans les estimations par la méthode des projections locales	96
Tableau 3.1. Répercussion des taux de change et élasticités–prix	117
Tableau de l'annexe 3.1.1. Sources des données	131
Tableau de l'annexe 3.1.2. Pays inclus dans l'estimation des élasticités des échanges	131
Tableau de l'annexe 3.1.3. Pays couverts par la base de données échanges en valeur ajoutée (ÉVA)	131
Tableau de l'annexe 3.1.4. Pays inclus dans les régressions effectuées sur des périodes mobiles	131
Tableau de l'annexe 3.4.1. Fortes dépréciations monétaires non associées à des crises bancaires	134
Tableau de l'annexe 3.4.2. Fortes dépréciations monétaires associées à des crises bancaires	135
Tableau de l'annexe 3.5.1. Élasticités des échanges au fil du temps	138
Tableau 3.1.1. Réponses des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales au taux de change effectif réel	141
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	178
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	179
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	180
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	182
Tableau A5. Inflation : récapitulation	185
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	186
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	187
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	190
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	191
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	193

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	196
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	197
Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier	200
Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement	204
Tableau A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	207

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale	4
Graphique 1.2. Inflation mondiale	5
Graphique 1.3. Marchés des produits de base et du pétrole	6
Graphique 1.4. Conditions financières dans les pays avancés	8
Graphique 1.5. Conditions monétaires dans les pays avancés	8
Graphique 1.6. Conditions financières dans les pays émergents	9
Graphique 1.7. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents	10
Graphique 1.8. Croissance, emploi et productivité du travail dans les pays avancés	10
Graphique 1.9. Politique budgétaire	12
Graphique 1.10. Prévisions de croissance du PIB	14
Graphique 1.11. Secteur extérieur	18
Graphique 1.12. Flux de capitaux dans les pays émergents	19
Graphique 1.13. Taux de change réel et écarts des soldes courants	20
Graphique 1.14. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	22
Graphique 1.15. Risques de récession et de déflation	23
Graphique 1.1.1. Pays avancés : PIB réel	53
Graphique 1.1.2. Portugal : évolution du log du PIB réel et tendances extrapolées	53
Graphique 1.2.1. Sources des financements extérieurs, pays à déficit courant	56
Graphique 1.2.2. Composition de la position extérieure globale nette, pays à déficit courant	58
Graphique 1.3.1. Entrées brutes de capitaux et crédit privé dans certains pays en développement à faible revenu	62
Graphique scénario 1. Scénario de stagnation des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>	28
Graphique 1.DS.1. Évolution des marchés des produits de base	41
Graphique 1.DS.2. Indices des cours des métaux	43
Graphique 1.DS.3. Production et consommation de métaux	44
Graphique 1.DS.4. Évolution du marché des métaux	45
Graphique 1.DS.5. Tendances sur le marché des métaux	45
Graphique 1.DS.6. Chine : métaux utilisés et taux de croissance par secteur	47
Graphique 1.DS.7. Chine : importations de métaux	48
Graphique 1.DS.8. Indice des cours des métaux : taux de croissance	48
Graphique 1.DS.1.1. Découvertes de gisements métallifères en Amérique latine, aux Caraïbes et en Afrique subsaharienne	49
Graphique 1.DS.1.2. Nombre de découvertes de gisements métallifères par région et décennie	50
Graphique 2.1. Cours mondiaux des produits de base, 1960–2015	67
Graphique 2.2. Croissance moyenne des pays exportateurs de produits de base par rapport aux autres pays émergents et en développement, 1990–2015	68
Graphique 2.3. Revenu, production et demande intérieure en termes réels, 2000–10	72
Graphique 2.4. Simulations du modèle : effets macroéconomiques d'une hausse des cours des produits de base	73
Graphique 2.5. Dynamique de la consommation en cas d'anticipations relatives aux cours des produits de base excessivement optimistes	75
Graphique 2.6. Écarts entre les rendements des obligations souveraines et termes de l'échange des produits de base	76

Graphique 2.7. Identification des cycles des termes de l'échange des produits de base : exemples de trois pays	78
Graphique 2.8. Études d'événements : taux de croissance annuels moyens des principales variables macroéconomiques durant les phases de hausse et de baisse des termes de l'échange des produits de base	78
Graphique 2.9. Variation de la croissance moyenne de la production entre les phases de hausse et de baisse : rôle du cadre de politique économique et de la densité des circuits financiers	79
Graphique 2.10. Hausse la plus récente : taux de croissance réels moyens durant les phases de hausse et de baisse	81
Graphique 2.11. Variables macroéconomiques à la suite d'un choc des termes de l'échange des produits de base	82
Graphique 2.12. Production à la suite d'un choc des termes de l'échange des produits de base : rôle du niveau de revenu et du type de produits de base	83
Graphique 2.13. Hausse des cours des produits de base et indicateurs macroéconomiques en Australie, au Canada et au Chili	85
Graphique 2.14. Croissance du capital et du travail par secteur : période de hausse et période antérieure à la hausse	85
Graphique 2.15. Évolution de l'activité dans le secteur des biens non échangeables par rapport au secteur manufacturier, comparaison des pays exportateurs de produits de base et des pays importateurs de produits de base	86
Graphique 2.16. Décompositions de la croissance de la productivité totale des facteurs	87
Graphique 1.17. Augmentation de l'investissement et croissance de la productivité totale des facteurs	88
Graphique de l'annexe 2.2.1. Caractéristiques, amplitudes et durée des cycles	94
Graphique de l'annexe 2.3.1. Intensité de produits de base, cadres de politique et densité des circuits financiers : comparaison des pays émergents et des pays en développement à faible revenu exportateurs de produits de base	94
Graphique de l'annexe 2.3.2. Écarts moyens entre les taux de croissance réels des phases de hausse et de baisse	95
Graphique 2.1.1. Résultats des exportations de produits manufacturés	98
Graphique 2.2.1. Effets à long terme de l'accroissement des investissements publics durant la hausse des cours des produits de base	100
Graphique 2.3.1. Indicateurs du développement humain	102
Graphique 2.3.2. Comparaison des résultats des pays exportateurs de produits de base et des autres pays exportateurs	103
Graphique 2.3.3. Études d'événements : variation moyenne des indicateurs du développement humain durant les hausses et les baisses	104
Graphique 2.4.1. Écarts de production dans six pays exportateurs de produits de base	105
Graphique 2.4.2. Variation de l'écart de production et des termes de l'échange	106
Graphique 2.4.3. Estimations en temps réel et par filtrage multivarié des écarts de production de 2007	106
Graphique 3.1. Mouvements récents des taux de change du point de vue historique	111
Graphique 3.2. Répercussion à long terme des taux de change et élasticités-prix	116
Graphique 3.3. Effet d'une dépréciation effective réelle de 10 % sur les exportations nettes réelles	117
Graphique 3.4. Dynamique des exportations après les fortes dépréciations monétaires	119
Graphique 3.5. Dynamique des exportations après les fortes dépréciations monétaires : rôle des capacités inemployées initiales	121
Graphique 3.6. Dynamique des exportations après les fortes dépréciations des taux de change associées à des crises bancaires	122
Graphique 3.7. Évolution des chaînes de valeur mondiales	123
Graphique 3.8. Élasticités des échanges au fil du temps dans différentes régions	127
Graphique 3.9. Ratios exportations/PIB et importations/PIB, 1990–2014	128

Graphique 3.10. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations monétaires : avant et après 1997	129
Graphique 3.11. Effet indicatif des variations des taux de change effectifs réels depuis janvier 2013 sur les exportations nettes réelles	130
Graphique de l'annexe 3.2.1. Estimations de la répercussion des taux de change : comparaison avec Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014)	133
Graphique de l'annexe 3.2.2. Élasticités-revenu des importations et des exportations	133
Graphique de l'annexe 3.4.1. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations monétaires	136
Graphique de l'annexe 3.4.2. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations des taux de change identifiées selon le taux de change effectif réel	136
Graphique de l'annexe 3.4.3. Dynamique des exportations après les crises monétaires de Laeven et Valencia (2013)	137
Graphique de l'annexe 3.4.4. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations des taux de change : rôle de l'écart de production initial	137
Graphique 3.1.1. Décomposition des exportations et importations brutes, 1995 et 2011	140
Graphique 3.1.2. Élasticités des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales	142
Graphique 3.2.1. Pondérations des taux de change effectifs réels affectées à la Chine et à l'Allemagne	145
Graphique 3.2.2. Comparaison du taux de change effectif réel conventionnel et du taux de change effectif réel fondé sur les entrées-sorties	146
Graphique 3.3.1. Japon : taux de change et exportations	147
Graphique 3.3.2. Taux de change, bénéfices et répercussion	148
Graphique 3.3.3. Délocalisation et exportations	149

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 27 juillet et le 24 août 2015, 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 51,62 dollars le baril en 2015 et de 50,36 dollars le baril en 2016, 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 2015 et à 1,2 % en 2016; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,0 % en 2015 et en 2016; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,1 % en 2015 et en 2016. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles au 16 septembre 2015.

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 2014–15 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 2014/15) indique un exercice budgétaire (financier).

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

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

Les données 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 des pays dont les périodes de déclaration pour les comptes nationaux et les finances publiques sont différentes.

Pour certains pays, les données de 2014 et des années antérieures sont établies à partir d'estimations et non de chiffres effectifs. Veuillez consulter le tableau G de l'appendice statistique, qui donne pour chaque pays les dernières données réelles pour les indicateurs des comptes nationaux, des prix, des finances publiques et de la balance des paiements.

- Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des PEM.
- Les projections pour la Grèce reposent sur les données disponibles à partir du 12 août 2015.
- Comme dans l'édition d'avril 2015 des PEM, les données relatives à la Syrie sont exclues à compter de 2011 en raison du conflit en cours et de l'insuffisance des données disponibles.

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

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

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) et le site du FMI, www.imf.org. On trouvera à la même adresse un ensemble d'informations (extraites de la base de données) plus étoffé que celui contenu dans le rapport, sous forme de fichiers renfermant les séries le plus souvent demandées par les lecteurs. Ces fichiers peuvent être téléchargés et sont utilisables avec divers logiciels. La série des tableaux B1 à B26 de l'appendice statistique est également disponible en ligne, en anglais, à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/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 de celles d'autres sources avec des données officielles, y compris les *International Financial Statistics* du FMI.

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

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

Les demandes de renseignements sur le contenu des *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

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 Gian Maria Milesi-Ferretti, Directeur adjoint du Département des études, et Thomas Helbling, Chef de division du Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition ont été Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Rudolfs Bems, Oya Celasun, Sinem Kılıç Çelik, Zsóka Kóczán, Daniel Leigh, Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro et Viktor Tsyrennikov.

Ont aussi contribué : Rabah Arezki, Eugenio Cerutti, Kevin Cheng, Filippo Gori, Bertrand Gruss, Ben Hunt, Joong Shik Kang, Douglas Laxton, Bin Grace Li, Nan Li, Akito Matsumoto, Susanna Mursula, Carolina Osorio-Buitrón, Andrea Presbitero, Frederik Toscani, Rachel van Elkan, Hou Wang, Fan Zhang et Hongyan Zhao.

Gavin Asdorian, Vanessa Diaz Montelongo, Rachel Fan, Hao Jiang, Christina Liu, Olivia Ma, Rachel Szymanski et Hong Yang étaient assistants à la recherche. Angela Espiritu, Mitko Grigorov, Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Trevor Meadows, Emory Oakes, Nicholas Tong, Richard Watson, Jilun Xing et Yuan Zeng ont assuré le soutien informatique. Alimata Kini Kaboré et Maria Jovanović se sont chargées du traitement de texte. Michael Harrup (du Département de la communication) a dirigé l'équipe qui a corrigé le manuscrit anglais et supervisé la production de la publication, avec le soutien de Linda Kean et Joe Procopio et le concours de Cathy Gagnet, Lucy Scott Morales, Linda Long, Sherrie Brown, Gregg Forte, Nancy Morrison et EEI Communications en matière de relecture.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 21 septembre 2015. 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.

Six années après que l'économie mondiale est sortie de sa récession la plus large et la plus profonde de l'après-guerre, un retour à une expansion mondiale robuste et synchronisée continue de se dérober. Les prévisions révisées de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* soulignent les difficultés auxquelles tous les pays sont confrontés. En dépit de différences considérables dans les perspectives de chaque pays, la révision à la baisse des taux de croissance attendus à court terme, quoique légère, est presque généralisée. Par ailleurs, les risques de dégradation de l'économie mondiale semblent plus prononcés qu'ils ne l'étaient il y a quelques mois seulement.

La croissance économique à court terme semble encore plus vigoureuse dans les pays avancés par rapport au passé récent, mais plus faible dans les pays émergents et les pays en développement qui représentent une part croissante de la production mondiale et représenteront encore la majeure partie de la croissance mondiale. Parmi les pays avancés, la disparition progressive des séquelles des crises récentes, conjuguée au soutien prolongé des politiques monétaires et à un retour à des politiques budgétaires neutres, a conduit de manière générale à une accélération de la production et à une chute du chômage, même s'il subsiste des tensions déflationnistes. La reprise est la plus avancée aux États-Unis et au Royaume-Uni, où il est probable que la politique monétaire sera bientôt durcie, mais elle est plus hésitante dans la zone euro et au Japon. Dans les pays autres que les pays avancés, les raisons du ralentissement de la croissance sont diverses, allant des reculs des prix des produits de base (qui affectent aussi quelques pays avancés) aux excès liés à la croissance rapide du crédit par le passé, en passant par des turbulences politiques. Bien entendu, les pays où se conjuguent de multiples raisons sont ceux en plus mauvaise posture, et certains sont aussi confrontés à une inflation plus élevée. Pour l'ensemble des pays émergents et des pays en développement, nous prévoyons que 2015 marquera la cinquième année consécutive de fléchissement de la croissance.

Qu'est-ce qui justifie les prévisions d'un ralentissement de la croissance? Premièrement, la faible croissance de la productivité donne à penser que la croissance de

la production potentielle à terme a peut-être baissé globalement dans tous les pays. La faiblesse persistante de l'investissement explique les gains limités sur le plan de la productivité du travail et des salaires, bien que la productivité conjointe de tous les facteurs de production, et pas seulement du travail, ait été lente aussi. Le bas niveau de la demande globale décourage l'investissement, comme l'a montré la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale*. L'anticipation d'une faible croissance potentielle elle-même pèse sur la demande globale, ce qui freine davantage l'investissement : c'est un cercle vicieux. Le vieillissement de la population entrave aussi l'investissement dans plusieurs pays; dans d'autres pays, des carences institutionnelles ou l'instabilité politique ont des effets dissuasifs. Sous leurs formes plus extrêmes, les conflits politiques ont créé à l'échelle mondiale un large ensemble de personnes déplacées, au sein des pays et par-delà les frontières. Les coûts économiques et sociaux sont immenses.

Le chapitre 1 indique que les récessions ont peut-être un effet négatif permanent non seulement sur le niveau tendanciel de la productivité, mais aussi sur la croissance tendancielle de la productivité. En vertu de ce mécanisme, les prévisions actuelles d'une faible productivité seraient en partie le produit des turbulences de l'après-2007. Certains historiens spécialisés en économie sont d'avis que la croissance mondiale de l'après-guerre est liée dans une large mesure aux rendements décroissants le long de la marge extensive de l'innovation technologique, ponctuée temporairement par l'entrée de la Chine et des pays de l'ex-Union soviétique dans l'économie de marché mondiale, ainsi que par la révolution des technologies de l'information et de la communication. D'autres répliquent que l'innovation transformatrice se poursuit dans de nombreux domaines, de la robotique au génie biologique. Mais comme l'électrification il y a plus de cent ans, il faudra peut-être des décennies pour que ces progrès soient intégrés dans les processus de production commerciale dont les résultats sont mesurés dans le revenu national. Seul le temps nous dira qui a raison.

Pour les pays qui exportent du pétrole et d'autres produits de base, les variations des prix influent à la fois

sur l'écart de production et la production potentielle elle-même, si bien que les fluctuations récentes des prix des produits de base ont aussi une incidence sur les prévisions de production à court terme et à long terme. Ces fluctuations ont été spectaculaires, en partie à cause des changements qui s'opèrent dans l'économie chinoise, et touchent particulièrement les pays exportateurs de produits de base à faible revenu. La Chine, qui est aujourd'hui le plus gros importateur de métaux au monde, a maintenu une croissance très rapide entre 2000 et 2011; parallèlement à la montée des prix des produits de base, les pays exportateurs ont beaucoup investi dans les capacités de production, ce qui a alimenté la croissance intérieure. Cependant, les dirigeants chinois se sont fixé récemment pour objectif un taux de croissance plus bas : ils cherchent à rééquilibrer leur économie tributaire des exportations et de l'investissement au profit de la consommation, y compris des services. Comme l'indiquent les chapitres 1 et 2, les prix réels de beaucoup de produits de base, notamment des métaux, ont diminué après les records atteints en 2011 : la baisse a été particulièrement prononcée au cours des dernières semaines de volatilité financière, à compter de la mi-août. À l'heure où le présent rapport est publié, il est malaisé de déterminer si ces reculs récents représentent une surréaction à la baisse, mais les effets des replis antérieurs apparaissent déjà dans la croissance des pays exportateurs de produits de base. Selon le chapitre 2, environ un tiers du ralentissement de la croissance qui en résulte est, en moyenne, attribuable à la composante structurelle de la croissance, principalement par l'intermédiaire d'une baisse de l'investissement.

Les pays exportateurs de produits de base en particulier ont vu leur monnaie se déprécier fortement, mais une tendance générale à la baisse des entrées de capitaux dans les pays émergents a entraîné une dépréciation plus généralisée par rapport au dollar américain, à l'euro et au yen. Selon le chapitre 3, ces variations des taux de change devraient aller de pair avec une augmentation des exportations nettes des pays connaissant une dépréciation monétaire, un développement qui fait partie du processus d'ajustement naturel aux taux de croissance variables que des taux de change flexibles encouragent. Bien qu'il puisse en résulter une augmentation du déficit des transactions courantes de quelques pays avancés dont la croissance est relativement élevée, il est important que ces ajustements des taux de change soient considérés comme les amortisseurs naturels de chocs qu'ils sont généralement plutôt que comme des actes intentionnels de «guerre monétaire». En fait, les

efforts déployés par le passé par des pays émergents pour ajuster leur taux de change face à des sorties massives de capitaux ont eu des conséquences assez négatives pour la stabilité financière mondiale.

Les fortes dépréciations de monnaies risquent d'avoir des effets négatifs sur les bilans. Les emprunts offshore en monnaies étrangères par des entreprises de pays émergents constituent une éventuelle source de tension notable. Des volants de réserves considérables, une hausse du financement externe par augmentation de capital et une tendance croissante des prêts onshore à être libellés en monnaies nationales amortissent ces risques. Bien entendu, d'autres risques subsistent : un regain d'inquiétude en ce qui concerne le potentiel de croissance de la Chine, l'avenir de la Grèce dans la zone euro, l'impact de la forte baisse des prix du pétrole et des effets de contagion pourraient accroître la volatilité des marchés. Dans les pays avancés et en Chine, les tensions déflationnistes, qui continuent de ralentir l'ajustement des bilans, n'ont pas totalement disparu.

Aucun ensemble de prescriptions ne convient à chaque pays qui cherche à accélérer sa croissance ou à renforcer sa résilience. Néanmoins, quelques principes généraux familiers continuent de s'appliquer étant donné les problèmes communs que les pays rencontrent. Les pays émergents et les pays en développement doivent se préparer à la normalisation de la politique monétaire américaine. Les pays avancés doivent continuer de faire face aux séquelles de la crise là où elles persistent. Par ailleurs, la politique monétaire doit rester accommodante dans les pays où les écarts de production sont négatifs et être complétée par des mesures budgétaires lorsque l'espace budgétaire le permet. En particulier, il semble impératif d'investir dans les infrastructures tandis que les taux d'intérêt réels à long terme sont très bas. L'investissement est un moyen d'accélérer la croissance de la production potentielle, mais des réformes structurelles ciblées peuvent aussi jouer un rôle important à cet égard. Ces réformes contribuent non seulement à rehausser la croissance future, mais aussi à en accroître la résilience. Elles peuvent aider les pays à faible revenu à diversifier leurs secteurs exportateurs. Dans tous les pays, le renforcement permanent des dispositifs microprudentiels et macroprudentiels accroîtra la résilience aux chocs économiques, qu'ils soient d'origine interne ou externe.

Maurice Obstfeld
Conseiller économique

La croissance mondiale devrait s'établir à 3,1 % en 2015, soit 0,3 point de moins qu'en 2014 et 0,2 point au-dessous des prévisions de la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) de juillet 2015. Les perspectives des principaux pays et régions demeurent inégales. Par rapport à l'an dernier, la reprise dans les pays avancés devrait s'accélérer légèrement, tandis que l'activité dans les pays émergents et les pays en développement devrait ralentir pour la cinquième année consécutive, principalement en raison d'une dégradation des perspectives de quelques-uns des grands pays émergents et des pays exportateurs de pétrole. Étant donné la baisse des prix des produits de base, la diminution des flux de capitaux vers les pays émergents et les tensions sur leurs monnaies, ainsi que l'augmentation de la volatilité sur les marchés financiers, les risques de dégradation des perspectives ont augmenté, en particulier pour les pays émergents et les pays en développement.

La croissance mondiale reste modérée, et de nouveau plus modérée que prévu il y a quelques mois. Bien que des chocs et des développements au niveau des pays jouent un rôle, la persistance d'une reprise modeste dans les pays avancés et la cinquième année consécutive de ralentissement de la croissance dans les pays émergents semblent indiquer que des forces communes à moyen et long terme jouent aussi un rôle important. Il s'agit de la faible croissance de la productivité depuis la crise, des séquelles de la crise dans quelques pays avancés (dette publique et privée élevée, secteur financier fragile, investissement faible), de la transition démographique, de l'ajustement en cours dans de nombreux pays émergents après la forte expansion du crédit et de l'investissement qui a suivi la crise, d'un rééquilibrage de la croissance en Chine (avec des répercussions internationales importantes) et d'un recul des prix des produits de base dû à un affaiblissement de la demande et à une augmentation des capacités de production. Le chapitre 2 du présent rapport et le dossier spécial du chapitre 1 sur les produits de base examinent en détail les causes et les implications du recul des prix des produits de base, tandis que l'édition d'octobre 2015 du *Moniteur des finances publiques* s'intéresse au rôle de la politique budgétaire et des cadres de politique budgétaire dans la gestion de la volatilité des prix des produits de base.

La volatilité des marchés financiers a augmenté brutalement en août, après la dépréciation du renminbi, avec une hausse de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale, un affaiblissement des monnaies de nombreux pays émergents et une forte correction des cours boursiers dans le monde entier. Auparavant, les négociations sur la dette grecque, ainsi que la forte correction boursière en Chine et les mesures prises en réaction par les autorités chinoises en juin et en juillet, étaient allées de pair avec une hausse temporaire de la volatilité. Comme le premier relèvement des taux directeurs américains s'approche et que les perspectives mondiales se détériorent, les conditions financières des pays émergents se sont durcies depuis le printemps, en particulier ces dernières semaines : les écarts de taux sur les obligations en dollars et les rendements des obligations en monnaie locale à long terme ont augmenté de 50 à 60 points de base en moyenne, et les cours des actions se sont repliés, tandis que les monnaies se sont dépréciées ou ont été mises sous pression. Par contre, les conditions financières dans les pays avancés restent accommodantes, et les taux d'intérêt réels demeurent faibles alors même que le relèvement du taux directeur est proche aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Les prix des produits de base ont reculé, en particulier ces dernières semaines. Les cours du pétrole ont augmenté au printemps après avoir atteint un plancher en janvier, puis ils ont diminué fortement, du fait de la résilience de l'offre, des perspectives d'une augmentation future de la production après l'accord nucléaire avec la République islamique d'Iran et d'un affaiblissement de la demande mondiale. Les prix des métaux ont baissé aussi du fait des craintes entourant la demande mondiale, en particulier le ralentissement de l'investissement à forte intensité de produits de base et de l'activité manufacturière en Chine, mais aussi à cause des augmentations de l'offre après la forte expansion de l'investissement minier.

Pour de nombreux pays exportateurs de produits de base qui appliquent un régime de change flexible, la baisse des prix de ces produits a provoqué une forte dépréciation de la monnaie. Mais les monnaies des pays émergents de manière plus générale se sont nettement dépréciées depuis le printemps, en particulier en août, tandis que les fluctuations des taux de change entre les monnaies des

principaux pays avancés ont été relativement modestes ces derniers mois par rapport à la période allant d'août 2014 à mars 2015. Ces réalignements entre les monnaies à taux flottant reflètent dans une large mesure l'évolution des paramètres économiques fondamentaux : les pays dont les perspectives de croissance et les termes de l'échange se détériorent sont confrontés à des forces poussant à la dépréciation de leur monnaie dans le cadre d'un ajustement à l'échelle mondiale. Comme noté au chapitre 3, les pays dont le taux de change fluctue de manière prononcée et persistante enregistreront probablement des variations notables de leur demande extérieure nette.

Ces facteurs à l'échelle mondiale, ainsi que des évolutions propres à chaque pays, laissent entrevoir une reprise un peu plus faible que prévu pour 2015 et 2016, ainsi qu'une augmentation des risques de dégradation.

La croissance dans les pays avancés devrait s'accélérer de manière modeste cette année et l'an prochain. Pour cette année, cela s'explique principalement par un affermissement de la reprise modeste dans la zone euro et un retour à une croissance positive au Japon, grâce à la baisse des prix du pétrole, à des politiques monétaires accommodantes et, dans certains cas, à des dépréciations monétaires. L'accélération dans les pays avancés est atténuée par le ralentissement de la croissance dans les pays exportateurs de produits de base, en particulier le Canada et la Norvège, et en Asie en dehors du Japon (en particulier en Corée et dans la province chinoise de Taiwan). Le chômage est en baisse, mais la croissance de la productivité demeure faible, y compris aux États-Unis, où la reprise est plus solidement établie. Les perspectives à moyen terme sont donc plus préoccupantes. Une accélération de la croissance est prévue en 2016 (surtout en Amérique du Nord), mais les perspectives à moyen terme demeurent en demi-teinte, du fait d'une combinaison d'une chute de l'investissement, d'une évolution démographique défavorable et d'une faible croissance de la productivité. La nouvelle baisse récente des prix du pétrole, ainsi que d'autres produits de base, devrait soutenir la demande dans la majorité des pays avancés qui sont des pays importateurs nets de produits de base, mais le ralentissement dans les pays émergents entraînera une baisse des exportations.

Les nouveaux reculs des prix des produits de base orienteront de nouveau à la baisse l'inflation globale dans les pays avancés dans les mois à venir et pourraient retarder l'accélération attendue de l'inflation hors alimentation et énergie à mesure que la reprise progresse. Si l'inflation hors alimentation et énergie est restée plus stable, elle demeure en général largement inférieure aux objectifs fixés par les banques centrales. Il est prévu que l'inflation

reste modérée, en dépit de la baisse du chômage et du potentiel de croissance à moyen terme.

Les perspectives de croissance dans les pays émergents sont très différentes selon les pays et les régions, mais, de manière générale, les perspectives se détériorent, et la croissance devrait ralentir pour la cinquième année consécutive. Ce ralentissement tient à une combinaison de différents facteurs : un affaiblissement de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole, un ralentissement en Chine avec un recours moindre à des investissements à forte intensité d'importations, un ajustement après les fortes expansions du crédit et de l'investissement, une détérioration des perspectives pour les pays exportateurs d'autres produits de base, y compris en Amérique latine, après les reculs des prix des autres produits de base, ainsi que des tensions géopolitiques et des troubles internes dans un certain nombre de pays.

Pour la plupart des pays émergents, les conditions extérieures deviennent plus difficiles. Si les dépréciations des monnaies contribueront aux exportations nettes, l'impulsion en provenance des pays avancés sera un peu plus modeste que prévu précédemment, étant donné la faiblesse de leur reprise et leurs perspectives modérées de croissance à moyen terme. Les flux de capitaux vers les pays émergents ont ralenti au cours des derniers trimestres, et le relèvement des taux directeurs aux États-Unis, qui abandonneront la borne du zéro, ira probablement de pair avec un durcissement des conditions financières extérieures. Par ailleurs, si le ralentissement de la croissance en Chine est jusqu'à présent conforme aux prévisions, ses répercussions internationales semblent plus marquées que prévu, comme en témoignent le repli des prix des produits de base (en particulier des métaux) et la baisse des exportations vers la Chine (en particulier pour quelques pays d'Asie de l'Est).

La croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait rebondir en 2016. Ce rebond s'explique principalement par une récession moins profonde ou une normalisation partielle de la situation dans les pays qui ont connu des difficultés économiques en 2015 (y compris le Brésil, la Russie et quelques pays d'Amérique latine et du Moyen-Orient), les répercussions de l'accélération plus vive de l'activité dans les pays avancés et l'assouplissement des sanctions imposées à la République islamique d'Iran. La croissance chinoise devrait continuer de ralentir, quoique de manière graduelle.

La mollesse des prix des produits de base, la croissance mondiale plus lente que prévu et les perspectives d'un durcissement des conditions financières mondiales pèsent sur les perspectives des pays à faible revenu.

Quelques-uns de ces pays dégagent un déficit élevé des transactions courantes, en profitant d'un accès facile à l'épargne extérieure et de l'abondance de l'investissement direct étranger, en particulier pour les pays riches en ressources naturelles, et ils sont donc particulièrement vulnérables aux chocs financiers externes.

Le solde des aléas reste orienté à la baisse. Le recul des prix du pétrole et d'autres produits de base pourrait accroître la demande dans les pays importateurs de produits de base, mais il complique les perspectives des pays exportateurs de ces produits, dont certains sont déjà confrontés à une situation initiale délicate. Les autorités chinoises font face à des arbitrages difficiles sur le plan de leurs objectifs, à savoir passer à une croissance davantage tirée par la consommation sans ralentir excessivement l'activité, mais aussi en réduisant la vulnérabilité financière et en opérant des réformes qui renforcent le rôle des forces du marché dans l'économie. Les pays émergents restent vulnérables à court terme à de nouvelles baisses des prix des produits de base et à une forte appréciation du dollar américain, qui pourrait exercer de fortes pressions supplémentaires sur les bilans des entreprises dans certains pays. La volatilité accrue des marchés financiers peut poser des problèmes pour la stabilité financière dans les pays avancés (par exemple si elle va de pair avec une baisse soudaine des primes de risque), ce qui aurait des répercussions considérables sur les pays émergents, notamment sous forme d'un durcissement des conditions financières et d'une inversion des flux de capitaux.

Pour les pays avancés, le principal risque à moyen terme est un nouveau fléchissement d'une croissance déjà faible, qui signifierait une quasi-stagnation, en particulier si la demande mondiale continue de baisser tandis que les perspectives se détériorent pour les pays émergents et les pays en développement. Dans ce contexte, une inflation qui reste inférieure à l'objectif fixé pourrait devenir plus tenace. Dans les pays émergents, les risques à moyen terme ont trait aux répercussions d'un «atterrissage brutal» ou d'un ralentissement bien plus marqué de la croissance potentielle en Chine, ou à un fléchissement de la croissance potentielle de manière plus générale.

Il reste prioritaire d'accroître la production effective et potentielle en soutenant la demande et en opérant des réformes structurelles. Dans les pays avancés, il demeure essentiel de mener une politique monétaire accommodante, en la complétant par des mesures macroprudentielles visant à limiter les risques dans le secteur financier selon les besoins. Les pays qui disposent d'un espace budgétaire et qui affichent un écart de production considérable, ou qui sont largement tributaires de la demande extérieure nette,

devraient relâcher leur politique budgétaire à court terme, en particulier en investissant davantage dans les infrastructures. En fait, dans la mesure où le soutien de la demande peut accroître la confiance et l'investissement, qui est à la traîne dans de nombreux pays avancés, cela contribuerait aussi à accroître la production potentielle. Le programme des réformes structurelles est propre à chaque pays, mais il s'agit principalement de relever le taux d'activité et l'emploi tendanciel, de faciliter l'ajustement du marché du travail, de s'attaquer au surendettement hérité de la crise et de réduire les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits, en particulier dans les services.

Les pays émergents et les pays en développement sont confrontés à un arbitrage difficile : ils doivent soutenir leur demande sur fond de ralentissement de la croissance (effective et potentielle) tout en réduisant leur vulnérabilité dans un environnement extérieur plus défavorable. De nombreux pays ont assoupli leur politique macroéconomique. Cependant, les possibilités d'assouplissement supplémentaire varient considérablement d'un pays à l'autre, étant donné les différences qui existent sur le plan des taux de croissance, de la situation macroéconomique et de la sensibilité aux chocs sur les prix des produits de base, ainsi que de la vulnérabilité extérieure, financière et budgétaire.

- Dans les pays importateurs de pétrole, la baisse des prix du pétrole a réduit les tensions sur les prix et la vulnérabilité extérieure, ce qui atténuera la pression exercée sur la politique monétaire. Cependant, ces effets positifs sont compensés dans les pays importateurs de pétrole qui exportent d'autres produits de base par le recul des prix des exportations et la dépréciation monétaire qui en résulte.
- Dans les pays exportateurs de pétrole sans espace budgétaire, la diminution des recettes pétrolières exige de réduire les dépenses publiques. Les pays qui disposent d'un espace budgétaire doivent ajuster graduellement leur position budgétaire, mais ils doivent formuler et engager leurs plans d'ajustement à moyen terme de manière à maintenir la crédibilité de leur action.
- Dans les pays exportateurs de produits de base qui appliquent un régime de change flexible, la dépréciation de la monnaie peut contribuer à atténuer l'impact de la détérioration des termes de l'échange sur la demande, mais, dans certains pays, une forte variation du taux de change peut accroître la vulnérabilité liée au niveau élevé de l'endettement des entreprises et des engagements en monnaies étrangères.
- Dans beaucoup de pays, il est urgent d'opérer des réformes structurelles visant à accroître la productivité et à éliminer les obstacles à la production.

La croissance mondiale a fléchi au premier semestre de 2015, en raison d'un nouveau ralentissement dans les pays émergents et d'un affaiblissement de la reprise dans les pays avancés. Une croissance mondiale de 3,1 % est maintenant prévue pour l'ensemble de 2015, soit légèrement au-dessous de 2014 et 0,2 point en deçà des prévisions figurant dans la Mise à jour de juillet 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Les perspectives restent inégales parmi les principaux pays et régions. Par rapport à l'an dernier, la croissance dans les pays avancés devrait s'accélérer légèrement, alors qu'elle devrait fléchir dans les pays émergents et les pays en développement. Du fait du recul des cours des produits de base, de la dépréciation des monnaies de pays émergents et de la hausse de la volatilité sur les marchés financiers, les risques de révision à la baisse des perspectives ont augmenté, en particulier pour les pays émergents et les pays en développement.

L'activité mondiale devrait s'accélérer quelque peu en 2016. Dans les pays avancés, la reprise modeste qui a débuté en 2014 devrait s'affermir. Dans les pays émergents et les pays en développement, les perspectives devraient s'améliorer : en particulier, même si la croissance dans les pays qui ont connu des difficultés économiques en 2015 (dont le Brésil, la Russie et quelques pays d'Amérique latine et du Moyen-Orient) restera faible ou négative, elle devrait être plus élevée l'an prochain, ce qui fera plus que compenser le ralentissement progressif qui est attendu en Chine.

Évolution récente et perspectives

L'évolution des perspectives de l'économie mondiale au cours des derniers mois s'explique à la fois par des facteurs à court terme et des forces à plus long terme.

L'économie mondiale au cours des derniers mois

La croissance est restée modeste dans les pays avancés au premier semestre de 2015. Pour la plupart des pays émergents, les conditions extérieures deviennent plus difficiles. La volatilité sur les marchés financiers a augmenté nettement pendant l'été, avec une baisse des cours des produits de base et des pressions à la baisse sur les monnaies de nombreux pays émergents. Les entrées de capitaux ont ralenti, et le décollage des taux directeurs

américains de la borne du zéro annonce probablement un nouveau durcissement des conditions financières extérieures. Par ailleurs, si le ralentissement de la croissance en Chine correspond jusqu'à présent plus ou moins aux prévisions, ses répercussions internationales semblent plus marquées que prévu, comme en témoignent le repli des cours des produits de base (en particulier des métaux) et la faiblesse des exportations vers la Chine.

Ralentissement de l'activité mondiale, inflation modérée

Selon des données préliminaires, la croissance mondiale s'est établie à 2,9 % au premier semestre de 2015, soit environ 0,3 point au-dessous des prévisions d'avril dernier (graphique 1.1). La croissance a été inférieure aux prévisions tant dans les pays avancés que dans les pays émergents.

- Aux États-Unis, la croissance a été plus faible que prévu, en dépit d'un solide deuxième trimestre. Cela s'explique par une baisse de l'activité au premier trimestre, causée par des facteurs ponctuels, notamment un hiver rude et des fermetures de ports, ainsi que par une forte baisse des dépenses d'équipement dans le secteur pétrolier. En dépit du ralentissement de la croissance, le taux de chômage est tombé à 5,1 % fin août, soit 0,4 point au-dessous de son niveau de février (et 1 point au-dessous du niveau d'il y a un an). La baisse des dépenses d'équipement dans le secteur pétrolier a aussi largement contribué au ralentissement observé au Canada, où l'activité économique s'est légèrement contractée pendant les deux premiers trimestres de 2015.
- Dans la zone euro, la reprise a été plus ou moins conforme aux prévisions d'avril : une croissance plus vigoureuse que prévu en Italie et surtout en Irlande et en Espagne (grâce au redressement de la demande intérieure) a compensé une croissance inférieure aux prévisions en Allemagne.
- Au Royaume-Uni, le PIB a progressé à un taux annualisé de 2¼ % au premier trimestre de 2015, et le taux de chômage a maintenant presque retrouvé son niveau moyen d'avant la crise, à savoir environ 5½ %.
- Au Japon, un solide rebond au premier trimestre a été suivi par une baisse de l'activité au deuxième trimestre.

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

	2014	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de juillet 2015 ¹		Différence par rapport aux PEM d'avril 2015 ¹	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016
Production mondiale	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Pays avancés	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
États-Unis	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2	-0,5	-0,3
Zone euro	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0	0,0
Allemagne	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
France	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Italie	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1	0,3	0,2
Espagne	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0	0,6	0,5
Japon	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2
Royaume-Uni	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0	-0,2	-0,1
Canada	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4	-1,2	-0,3
Autres pays avancés ²	2,8	2,3	2,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4
Pays émergents et pays en développement	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2
Communauté des États indépendants	1,0	-2,7	0,5	-0,5	-0,7	-0,1	0,2
Russie	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8	0,0	0,5
Russie non comprise	1,9	-0,1	2,8	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,5	6,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Chine	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Inde ³	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0	-0,2	0,0
ASEAN-5 ⁴	4,6	4,6	4,9	-0,1	-0,2	-0,6	-0,4
Pays émergents et en développement d'Europe	2,8	3,0	3,0	0,1	0,1	0,1	-0,2
Amérique latine et Caraïbes	1,3	-0,3	0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-1,2
Brésil	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7	-2,0	-2,0
Mexique	2,1	2,3	2,8	-0,1	-0,2	-0,7	-0,5
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,7	2,5	3,9	-0,1	0,1	-0,4	0,1
Arabie saoudite	3,5	3,4	2,2	0,6	-0,2	0,4	-0,5
Afrique subsaharienne	5,0	3,8	4,3	-0,6	-0,8	-0,7	-0,8
Nigéria	6,3	4,0	4,3	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7
Afrique du Sud	1,5	1,4	1,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	1,5	1,9	1,9	0,0	-0,1	0,1	0,0
Pays en développement à faible revenu	6,0	4,8	5,8	-0,3	-0,4	-0,7	-0,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,6	2,3	3,8	-0,1	0,1	-0,4	0,1
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,7	2,5	3,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,3	3,2	4,1	-0,9	-0,3	-0,5	-0,6
Importations							
Pays avancés	3,4	4,0	4,2	-0,5	-0,3	0,7	-0,1
Pays émergents et pays en développement	3,6	1,3	4,4	-2,3	-0,3	-2,2	-1,1
Exportations							
Pays avancés	3,4	3,1	3,4	-0,5	-0,6	-0,1	-0,7
Pays émergents et pays en développement	2,9	3,9	4,8	-1,1	0,1	-1,4	-0,9
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁵	-7,5	-46,4	-2,4	-7,6	-11,5	-6,8	-15,3
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-4,0	-16,9	-5,1	-1,3	-3,4	-2,8	-4,1
Prix à la consommation							
Pays avancés	1,4	0,3	1,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2
Pays émergents et pays en développement	5,1	5,6	5,1	0,1	0,3	0,2	0,3
Taux du LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	0,3	0,4	1,2	0,0	0,0	-0,3	-0,7
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 27 juillet 2015 et le 24 août 2015. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. Les données relatives à la Lituanie sont incluses dans les agrégats de la zone euro, mais étaient exclues dans les PEM d'avril 2015.

¹Écart basé sur les chiffres arrondis pour les prévisions actuelles, ainsi que celles de la *Mise à jour des PEM* de juillet 2015 et des PEM d'avril 2015.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro.

³Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, et le PIB, à compter de 2011, est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence.

	Sur un an				4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre ⁶			
	2013	2014	Projections		2013	2014	Projections	
			2015	2016			2015	2016
Production mondiale	3,3	3,4	3,1	3,6	3,6	3,3	3,0	3,6
Pays avancés	1,1	1,8	2,0	2,2	2,0	1,8	2,0	2,3
États-Unis	1,5	2,4	2,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,8
Zone euro	-0,3	0,9	1,5	1,6	0,6	0,9	1,5	1,7
Allemagne	0,4	1,6	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6
France	0,7	0,2	1,2	1,5	1,0	0,1	1,5	1,5
Italie	-1,7	-0,4	0,8	1,3	-0,9	-0,4	1,2	1,5
Espagne	-1,2	1,4	3,1	2,5	0,0	2,0	3,2	2,2
Japon	1,6	-0,1	0,6	1,0	2,3	-0,8	1,3	1,3
Royaume-Uni	1,7	3,0	2,5	2,2	2,4	3,4	2,2	2,2
Canada	2,0	2,4	1,0	1,7	2,7	2,5	0,5	2,0
Autres pays avancés ²	2,2	2,8	2,3	2,7	2,7	2,6	2,5	2,6
Pays émergents et pays en développement	5,0	4,6	4,0	4,5	5,2	4,7	4,0	4,8
Communauté des États indépendants	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,3	-0,6	-3,3	0,3
Russie	1,3	0,6	-3,8	-0,6	1,9	0,3	-4,6	0,0
Russie non comprise	4,2	1,9	-0,1	2,8	...	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	7,0	6,8	6,5	6,4	6,8	6,8	6,4	6,4
Chine	7,7	7,3	6,8	6,3	7,5	7,1	6,7	6,3
Inde ³	6,9	7,3	7,3	7,5	6,9	7,6	7,3	7,5
ASEAN-5 ⁴	5,1	4,6	4,6	4,9	4,6	4,8	4,4	5,2
Pays émergents et en développement d'Europe	2,9	2,8	3,0	3,0	3,9	2,6	3,2	4,2
Amérique latine et Caraïbes	2,9	1,3	-0,3	0,8	1,7	1,1	-1,5	1,7
Brésil	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,1	-0,2	-4,4	1,3
Mexique	1,4	2,1	2,3	2,8	1,0	2,6	2,3	2,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,3	2,7	2,5	3,9	...	...	...	...
Arabie saoudite	2,7	3,5	3,4	2,2	4,9	1,6	3,9	1,6
Afrique subsaharienne	5,2	5,0	3,8	4,3	...	...	...	...
Nigéria	5,4	6,3	4,0	4,3	...	...	...	...
Afrique du Sud	2,2	1,5	1,4	1,3	2,8	1,3	0,7	1,7
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	0,2	1,5	1,9	1,9	1,1	1,5	1,8	2,1
Pays en développement à faible revenu	6,1	6,0	4,8	5,8	...	...	...	...
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,1	2,6	2,3	3,8	...	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,4	2,7	2,5	3,0	2,8	2,5	2,4	3,0
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,3	3,3	3,2	4,1	...	...	...	...
Importations								
Pays avancés	2,0	3,4	4,0	4,2	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	5,2	3,6	1,3	4,4	...	...	...	...
Exportations								
Pays avancés	2,9	3,4	3,1	3,4	...	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	4,4	2,9	3,9	4,8	...	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)								
Pétrole ⁵	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4	2,6	-28,7	-38,0	13,6
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1	-2,9	-7,5	-16,1	-0,3
Prix à la consommation								
Pays avancés	1,4	1,4	0,3	1,2	1,2	1,0	0,5	1,4
Pays émergents et pays en développement	5,8	5,1	5,6	5,1	5,6	5,1	6,7	5,7
Taux du LIBOR (pourcentage)								
Dépôts en dollars (6 mois)	0,4	0,3	0,4	1,2	...	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,2	0,0	0,0	...	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,2	0,1	0,1	...	...	...	...

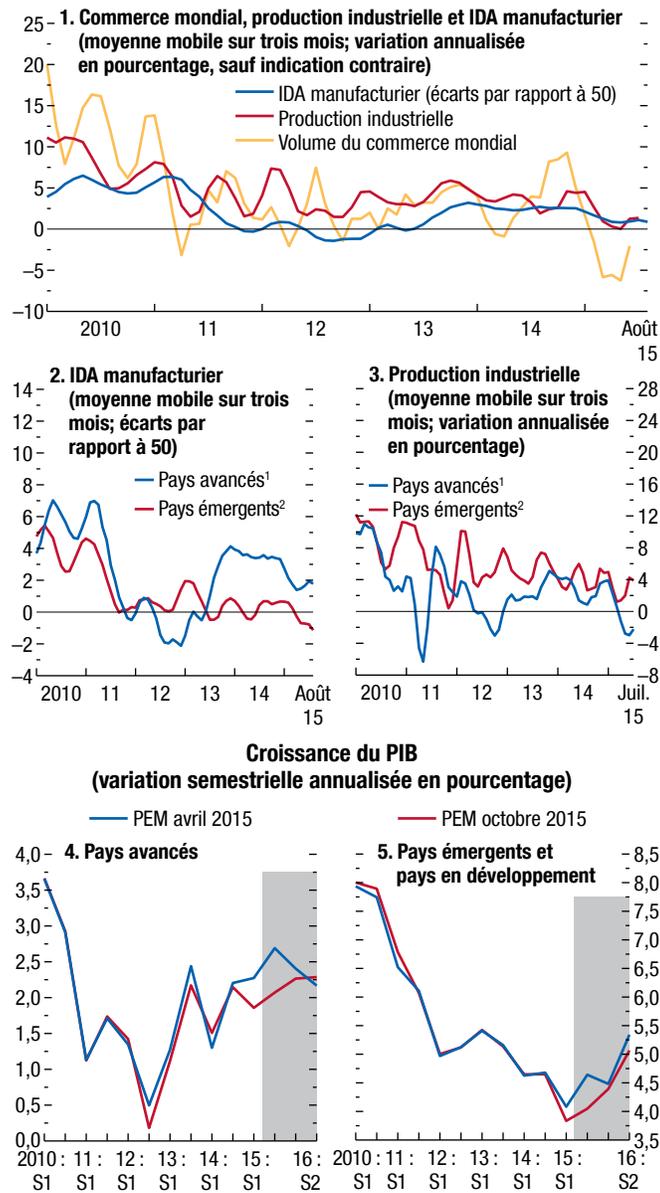
⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

⁵Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2014 était de 96,25 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2015 : 51,62 dollars le baril, et pour 2016 : 50,36 dollars le baril.

⁶Pour la production mondiale, les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % de la production mondiale annuelle en parité de pouvoir d'achat. Pour les pays émergents et les pays en développement, les estimations et prévisions trimestrielles représentent environ 80 % de la production en parité de pouvoir d'achat.

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

La croissance mondiale s'est modérée au premier semestre de 2015, et la production industrielle mondiale et le volume du commerce mondial ont fortement ralenti. L'activité mondiale devrait s'accélérer en 2016. Dans les pays avancés, les projections font état d'un affermissement généralisé de la croissance au deuxième semestre de 2015 et au début de 2016. Dans les pays émergents et les pays en développement, la reprise en 2016 tient principalement à une amélioration graduelle dans les pays qui ont connu des difficultés économiques en 2015.



Source : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; Haver Analytics; Markit Economics; estimations des services du FMI.
 Note : IDA = indice des directeurs d'achat; PI = production industrielle.
¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong (PI seulement), Israël, Japon, Norvège (PI seulement), Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède (PI seulement), Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.
²Afrique du Sud, Argentine (PI seulement), Brésil, Bulgarie (PI seulement), Chili (PI seulement), Chine, Colombie (PI seulement), Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie (PI seulement), Lituanie (PI seulement), Malaisie (PI seulement), Mexique, Pakistan (PI seulement), Pérou (PI seulement), Philippines (PI seulement), Pologne, Roumanie (PI seulement), Russie, Thaïlande (PI seulement), Turquie, Ukraine (PI seulement) et Venezuela (PI seulement).

- Pendant le premier semestre de l'année, la consommation a été inférieure aux prévisions, de même que les exportations nettes. Les exportations ont diminué considérablement au deuxième trimestre.
- En Chine, la croissance a été plus ou moins conforme aux prévisions. La croissance de l'investissement ralentit par rapport à l'an dernier et les importations se sont contractées, mais la croissance de la consommation est restée stable. Si les exportations ont été inférieures aux prévisions aussi, elles ont diminué dans de moindres proportions que les importations, et les exportations nettes ont contribué à la croissance. Les cours des actions ont reculé nettement depuis juillet, après avoir progressé fortement pendant un an. Si les autorités sont intervenues pour rétablir l'ordre sur les marchés, la volatilité des marchés est restée élevée jusqu'à fin août.
- Dans quelques pays avancés ou émergents de l'Asie de l'Est, tels que la Corée, la province chinoise de Taiwan et les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), l'activité a été un peu plus faible que prévu aussi, en raison de la baisse des exportations, mais aussi d'un ralentissement de la demande intérieure.
- En Amérique latine, le ralentissement au Brésil a été plus marqué que prévu, et, du fait de la baisse des cours des produits de base, l'économie continue de s'essouffler dans les autres pays de la région. La croissance a été plus faible que prévu aussi au Mexique, en raison du ralentissement de la croissance aux États-Unis, mais aussi d'une demande intérieure médiocre.
- En Russie, la baisse du PIB au premier semestre de 2015 a été un peu plus forte que prévu, et en Ukraine, la récession a été plus marquée que prévu, du fait du conflit en cours dans la région.
- En Afrique subsaharienne et au Moyen-Orient, où les séries de données trimestrielles sur le PIB ne sont pas globalement disponibles, les indicateurs macroéconomiques montrent que l'activité a été inférieure aux prévisions aussi, à cause de la baisse des prix du pétrole, du recul des cours des autres produits de base, ainsi que de troubles géopolitiques et internes dans un petit nombre de pays.

La production industrielle mondiale est restée faible jusqu'à fin 2004, parallèlement à la vigueur inégale de la demande dans les principaux pays et groupes de pays, et a ralenti nettement pendant le premier semestre de 2015, en raison de la constitution de stocks fin 2014 et début 2015, mais aussi d'un ralentissement de la croissance de l'investissement. Le volume du commerce mondial a ralenti aussi au premier semestre de 2015. La faiblesse de l'investissement dans le monde entier, en particulier

dans le secteur minier, ainsi que les répercussions sur le commerce du passage à un nouveau modèle de croissance en Chine ont probablement contribué à ce fléchissement. Cependant, il est difficile de mesurer l'ampleur du ralentissement du commerce dans le contexte actuel, étant donné les fortes variations des prix des produits de base et des taux de change, et les chiffres dépendent de la mesure utilisée. Les estimations fondées sur les comptes nationaux font état d'une modération de la croissance du volume du commerce mondial, tandis que celles qui reposent sur les statistiques internationales du commerce de marchandises, qui figurent à la première page du graphique 1.1, indiquent une contraction pure et simple.

L'inflation globale a fléchi dans les pays avancés (graphique 1.2), du fait pour l'essentiel de la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base, alors que l'inflation hors alimentation et énergie est restée stable. En ce qui concerne les pays émergents, la diminution des prix du pétrole et d'autres produits de base (y compris de produits alimentaires, qui occupent une place plus importante dans l'indice des prix à la consommation des pays émergents et des pays en développement) a généralement contribué à un repli de l'inflation, sauf dans les pays dont la monnaie s'est dépréciée considérablement, comme la Russie.

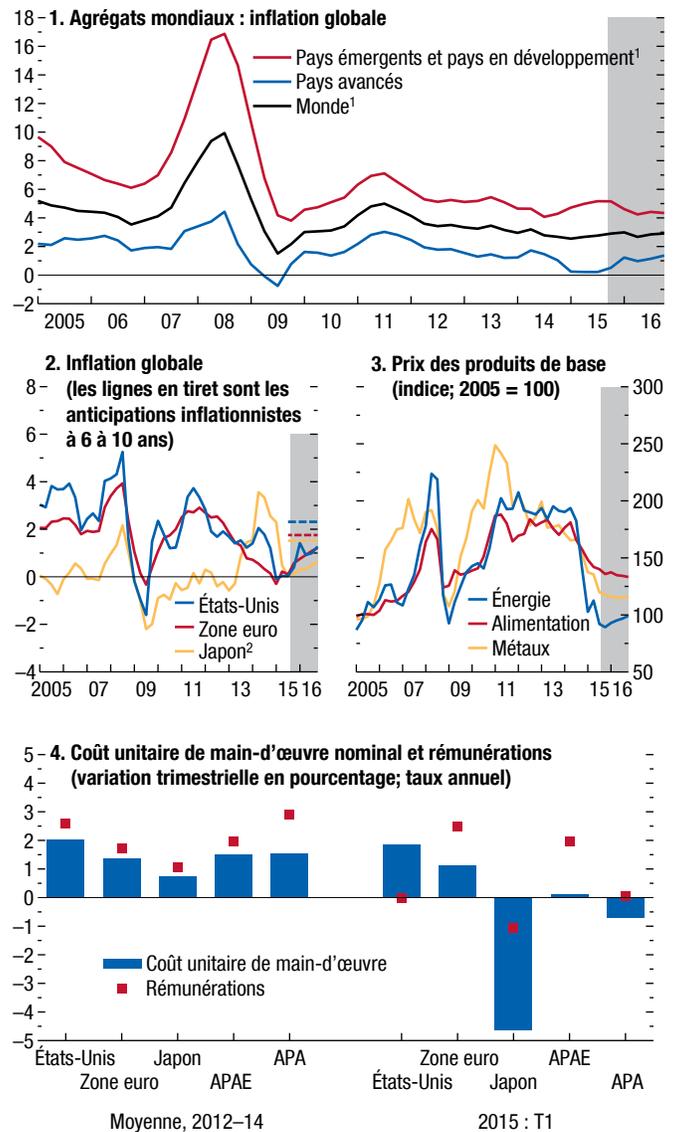
Baisse des prix des produits de base

Après être restés plus ou moins stables au deuxième trimestre de 2015, les prix du pétrole ont reculé pendant une bonne partie du troisième trimestre (graphique 1.3). Le niveau plus faible que prévu de l'activité mondiale a joué un rôle, mais l'offre a été plus élevée que prévu aussi, en raison de la vigueur de la production dans les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole, ainsi qu'aux États-Unis et en Russie. Par ailleurs, l'offre devrait à terme profiter d'une augmentation de la production dans la République islamique d'Iran, après l'accord nucléaire récemment conclu avec le groupe P5+1¹.

Il ressort de l'évolution récente qu'il faudra plus de temps au marché du pétrole pour s'ajuster à l'excédent actuel de l'offre, et il est maintenant prévu que les prix du pétrole resteront inférieurs au niveau attendu il y a quelques mois jusqu'en 2020. L'offre est restée plus résiliente que prévu, et l'activité mondiale a été plus faible. La baisse des prix du pétrole a soutenu la demande dans les pays importateurs, mais d'autres chocs ont compensé en partie les effets et ont empêché jusqu'à présent un redressement généralisé de l'activité, qui aurait favorisé un rééquilibrage du marché pétrolier. La baisse des prix du pétrole a

Graphique 1.2. Inflation mondiale
(Variation en pourcentage sur un an, sauf indication contraire)

L'inflation globale a fléchi dans les pays avancés, principalement du fait de la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base. L'inflation hors alimentation et énergie est restée plus stable, mais elle se situe généralement au-dessous des objectifs fixés par les banques centrales; il en va de même pour les coûts unitaires de main-d'œuvre nominaux. Dans les pays émergents, le recul des prix des produits de base a contribué aussi à un fléchissement de l'inflation globale, mais des dépréciations monétaires considérables ont compensé cette baisse dans certains pays.



Sources : Consensus Economics; FMI, système des cours des produits de base; estimations des services du FMI.

Note : APA : autres pays avancés; APAE : autres pays avancés européens.

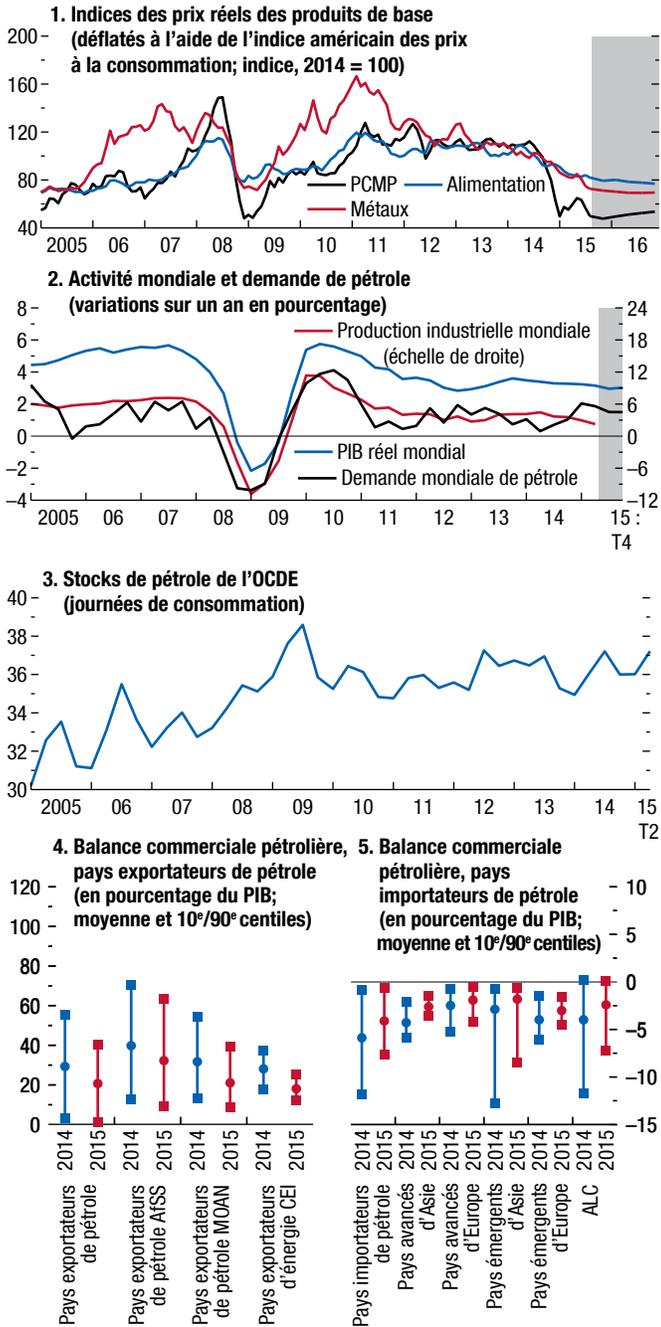
¹Hors Venezuela.

²Au Japon, l'accélération de l'inflation en 2014 s'explique dans une large mesure par le relèvement de la taxe sur la consommation.

¹Groupe composé des cinq membres permanents du Conseil de sécurité des Nations Unies et de l'Allemagne.

Graphique 1.3. Marchés des produits de base et du pétrole

Sur le marché mondial du pétrole, les prix au comptant ont diminué de nouveau alors qu'ils avaient rebondi après les planchers atteints en janvier 2015. Une offre plus résiliente, y compris en Amérique du Nord, et un affaiblissement de l'activité mondiale sont probablement les principaux facteurs qui expliquent cette nouvelle baisse. L'ajustement à un excédent de l'offre devrait prendre plus de temps, et les prix devraient rester inférieurs aux niveaux supposés il y a quelques mois.



Sources : Agence internationale de l'énergie; FMI, système des cours des produits de base; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; PCMP = prix au comptant moyen du pétrole.

conduit à une hausse de la consommation privée dans les pays avancés, plus ou moins comme prévu, sauf aux États-Unis, où un hiver rude et d'autres facteurs temporaires ont affaibli quelque peu la réaction de la consommation, et au Japon, où la consommation a été freinée par des retards dans la répercussion de la baisse des prix et la modération salariale. Mais l'investissement n'a pas réagi de manière générale, en partie en raison d'une contraction plus forte de l'investissement dans le secteur pétrolier. Dans les pays émergents, l'activité économique a été plus faible que prévu, en particulier dans les pays exportateurs de pétrole, comme indiqué plus haut.

Comme noté plus en détail dans le Dossier spécial, les prix des produits de base hors carburants, en particulier des métaux de base, ont baissé nettement ces dernières semaines. La dynamique est similaire à celle de l'ajustement récent du marché pétrolier. Le niveau élevé des prix a généralement entraîné une accumulation des capacités qui ont été mises en exploitation tandis que la demande commençait à ralentir. Cependant, l'évolution en Chine joue un rôle bien plus important sur le marché des métaux de base que sur le marché pétrolier. La part de la Chine dans la consommation mondiale des métaux de base est passée de 10–20 % au début de la première décennie 2000 à plus de 50 % aujourd'hui. Une partie de cette augmentation tient au rôle de centre manufacturier que la Chine joue, mais aussi à l'expansion de l'investissement dans les infrastructures et de la construction pendant la période 2009–13 après la crise financière mondiale. Le passage à un nouveau modèle de croissance en Chine et le ralentissement de l'expansion de l'investissement à forte intensité de métaux ont conduit à un recul des prix des métaux de base, et cette tendance devrait persister pendant la transition en Chine. Comme la croissance de la demande devrait rester relativement faible selon les projections de référence, il est supposé que les prix stagneront à court terme.

Les implications macroéconomiques mondiales de la baisse des prix du pétrole ont été examinées en détail dans l'édition d'avril 2015 des PEM. Dans les pays exportateurs de produits de base, les perspectives à court terme se sont détériorées du fait du recul des prix du pétrole et des produits de base de manière plus générale. Le chapitre 2 analyse plus en détail les implications des fluctuations des termes de l'échange des produits de base pour le PIB réel dans les pays exportateurs de produits de base. Toutes autres choses étant égales, les hypothèses actuelles des PEM pour les prix des produits de base impliquent que, en 2015–17, les taux de croissance moyens des pays exportateurs de produits de base seront inférieurs de presque 1 point à ceux de la période 2012–14, avec un fléchissement plus prononcé pour les pays expor-

tateurs de carburants et de métaux (environ 2¼ points). Bien entendu, l'impact dépendra aussi d'autres facteurs, notamment de la politique macroéconomique qui sera menée en réaction, comme indiqué dans le Moniteur des finances publiques d'octobre 2015.

Évolution des taux de change

Le recul des prix des produits de base s'est traduit par une forte dépréciation de la monnaie de nombreux pays exportateurs de produits de base qui ont un régime de change flexible. Mais les monnaies des pays émergents de manière plus générale se sont vivement dépréciées depuis le printemps, et en particulier depuis juillet. Les variations des taux de change des principaux pays avancés ont été plutôt relativement modestes ces derniers mois, après les fortes variations enregistrées entre août 2014 et mars 2015. En valeur effective réelle, l'euro s'est apprécié de 3,7 % et le dollar américain de 2,3 % entre mars et août 2015, tandis que le yen s'est affaibli légèrement. La volatilité des taux de change a augmenté en août, en particulier après la dépréciation du renminbi liée à l'annonce de l'assouplissement du taux de change. En dépit de son ajustement de 4 % par rapport au dollar américain, le renminbi reste supérieur d'environ 10 % à sa moyenne de 2014 en valeur effective réelle. De manière plus générale, au cours de l'année écoulée, les fluctuations des taux de change flottants ont reflété dans une large mesure les fortes variations des paramètres économiques fondamentaux, tels que la croissance attendue de la demande intérieure et dans les partenaires commerciaux, les baisses des prix des produits de base et les chocs propres aux pays concernés. Par exemple, les pays dont les perspectives de croissance et les termes de l'échange se détériorent sont confrontés à des forces poussant à la dépréciation dans le cadre d'un ajustement à l'échelle mondiale. Et, comme indiqué au chapitre 3, les pays qui font face à des fluctuations des taux de change prononcées et persistantes enregistreront probablement des variations notables de leur demande extérieure nette.

Taux d'intérêt à long terme et conditions financières

La volatilité des marchés financiers est montée en flèche en août, du fait de l'augmentation de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale qui s'explique par les craintes concernant les perspectives de l'économie chinoise, de l'incertitude entourant la mise en œuvre du nouveau régime de change en Chine et des perspectives des pays émergents de manière plus générale. Cette hausse de la volatilité s'est accompagnée d'un repli des cours des actions, d'une hausse des écarts de taux d'intérêt, d'une diminution des rendements des actifs sûrs, ainsi que, comme noté plus haut, de fortes baisses des prix des produits de base et de dépré-

ciations de monnaies pour la plupart des pays émergents. Les rendements des obligations souveraines à long terme sont aujourd'hui supérieurs d'environ 30 points de base à leur niveau d'avril aux États-Unis et sont en hausse de 45–80 points de base dans la zone euro (hors Grèce) pour la même période (graphique 1.4). En dépit d'augmentations des marges des obligations de sociétés (modestes pour les entreprises de la catégorie investissement et plus prononcées pour les obligations à rendement plus élevé), les conditions financières pour les entreprises et les ménages qui souhaitent emprunter sont restées plus ou moins favorables : le crédit aux ménages a augmenté vigoureusement aux États-Unis, et les conditions d'emprunt s'améliorent progressivement dans la zone euro (graphique 1.5).

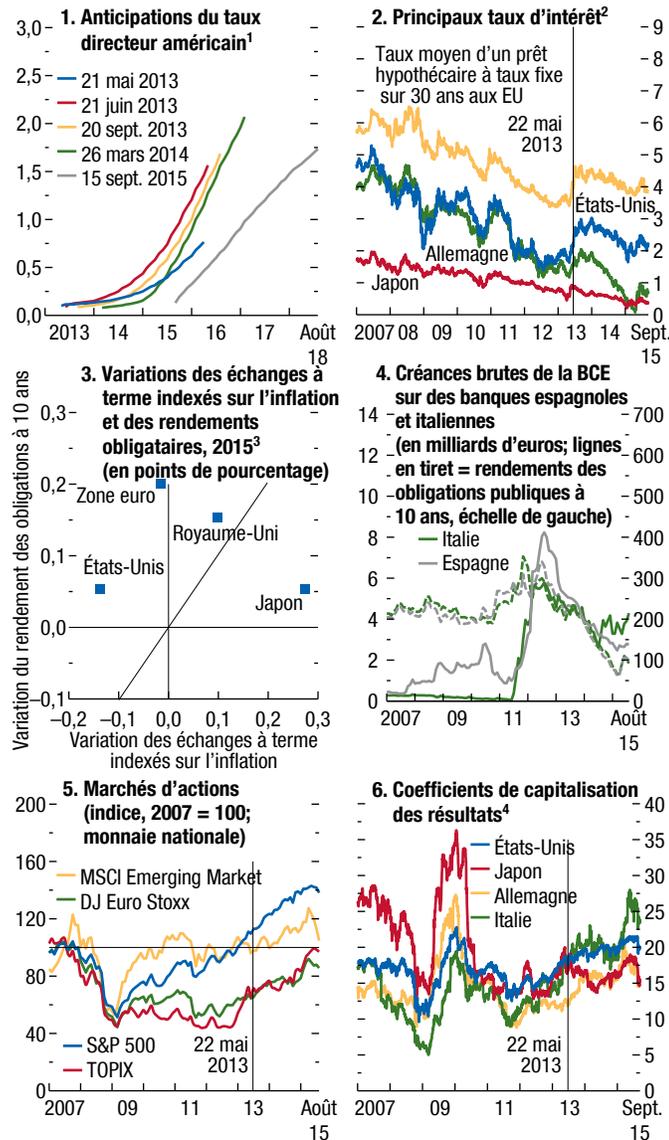
La hausse des rendements tient en partie à l'accélération de l'activité économique et au plancher atteint par l'inflation globale; dans la zone euro, elle s'explique aussi par une correction après que les rendements sont tombés à des niveaux extrêmement bas en réaction à l'augmentation des achats d'obligations par la Banque centrale européenne (BCE). En ce qui concerne les taux directeurs, les États-Unis et le Royaume-Uni s'approchent d'un relèvement, mais un certain nombre d'autres pays relâchent leur politique monétaire. Les taux directeurs ont été abaissés dans des pays exportateurs de produits de base (Australie, Canada, Nouvelle-Zélande) et en Corée, et la Suède a adopté des mesures d'assouplissement quantitatif, qu'elle a ensuite amplifiées.

Le bas niveau des taux d'intérêt à long terme, la détente du crédit et la persistance de faibles écarts de taux dans les pays avancés soutiennent la reprise et ont un impact favorable sur la dynamique de la dette. Mais ils suscitent aussi des inquiétudes, comme indiqué dans l'édition d'octobre 2015 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR) et dans la section «Aléas» du présent chapitre. Les anticipations inflationnistes, en particulier dans la zone euro et au Japon, restent faibles, et elles risquent de s'orienter à la baisse si l'inflation persiste à rester faible. Les craintes concernant la stabilité financière qui sont liées au bas niveau persistant des taux d'intérêt restent d'actualité, surtout dans les pays avancés où le sous-emploi des ressources est modeste. Les compagnies d'assurance et les caisses de retraite sont confrontées à des difficultés à cet égard. Le faible niveau des primes d'échéance implique un risque de forte hausse des taux à long terme, qui aurait des répercussions importantes sur les pays émergents.

Les conditions financières se sont par contre durcies dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, quoique de manière très différente selon les pays et les régions (graphique 1.6). Les écarts de taux sur obliga-

Graphique 1.4. Conditions financières dans les pays avancés
(En pourcentage, sauf indication contraire)

La volatilité des marchés financiers est montée en flèche en août après une augmentation de l'aversion pour le risque à l'échelle mondiale, qui fait suite aux craintes concernant les perspectives de croissance de la Chine et les perspectives des pays émergents de manière plus générale. Mais les conditions financières sont restées favorables dans les pays avancés. La légère hausse des rendements des obligations à long terme s'explique principalement par un affermissement de l'activité et le plancher atteint par l'inflation globale.



Sources : Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : DJ = Dow Jones; BCE = Banque centrale européenne; MSCI = Morgan Stanley Capital International; S&P = Standard & Poor's; TOPIX = indice des cours des actions à Tokyo.

¹Les anticipations reposent sur les contrats à terme sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis.

²Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans, sauf indication contraire. Les données vont jusqu'au 11 septembre 2015.

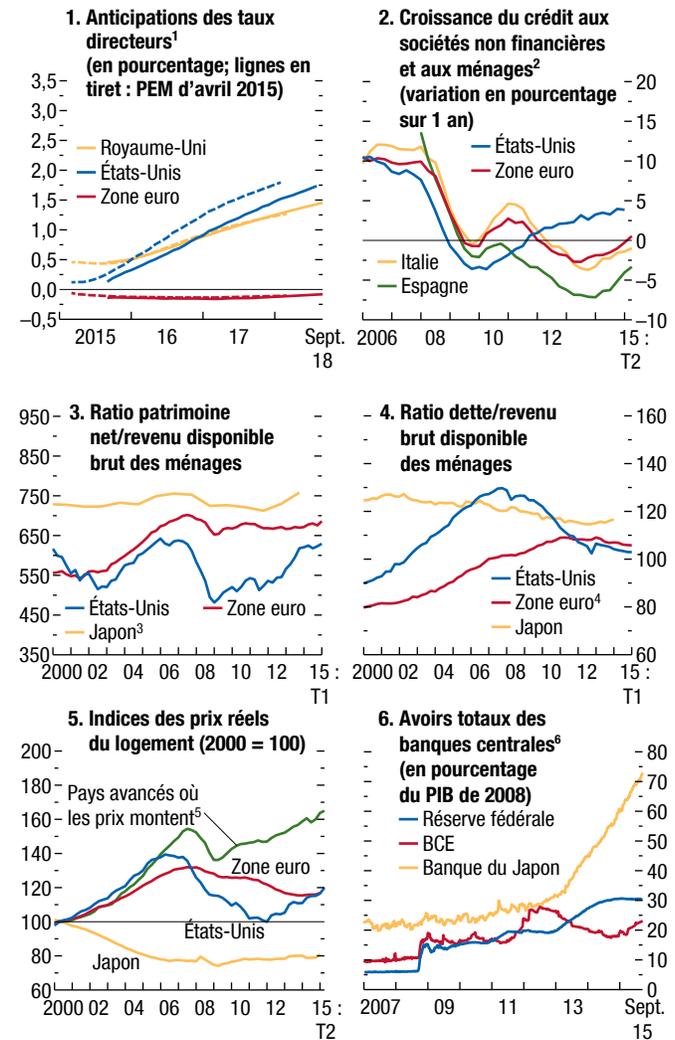
³Les variations sont calculées du début de 2015 jusqu'au 15 septembre 2015. Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans.

⁴L'inflation à moyen terme attendue est mesurée par le taux implicite des échanges indexés sur l'inflation à 5 ans.

⁵Les données vont jusqu'au 14 septembre 2015.

Graphique 1.5. Conditions monétaires dans les pays avancés

Les marchés continuent de s'attendre à un relèvement du taux directeur américain à la fin de 2015, mais les relèvements ultérieurs du taux devraient être graduels. Étant donné les conditions monétaires plus accommodantes dans la zone euro, la contraction du crédit privé a commencé à s'inverser. Aux États-Unis, le patrimoine net des ménages s'est stabilisé à un niveau plus élevé, et l'endettement des ménages continue de diminuer.



Sources : Banque d'Angleterre; Banque centrale européenne (BCE); Banque d'Espagne; Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

¹Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux des swaps indexés sur le taux à un jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour la zone euro; mise à jour le 15 septembre 2015.

²Des 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.

³Interpolé à partir du patrimoine net annuel en pourcentage du revenu disponible.

⁴La zone euro inclut le sous-secteur employeurs (y compris les travailleurs à leur propre compte).

⁵Pays où l'indice de vulnérabilité de l'immobilier résidentiel est supérieur à la médiane des pays avancés : Australie, Autriche, Belgique, Canada, France, Israël, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, RAS de Hong Kong, Royaume-Uni et Suède.

⁶Les données vont jusqu'au 11 septembre 2015. Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

tions en dollars des entreprises et des pays ont augmenté de 40 à 50 points de base en moyenne depuis le printemps, et les rendements des obligations en monnaie locale à long terme, de près de 60 points de base en moyenne. Les cours des actions ont reculé, et les monnaies se sont dépréciées ou ont été mises sous pression, surtout dans les pays exportateurs de produits de base. L'évolution des taux directeurs a différé aussi d'une région à l'autre ces derniers mois, en raison de différences relatives aux tensions inflationnistes, à d'autres conditions macroéconomiques intérieures et à l'environnement extérieur (graphique 1.7). Les taux directeurs nominaux ont été abaissés en Chine et dans d'autres pays émergents d'Asie (notamment en Inde) ainsi qu'en Russie, après l'augmentation très forte de décembre 2014. Par contre, en raison de la montée de l'inflation, les taux directeurs ont encore été relevés au Brésil, tandis que, dans le reste de la région, ils sont stables ou en baisse, du fait de la faiblesse de la demande intérieure.

Facteurs à plus long terme

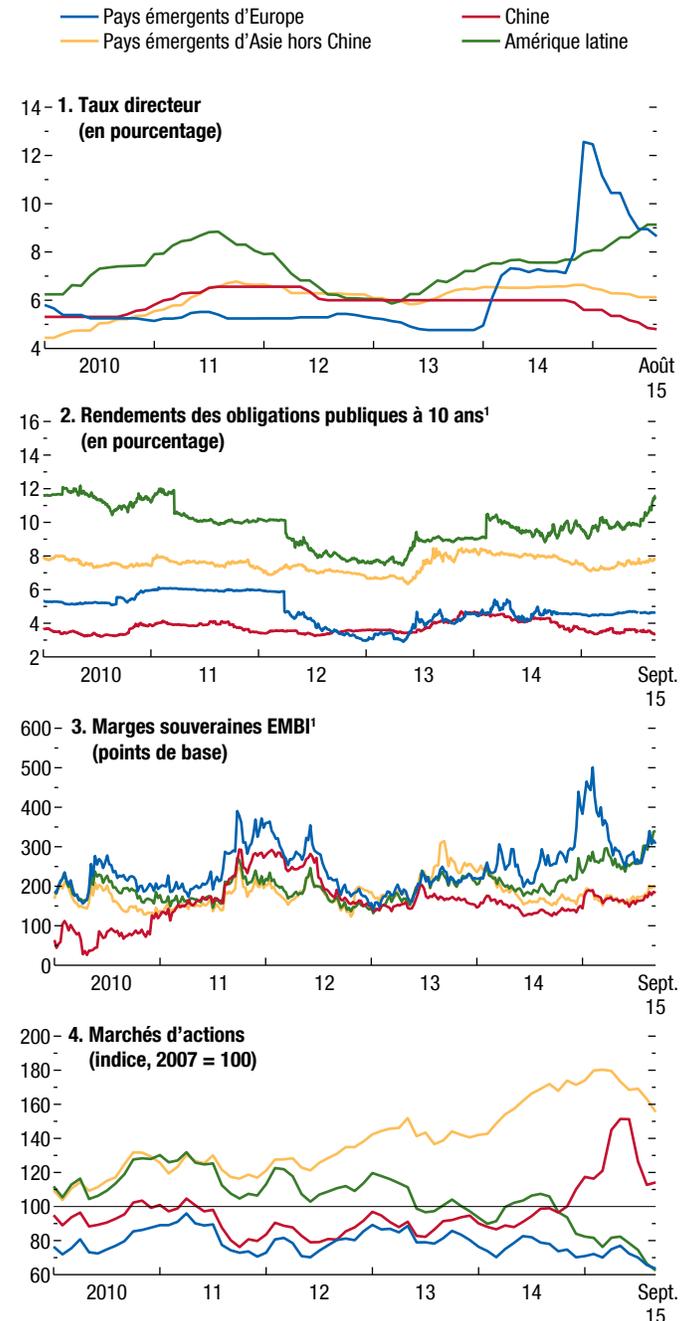
Croissance de la productivité dans les pays avancés

Comme indiqué dans des éditions précédentes des PEM, la croissance a été inférieure aux prévisions au cours des quatre dernières années. Une comparaison de la croissance de la production dans les pays avancés pour la période 2011–14 avec les prévisions de l'édition d'avril 2011 des PEM fait état d'une surestimation agrégée d'environ 1 point sur l'horizon en question. Cependant, la surestimation de la croissance de l'emploi (0,3 point) est bien plus faible. Et pour une série de pays, parmi lesquels l'Allemagne, le Japon, la Corée et le Royaume-Uni, la surestimation de la croissance de la production est plutôt allée de pair avec une sous-estimation de la croissance de l'emploi. En d'autres termes, la productivité du travail s'est inscrite largement en deçà des prévisions.

Le graphique 1.8 examine cette question plus en détail. Les deux premières pages indiquent la relation moyenne entre la croissance de la production et la croissance de l'emploi dans les pays, avant et après la crise. Une comparaison de ces deux pages montre que tant la croissance de la production que la croissance de l'emploi ont été bien plus faibles pendant la période 2008–14 que pendant la période d'avant la crise (1995–2007). Il en ressort aussi que, en moyenne, le même taux de croissance de la production est lié depuis la crise à une croissance plus élevée de l'emploi, mais, avec des taux bien plus faibles de croissance de la production, la croissance de l'emploi depuis la crise a néanmoins été plus faible qu'avant la crise. Si les variations des heures travaillées sont prises en compte dans le calcul de la croissance de l'emploi, les résultats sont les mêmes.

Graphique 1.6. Conditions financières dans les pays émergents

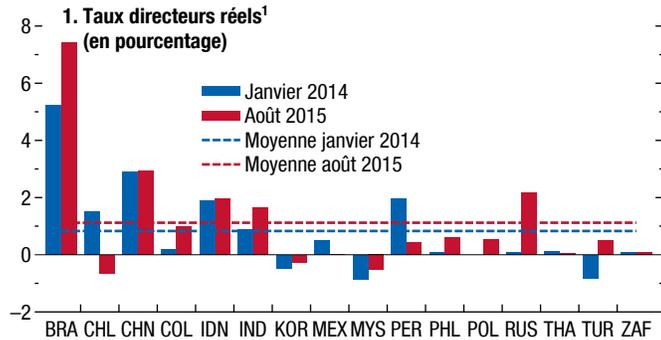
Dans un environnement extérieur plus difficile, les conditions financières dans les pays émergents se sont durcies depuis l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.



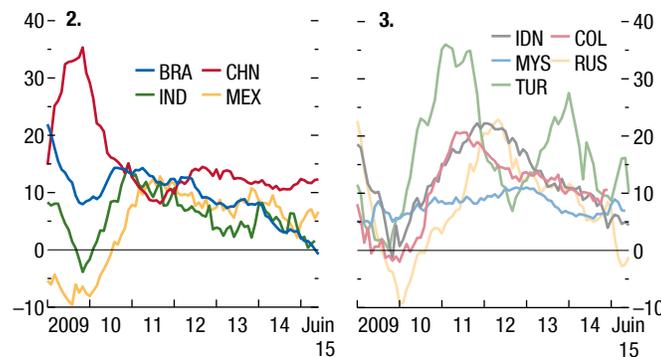
Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
 Note : EMBI = JP Morgan Emerging Markets Bond Index; pays émergents d'Asie hors Chine : Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande; pays émergents d'Europe : Pologne, Roumanie (entrées de capitaux seulement), Russie, Turquie; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou.
¹Les données vont jusqu'au 11 septembre 2015.

Graphique 1.7. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents

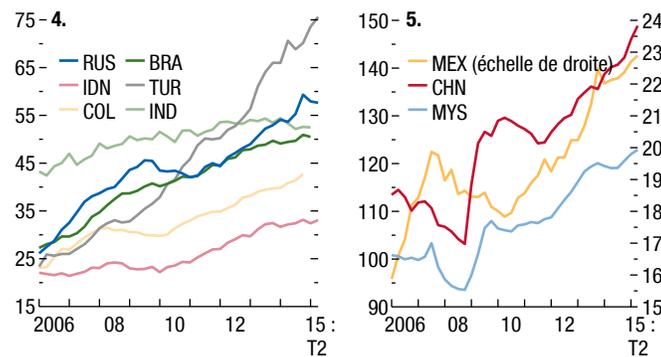
Les conditions monétaires restent généralement accommodantes dans beaucoup de pays émergents. Les taux directeurs réels sont bas, tandis que les monnaies se sont dépréciées en valeur effective réelle. Cependant, dans plusieurs pays émergents qui subissent des tensions inflationnistes ou qui sont vulnérables sur le plan extérieur, la banque centrale a relevé le taux directeur. La croissance réelle du crédit a ralenti dans beaucoup de pays émergents après une forte expansion du crédit et une augmentation rapide des ratios crédit/PIB.



2. Croissance réelle du crédit² (variation en pourcentage sur un an)

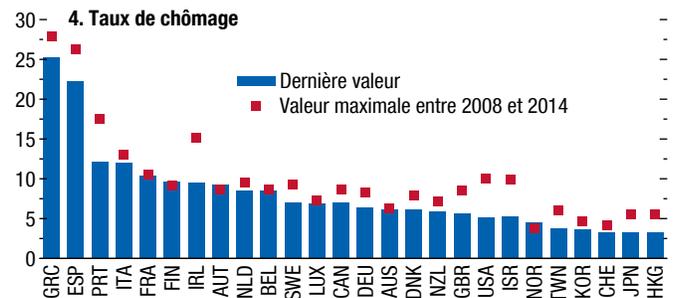
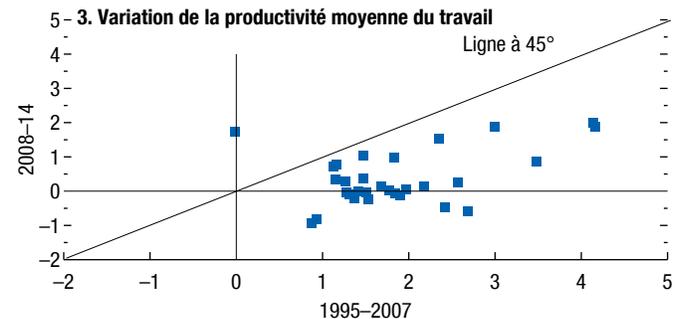
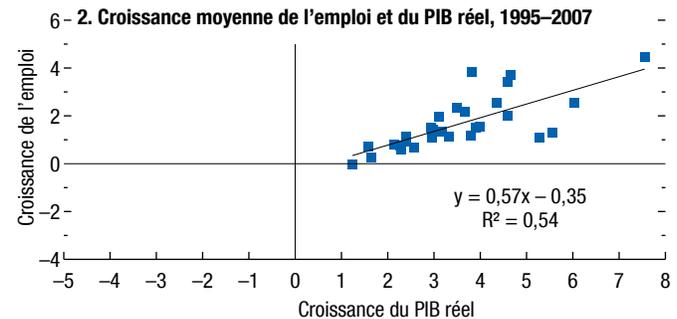
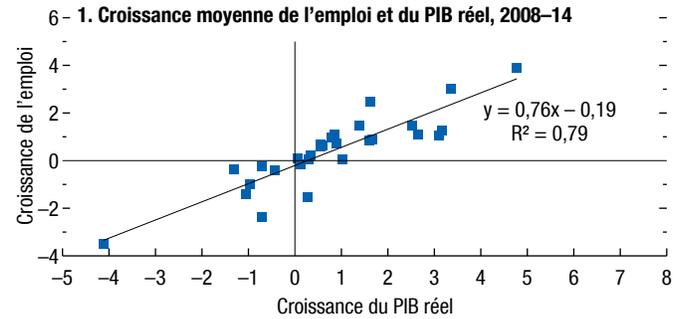


4. Ratio crédit/PIB² (en pourcentage)



Graphique 1.8. Croissance, emploi et productivité du travail dans les pays avancés (En pourcentage)

La croissance de la productivité du travail dans les pays avancés est bien plus faible depuis la crise financière mondiale. D'un autre côté, depuis la crise, le même taux de croissance de la production va de pair en moyenne avec une croissance plus élevée de l'emploi (comme en témoigne un coefficient de pente plus élevé pour la tendance). L'intensité en emplois de la croissance étant relativement plus élevée, le chômage a diminué notablement dans les pays qui ont enregistré une reprise soutenue de la croissance.



Sources : FMI, base de données Global Data Source; calculs des services du FMI. Note : Les nuages de points excluent l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la République slovaque, la République tchèque et la Slovénie. Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés.

Sources : Haver Analytics; FMI, base de données des *International Financial Statistics* (IFS); calculs des services du FMI.

Note : Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés.

¹Déflatés par les projections d'inflation à 2 ans des PEM.

²Le crédit est constitué des créances des autres institutions de dépôts sur le secteur privé (selon les IFS), sauf dans le cas du Brésil, pour lequel le crédit au secteur privé est tiré du rapport publié par la banque centrale sur la politique monétaire et les opérations de crédit du système financier.

La troisième plage du graphique compare la croissance de la productivité du travail dans les pays avancés (mesurée de manière approchée par la différence entre la croissance de la production et la croissance de l'emploi) pendant les périodes 1995–2007 et 2008–14. Elle montre que, si la croissance de la productivité du travail continue de varier considérablement d'un pays à l'autre, un ralentissement est observé dans presque tous les pays, la seule exception étant l'Espagne (seul point au-dessus de la ligne à 45°), en raison de variations importantes en particulier dans les emplois temporaires et moins productifs sur la durée du cycle. De nouveau, si les variations des heures travaillées sont prises en compte dans le calcul de la croissance de l'emploi, les résultats sont pratiquement identiques.

La quatrième plage du graphique compare le niveau de l'emploi en 2014 avec le niveau maximum pendant la période 2008–14. Bien que le niveau récemment élevé de «l'intensité en emplois» de la croissance ait contribué à réduire le chômage dans plusieurs pays, la faible croissance de la production implique que le chômage reste élevé et que les écarts de production sont considérables dans plusieurs pays avancés.

Comment expliquer la baisse de la productivité du travail? Il est clair que la faiblesse de l'investissement après la crise joue un rôle, mais comme l'indique le chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM, le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs dans tous les grands pays avancés semble jusqu'à présent être le facteur d'explication le plus important dans la plupart des cas. Les raisons du ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays avancés demeurent mal comprises (voir par exemple OCDE, 2015), mais elles incluent probablement le ralentissement de l'accumulation de capital humain, un déplacement de la composition du PIB au profit des services et, du moins pour les États-Unis, un déclin progressif des effets positifs de la révolution des technologies de l'information et des communications sur la productivité (Fernald, 2014; Gordon, 2014)².

Une question importante consiste à savoir si le ralentissement prolongé de la croissance et la faiblesse de la croissance de la productivité pourraient aussi tenir à la nature de la crise récente, étant donné les études consacrées à la faiblesse des reprises qui ont suivi de graves difficultés financières. L'encadré 1.1 traite de cette question en examinant plus de 100 récessions dans 23 pays avancés depuis les années 60. Il est noté que deux tiers des récessions sont

suivies d'une production inférieure à la tendance d'avant la récession. Plus surprenant encore, presque la moitié de ces récessions sont suivies non seulement par une production plus faible, mais aussi par une croissance de la production plus lente que la tendance d'avant la récession. Les résultats examinés dans l'encadré soulèvent des questions importantes pour l'action des pouvoirs publics, par exemple la question de savoir dans quelle mesure ces effets s'expliquent par des chocs sur l'offre ou l'érosion de la production potentielle résultant d'une baisse prolongée de la demande intérieure. Selon les services du FMI, ces deux facteurs expliquent une baisse de la croissance potentielle, et, en dépit d'une baisse de la croissance potentielle, la demande reste largement insuffisante dans plusieurs pays avancés (comme indiqué, par exemple, à la quatrième plage du graphique 1.8).

Un ralentissement prolongé dans les pays émergents

Après avoir vigoureusement rebondi à presque 7½ % au lendemain de la crise financière mondiale, la croissance du PIB réel dans les pays émergents et les pays en développement est tombée d'environ 6,3 % en 2011 à 4,6 % en 2014. En 2015, elle devrait encore ralentir, pour s'établir à 4 %. Avec ce fléchissement, la croissance pour l'ensemble du groupe en 2014 a été inférieure d'environ 1 point à la croissance moyenne enregistrée pendant la période 1995–2007.

Des écarts plus marqués par rapport à la moyenne dans les principaux pays émergents ont fortement influé sur les chiffres du groupe, qui sont calculés à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Par ailleurs, parmi les pays émergents et les pays en développement, le ralentissement n'a pas été universel : pour presque 40 % de ces pays, la croissance pendant la période 2011–14 a été supérieure à la moyenne de la période 1995–2007³. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant qu'un peu plus de la moitié de la variation observée dans l'évolution de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement pendant la période 2011–14 semble résulter de facteurs propres à chaque pays. Ces facteurs, y compris par exemple des goulets d'étranglement de l'offre et des changements dans les politiques structurelles, ont été examinés en détail dans des éditions antérieures des PEM. De l'autre côté, un peu moins de la moitié de la variation peut être liée à un ensemble de conditions initiales et de facteurs extérieurs.

Une caractéristique intéressante du ralentissement de la croissance est que, pendant les deux premières années, en 2011–12, des facteurs extérieurs, notamment l'affaiblisse-

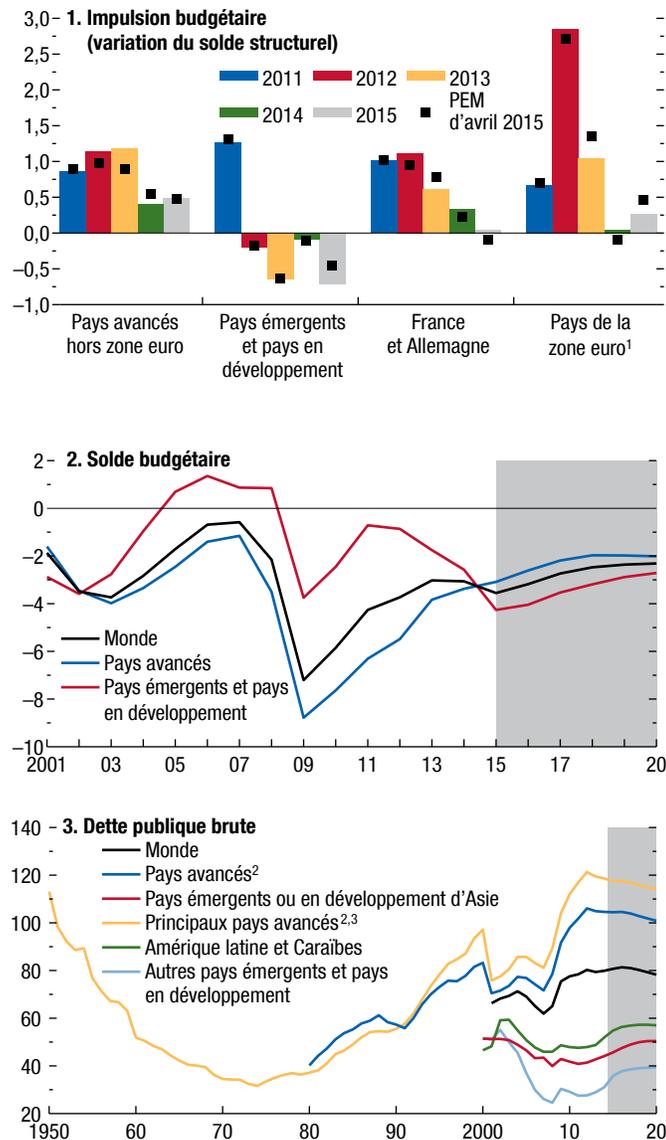
²Certains estiment que, en raison des progrès technologiques rapides, surtout dans le secteur des technologies de l'information et des communications, les statistiques conventionnelles sur le revenu national sous-estiment de plus en plus le véritable niveau des revenus, mais ce point de vue n'est pas largement accepté.

³L'analyse des erreurs de prévision donne des résultats similaires, comme indiqué à l'encadré 1.3 de l'édition d'octobre 2014 des PEM.

Graphique 1.9. Politique budgétaire

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

L'assainissement des finances publiques devrait se modérer dans la plupart des pays avancés sur l'horizon des prévisions. Cependant, dans les pays du cœur de la zone euro, la politique budgétaire sera légèrement plus restrictive que prévu dans l'édition d'avril 2015 des PEM, alors que, dans quelques autres pays de la zone euro, elle a été assouplie par rapport aux projections antérieures. Dans les pays émergents et les pays en développement, la politique budgétaire devrait s'assouplir en 2015, mais avec des différences considérables d'un pays à l'autre.



Source : estimations des services du FMI.

¹Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal) affichant un écart de taux d'emprunt élevé pendant la crise de la dette souveraine de 2010–11.

²Les données jusqu'à 2000 excluent les États-Unis.

³Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni.

ment de la croissance dans les pays partenaires, semblent avoir joué un rôle plus important que par la suite en 2013–14⁴. L'évolution de la croissance dans tous les pays partenaires semble avoir été un facteur plus important que l'évolution dans les pays avancés partenaires uniquement, ce qui témoigne peut-être d'une intensification des échanges commerciaux au sein du groupe des pays émergents et des pays en développement. Si le niveau de l'exposition commerciale directe à la Chine ne semble pas être un facteur d'explication important des écarts internationaux observés dans le ralentissement de la croissance, le fait d'être un pays exportateur net de produits de base semble être un facteur important : ces pays ont enregistré un ralentissement de la croissance relativement plus prononcé, toutes autres choses étant égales. Néanmoins, comme indiqué au chapitre 2, l'impact des fluctuations des termes de l'échange des produits de base sur la croissance effective et potentielle (à moyen terme) dépend de plusieurs facteurs, tels que le niveau initial de développement financier, l'effet d'atténuation ou d'aggravation du cycle qui est exercé par la politique budgétaire, ainsi que les régimes de change.

De manière générale, les pays exportateurs dont le taux de change est plus flexible ont enregistré un ralentissement de la croissance moins marqué pendant la période 2011–14, ce qui fut vrai aussi pour les autres pays émergents.

Le ralentissement de la croissance semble correspondre à une correction après des années de croissance exceptionnellement rapide pendant la première décennie 2000. Les pays qui ont affiché une croissance largement supérieure à la moyenne à long terme aux environs de la crise financière mondiale ont enregistré un ralentissement plus marqué pendant la période 2011–14 («réversion moyenne»). Cela donne à penser que les ralentissements prolongés pourraient aussi en partie être liés à un ajustement à diverses séquelles éventuelles de l'expansion, y compris un surinvestissement et une hausse de l'endettement du secteur des entreprises après des augmentations rapides du crédit, comme indiqué au chapitre 3 du GFSR d'octobre 2015.

Les prévisions

Hypothèses concernant l'action des pouvoirs publics

L'assainissement des finances publiques devrait se modérer dans les pays avancés sur l'horizon des prévisions (graphique 1.9). Dans les pays émergents, la politique budgétaire devrait devenir plus expansionniste afin d'at-

⁴Le chapitre 4 de l'édition d'avril 2014 des PEM note aussi le rôle important joué par les chocs extérieurs dans les phases initiales du ralentissement.

ténuer le ralentissement, quoique avec des différences marquées d'un pays et d'une région à l'autre. Sur le front monétaire, les taux directeurs américains devraient augmenter à partir de fin 2015 (graphique 1.5). Au Royaume-Uni, la politique monétaire devrait commencer à se normaliser en 2016 (conformément aux attentes des marchés). Une politique monétaire très accommodante devrait rester en place plus longtemps au Japon et aussi dans la zone euro, où les achats mensuels d'obligations publiques ont débuté le 9 mars. De manière générale, il est prévu que les taux directeurs restent inchangés dans plusieurs pays émergents jusqu'à ce que les taux commencent à monter aux États-Unis.

Autres hypothèses

Il est supposé que les conditions financières mondiales resteront accommodantes : il y aura un durcissement progressif qui se traduira entre autres par une hausse des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans à mesure que s'approche la date attendue pour l'abandon de la borne du zéro aux États-Unis. Il est supposé que la politique monétaire aux États-Unis et au Royaume-Uni se normalisera graduellement, sans augmentation prononcée et prolongée de la volatilité sur les marchés financiers, ni variation brutale des taux d'intérêt à long terme. Néanmoins, les conditions financières dans les pays émergents seront plus rigoureuses qu'au cours des derniers mois, du fait de la hausse récente des écarts de taux et de la baisse des cours des actions, avec de nouvelles hausses des taux à long terme en raison de la montée des rendements à 10 ans dans les pays avancés. Les prix du pétrole devraient augmenter progressivement sur l'horizon des prévisions, d'une moyenne de 52 dollars le baril en 2015 à environ 55 dollars le baril en 2017. Par contre, les prix des produits de base hors carburants devraient se stabiliser à des niveaux plus bas après les chutes récentes des prix des produits alimentaires et des métaux. Il est supposé que les tensions géopolitiques resteront élevées : la situation en Ukraine devrait rester difficile et les troubles devraient persister dans quelques pays du Moyen-Orient. Ces tensions devraient généralement s'atténuer, ce qui permettrait une reprise graduelle dans les pays les plus touchés en 2016–17.

Perspectives de l'économie mondiale pour 2015–16

La croissance mondiale devrait tomber de 3,4 % en 2014 à 3,1 % en 2015, avant de remonter à 3,6 % en 2016 (tableau 1.1). Le fléchissement de la croissance cette année tient à un nouveau ralentissement dans les pays émergents, qui est compensé en partie par un redressement modeste de l'activité dans les pays avancés, en particulier dans la zone euro. Ce redressement, favorisé

par la baisse des prix du pétrole (graphique 1.3) et des politiques monétaires accommodantes, réduira légèrement les écarts de production.

Le fléchissement de la croissance dans les pays émergents, pour la cinquième année consécutive, s'explique par une combinaison de facteurs : un affaiblissement de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole, un ralentissement en Chine, où la croissance devient moins tributaire de l'investissement, et une dégradation des perspectives pour les pays exportateurs d'autres produits de base, notamment des pays d'Amérique latine, à la suite des baisses des prix. Dans les pays émergents importateurs de pétrole, une répercussion plus limitée de la baisse des prix du pétrole sur les consommateurs, conjuguée à une dépréciation considérable de la monnaie dans certains cas, a atténué l'impulsion donnée à la croissance, car la baisse des prix a profité en partie aux pouvoirs publics (par exemple sous forme d'économies résultant de la diminution des subventions énergétiques, comme indiqué dans l'édition d'avril 2015 du *Moniteur des finances publiques*).

L'accélération sensible de la croissance qui est attendue en 2016 tient aux meilleures performances à la fois des pays émergents et des pays avancés. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance dans les pays qui ont connu des difficultés économiques en 2015 (dont le Brésil, la Russie et quelques pays d'Amérique latine et du Moyen-Orient) devrait être plus élevée qu'en 2015, même si elle devrait rester faible ou négative, et la demande intérieure en Inde devrait rester vigoureuse. Cela fera plus que compenser le ralentissement qui devrait persister en Chine. Dans les pays avancés, l'accélération de la croissance tient à un affermissement de la reprise au Japon, aux États-Unis et dans la zone euro, avec une réduction progressive des écarts de production.

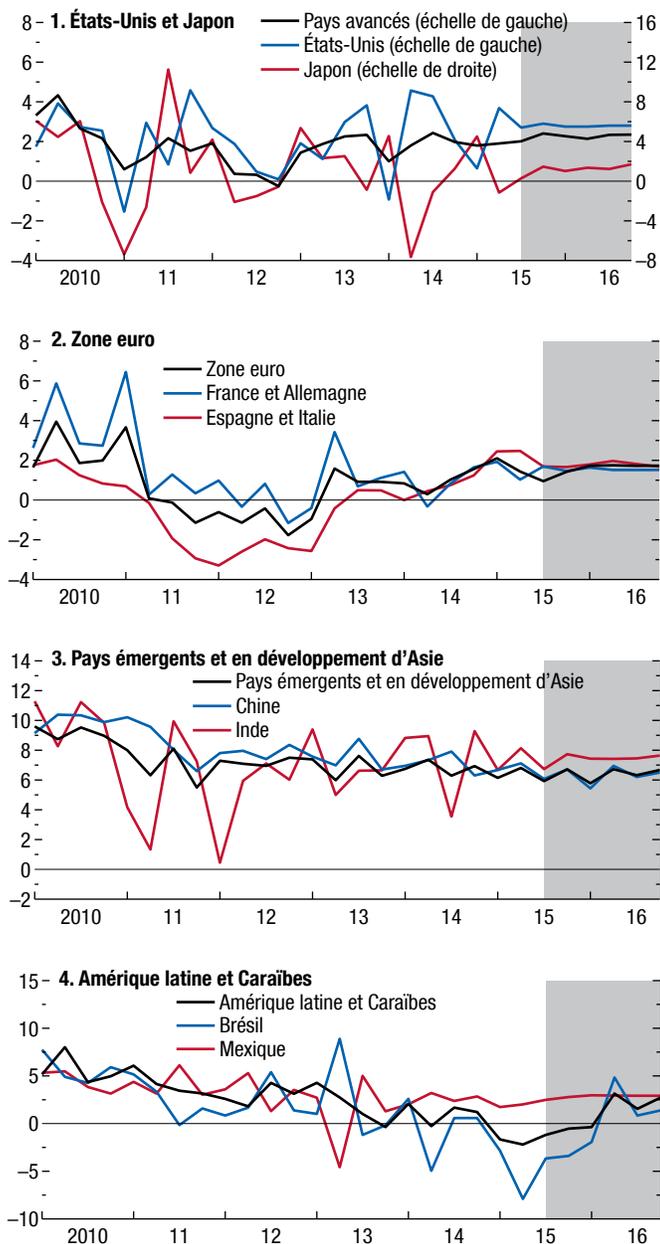
Les perspectives sont moins favorables que celles figurant dans la *Mise à jour des PEM* de juillet 2015 tant pour les pays avancés que pour les pays émergents. Par rapport à l'édition d'avril 2015 des PEM, la croissance mondiale a été révisée à la baisse de 0,4 point en 2015 et de 0,2 point en 2016.

Perspectives de l'économie mondiale à moyen terme

La croissance mondiale devrait s'accélérer au-delà de 2016, grâce à la poursuite de la reprise dans les pays émergents et les pays en développement. Cette reprise tient à deux facteurs. Premièrement, il est supposé que la croissance retrouve progressivement son taux tendanciel dans les pays et régions qui sont en difficulté ou dont la croissance se situe bien en deçà du potentiel en 2015–16 (par exemple Brésil et reste de l'Amérique latine, Russie et certains pays du Moyen-Orient).

Graphique 1.10. Prévisions de croissance du PIB (Variation trimestrielle annualisée en pourcentage)

Dans les pays avancés, la croissance devrait rester robuste et supérieure à la tendance jusqu'à fin 2016 et contribuer à réduire l'écart de production. La reprise dans la zone euro devrait être généralisée. En Inde, la croissance devrait être plus élevée que dans les autres principaux pays émergents. En Amérique latine et dans les Caraïbes, l'activité devrait rebondir en 2016 après une récession en 2015.



Source : estimations des services du FMI.

Deuxièmement, le poids dans l'économie mondiale de pays à croissance rapide tels que la Chine et l'Inde augmente graduellement, ce qui accroît encore leur importance en tant que moteurs de la croissance mondiale.

D'autre part, la croissance dans les pays avancés devrait rester voisine de 2¼ % tandis que les écarts de production se réduisent progressivement, puis tomber au-dessous de 2 %, en raison des effets graduels de l'évolution démographique sur la main-d'œuvre et donc la production potentielle, qui ont été examinés au chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM.

Perspectives économiques des pays et des régions

- La reprise devrait se poursuivre aux *États-Unis*, grâce à la baisse des prix de l'énergie, à la réduction du frein budgétaire, au renforcement des bilans et à l'amélioration du marché immobilier (graphique 1.10, page 1). Ces forces devraient plus que compenser le frein exercé par l'affermissement du dollar sur les exportations nettes. En conséquence, la croissance devrait atteindre 2,6 % en 2015 et 2,8 % en 2016. Cependant, les perspectives de croissance à plus long terme sont moins favorables : la croissance potentielle est estimée à environ 2 % seulement, à cause du vieillissement de la population et de la faiblesse de la croissance de la productivité totale des facteurs (qui, selon des révisions récentes des comptes nationaux, a été inférieure aux estimations précédentes pendant la période 2012–14).
- Dans la *zone euro*, la reprise modérée devrait se poursuivre en 2015–16, portée par la baisse des prix du pétrole, l'assouplissement de la politique monétaire et la dépréciation de l'euro (graphique 1.10, page 2). Par ailleurs, la croissance potentielle demeure faible, en raison des séquelles de la crise, mais aussi de l'évolution démographique et d'un ralentissement de la productivité totale des facteurs qui date d'avant la crise (voir chapitre 3). Une croissance et une inflation modérées sont donc attendues. La croissance devrait passer de 0,9 % en 2014 à 1,5 % cette année et à 1,6 % en 2016, comme prévu en avril dernier. La croissance devrait s'accélérer en 2015 et en 2016 en France (1,2 % en 2015 et 1,5 % en 2016), en Italie (0,8 % en 2015 et 1,3 % en 2016) et surtout en Espagne (3,1 % en 2015 et 2,5 % en 2016). En Allemagne, la croissance devrait demeurer voisine de 1½ % (1,5 % en 2015 et 1,6 % en 2016). En ce qui concerne la Grèce, il est bien plus difficile d'établir des perspectives après la période prolongée d'incertitude plus tôt dans l'année.
- Au *Japon*, la croissance du PIB devrait passer de –0,1 % en 2014 à 0,6 % en 2015 et à 1,0 % en 2016 (graphique 1.10, page 1). La reprise progressive s'ex-

plique par l'augmentation des rémunérations réelles et la montée des cours des actions qui résulte de l'assouplissement quantitatif et qualitatif supplémentaire opéré par la Banque du Japon, ainsi que par la baisse des prix du pétrole et des produits de base.

- Dans les autres pays avancés, une croissance solide est généralement attendue, mais elle devrait être plus faible qu'en 2014. Au *Royaume-Uni*, la croissance devrait rester inchangée (2,5 % en 2015 et 2,2 % en 2016), portée par la baisse des prix du pétrole et le redressement continu de la croissance des salaires. En *Suède*, la reprise (croissance de 2,8 % prévue en 2015) est soutenue par la consommation et un investissement immobilier supérieur à 10 %. En *Suisse*, la forte appréciation du taux de change plus tôt dans l'année devrait freiner la croissance à court terme (1,0 % en 2015). Dans les pays exportateurs de produits de base, la baisse des prix de ces produits pèse sur les perspectives en réduisant le revenu disponible et l'investissement dans le secteur des ressources naturelles. Cela se fait particulièrement sentir au *Canada*, où la croissance devrait avoisiner 1 % en 2015, soit 1,2 point en deçà des prévisions d'avril. En *Australie*, la croissance de 2,4 % qui est attendue en 2015, soit un peu moins que prévu en avril, tient à la baisse des prix des produits de base et de l'investissement dans le secteur des ressources naturelles, qui est compensée en partie par une politique monétaire accommodante et un affaiblissement de la monnaie. En *Norvège*, le PIB devrait progresser de 0,9 % cette année : le recul des prix du pétrole se traduit par une stagnation de l'investissement et un fléchissement de la consommation. Dans les pays asiatiques avancés, la croissance est généralement plus basse qu'en 2014, à cause de chocs internes et d'un ralentissement des exportations. Le ralentissement de la croissance par rapport à l'an dernier est surtout notable dans la *province chinoise de Taïwan* (de 3,8 % à 2,2 %), où les exportations ralentissent de manière particulièrement prononcée.
- En *Chine*, la croissance devrait ralentir à 6,8 % cette année et à 6,3 % en 2016, soit des projections inchangées par rapport à avril (graphique 1.10, page 3). Les excès antérieurs dans les domaines de l'immobilier, du crédit et de l'investissement continuent de se résorber, avec une nouvelle modération des taux de croissance de l'investissement, en particulier dans l'immobilier résidentiel. Il est supposé dans les prévisions que les pouvoirs publics chercheront à réduire la vulnérabilité liée à la récente croissance rapide du crédit et de l'investissement, et donc non pas à contrebalancer pleinement la modération de l'activité. L'exécution en cours de réformes structurelles ainsi que la baisse des prix du

pétrole et d'autres produits de base devraient accroître les activités orientées sur la consommation, ce qui compenserait en partie le ralentissement. La baisse des cours boursiers ne devrait avoir qu'un effet modeste sur la consommation (étant donné les avoirs modestes des ménages), et la volatilité actuelle sur les marchés financiers devrait prendre fin sans provoquer de perturbations considérables sur le plan macroéconomique.

- Dans les autres pays émergents ou en développement d'Asie, la croissance devrait s'affermir. En *Inde*, elle devrait passer de 7,3 % cette année et l'an dernier à 7,5 % l'an prochain. La croissance profitera des réformes récentes, d'un redressement de l'investissement et de la baisse des prix des produits de base. Parmi les pays de l'ASEAN-5 (*Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam*), la Malaisie et, dans une moindre mesure, l'Indonésie devraient connaître un ralentissement cette année, en raison d'une détérioration des termes de l'échange. Par contre, la croissance devrait s'accroître en Thaïlande, du fait de la baisse de l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics, rester plus ou moins stable aux alentours de 6 % aux Philippines et s'affermir pour atteindre 6,5 % au Viet Nam, grâce au recul des prix du pétrole.
- En *Amérique latine* et dans les *Caraïbes*, l'activité économique continue de ralentir fortement, avec une légère contraction de l'activité en 2015 (graphique 1.10, page 4). Une reprise modeste est prévue pour 2016, mais la croissance devrait rester bien en deçà de la tendance, à 0,8 %. Les projections de croissance ont été révisées à la baisse de plus de 1 point en 2015 et en 2016 par rapport à l'édition d'avril 2015 des PEM. La détérioration des perspectives des prix des produits de base et une situation initiale difficile agissent l'une sur l'autre dans certains pays. Au *Brésil*, la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs continue de baisser en grande partie à cause de la détérioration de la situation politique, l'investissement diminue rapidement et le durcissement nécessaire de la politique macroéconomique pèse sur la demande intérieure. Une contraction de la production de 3 % et de 1 % est maintenant attendue en 2015 et en 2016, respectivement (soit, pour les deux années, 2 points de moins que prévu en avril), avec des répercussions négatives considérables sur la croissance dans de grandes parties de la région, étant donné la taille et l'interconnectivité de l'économie brésilienne. Le *Venezuela* devrait connaître une récession profonde en 2015 et en 2016 (–10 % et –6 %, respectivement), parce que le recul des prix du pétrole depuis la mi-juin 2014 a accentué les déséquilibres macroéconomiques intérieurs et les

tensions sur la balance des paiements. L'inflation devrait dépasser largement 100 % en 2015. Un fléchissement modeste de l'activité est maintenant attendu en *Équateur*, où la croissance pour 2015 a été révisée à la baisse de plus de 2 points, en raison de l'impact de la baisse des prix du pétrole, conjugué à une forte appréciation réelle de la monnaie due à l'affermissement du dollar américain. Un recul supplémentaire des prix des métaux devrait peser sur la reprise au *Chili* et au *Pérou*, tandis que le ralentissement prévu en *Colombie* tient au repli des prix du pétrole.

- Dans les pays de la *Communauté des États indépendants*, les projections restent très pessimistes, du fait de la récession en *Russie*, avec ses conséquences régionales, ainsi que d'une nouvelle contraction très forte en *Ukraine*. Globalement, l'activité devrait se contracter de 2,7 %, après avoir progressé de 1 % en 2014. Les perspectives devraient s'améliorer en 2016, avec un retour à une croissance de 0,5 %. En Russie, l'activité devrait se contracter de 3,8 % cette année, à cause de l'interaction de la baisse des prix du pétrole et des sanctions internationales avec les faiblesses structurelles préexistantes. La production devrait encore baisser en 2016. La contraction de 0,1 % qui est attendue dans le reste de la région cette année tient dans une large mesure à la profonde récession en Ukraine (−9 %), qui devrait retrouver le chemin de la croissance en 2016, grâce au début de la reconstruction. Ailleurs dans la région, en particulier dans la région du Caucase et de l'Asie centrale, l'activité sera freinée par la baisse des prix des produits de base et les répercussions de la récession en Russie (par la voie du commerce, de l'investissement direct étranger et en particulier des envois de fonds), qui interagissent avec les facteurs existants de vulnérabilité structurelle.
- Dans les *pays émergents et en développement d'Europe*, la croissance devrait progresser de manière modeste pour s'établir à 3,0 % en 2015–16. La région profite de la baisse des prix du pétrole et de la reprise graduelle dans la zone euro, mais souffre aussi de la contraction en Russie et de l'impact de l'endettement élevé persistant des entreprises sur l'investissement. Ce dernier facteur, conjugué à l'incertitude politique, devrait peser sur la demande intérieure en *Turquie*, où la croissance devrait rester voisine de 3 % en 2015–16. L'expansion reste relativement robuste en Europe centrale et orientale, où la *Hongrie* et la *Pologne* enregistrent une croissance de 3 % ou plus en 2015, mais elle est plus faible en Europe du Sud-Est (à l'exception de la *Roumanie*), avec une croissance inférieure à 2 % en *Bulgarie*, en *Croatie* et en *Serbie*.
- Dans la *région du Moyen-Orient, de l'Afrique du Nord, de l'Afghanistan et du Pakistan*, la croissance devrait rester

modeste en 2015, à 2,5 %, soit légèrement au-dessous du niveau de l'an dernier. Les répercussions des conflits régionaux et la montée des tensions sécuritaires et sociales pèsent sur la confiance et freinent la croissance. Les perspectives des pays exportateurs de pétrole souffrent du bas niveau des prix du pétrole. Dans les pays importateurs de pétrole, la reprise s'affermie. Les vents contraires liés à la faiblesse de la confiance sont compensés par les gains tirés de la baisse des prix du pétrole, des réformes économiques et de l'affermissement de la croissance dans la zone euro. La croissance régionale devrait s'accélérer considérablement en 2016, grâce au rebond de l'activité dans la *République islamique d'Iran*, où l'élimination des sanctions — lorsque le plan d'action conjoint aura force obligatoire et sera mis en œuvre — devrait conduire à un redressement de la production et des exportations de pétrole, ainsi qu'à une amélioration graduelle des perspectives pour les pays durablement touchés par des conflits, tels que l'Iraq, la Libye et le Yémen. Par rapport aux projections d'avril 2015, les perspectives pour 2015 se sont dégradées, du fait de l'effondrement de l'activité du Yémen et d'une nouvelle baisse du PIB en Libye, mais elles semblent plus favorables pour 2016, principalement grâce à l'amélioration des perspectives de la République islamique d'Iran.

- En *Afrique subsaharienne*, la croissance devrait ralentir cette année à 3,8 %, contre 5,0 % en 2014, soit une révision à la baisse de 0,7 point par rapport à avril. Le ralentissement observé en 2015 s'explique principalement par les répercussions de la baisse des prix des produits de base, en particulier du pétrole, ainsi que par le recul de la demande de la Chine, qui est le principal partenaire commercial de l'Afrique subsaharienne, et le durcissement des conditions financières mondiales pour les pays préémergents de la région. Parmi les pays exportateurs de pétrole de la région, la croissance au *Nigeria* devrait s'établir à 4 % en 2015, environ 2¼ points de moins que l'an dernier, et la croissance en *Angola* devrait aussi fléchir, à 3,5 %, contre près de 5 % en 2014. En ce qui concerne les pays importateurs de pétrole de la région, dont la croissance moyenne devrait être de 4 %, une majorité continuera d'enregistrer une croissance vigoureuse, en particulier les pays à faible revenu, où l'investissement dans les infrastructures se poursuit et où la consommation privée demeure vigoureuse. Des pays tels que la *Côte d'Ivoire*, la *République démocratique du Congo*, l'*Éthiopie*, le *Mozambique* et la *Tanzanie* devraient connaître une croissance d'environ 7 % ou plus cette année et l'année prochaine. Mais d'autres pays, comme la *Sierra Leone* et la *Zambie*, souffrent de la baisse des prix de leur principal produit

d'exportation, alors même que la baisse des prix du pétrole allège leurs factures d'importations d'énergie. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait être inférieure à 1½ % cette année et l'année prochaine, du fait de délestages et d'autres goulets d'étranglement de l'offre. Au *Ghana*, les pénuries d'électricité et l'assainissement des finances publiques pèsent aussi sur l'activité, qui devrait encore ralentir en 2015, pour atteindre 3,5 %. Pour l'ensemble de la région, la croissance devrait s'accélérer à 4,3 % en 2016, grâce à la reprise de l'économie mondiale, qui favorisera un redressement modéré de la demande extérieure, au redressement modeste des prix du pétrole, qui profitera aux pays exportateurs de pétrole, et à l'amélioration des perspectives des pays touchés par l'épidémie Ébola.

- Dans les pays en développement à faible revenu, la croissance devrait ralentir à 4,8 % en 2015, plus de 1 point de moins qu'en 2014, avant de remonter à 5,8 % en 2016. Ces projections sont orientées par les perspectives des pays de l'Afrique subsaharienne, en particulier le Nigéria, la croissance résiliente dans les pays en développement à faible revenu d'Asie, en particulier le *Bangladesh* et le *Viet Nam*, et, pour 2015, l'effondrement de l'activité dû à des conflits internes au *Yémen*.

Inflation mondiale

L'inflation devrait fléchir en 2015 dans les pays avancés, principalement en raison de la baisse des prix du pétrole. La répercussion de cette baisse sur l'inflation hors alimentation et énergie devrait rester modérée, comme lors des épisodes récents de fortes variations des prix des produits de base. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait monter en 2015, mais cela s'explique par la forte augmentation des prévisions d'inflation pour le Venezuela (plus de 100 %) et l'Ukraine (environ 50 %). Si ces pays sont exclus, l'inflation dans les pays émergents et les pays en développement devrait fléchir de 4,5 % en 2014 à 4,2 % en 2015.

Dans les pays avancés, l'inflation devrait monter en 2016 et au-delà, mais devrait rester généralement en deçà des objectifs fixés par les banques centrales. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation devrait fléchir en 2016, surtout dans les pays dont la monnaie s'est dépréciée considérablement ces derniers mois, comme la Russie et, dans une moindre mesure, le Brésil.

- Dans la zone euro, l'inflation globale devrait atteindre 0,2 % en 2015, soit légèrement au-dessous du niveau observé en 2014. Après être tombée au-dessous de zéro en décembre 2014 et être restée négative pendant le premier trimestre de 2015, l'inflation est montée au deuxième trimestre de 2015, en raison d'une reprise mo-

deste de l'activité économique, de l'inversion partielle des prix du pétrole et de l'impact de la dépréciation de l'euro. Si les anticipations inflationnistes sont plus élevées qu'au premier trimestre, elles restent faibles, bien que des premiers signes d'une remontée de l'inflation sous-jacente apparaissent dans les indicateurs principaux. L'inflation globale devrait monter à 1 % en 2016, mais devrait rester modérée à moyen terme.

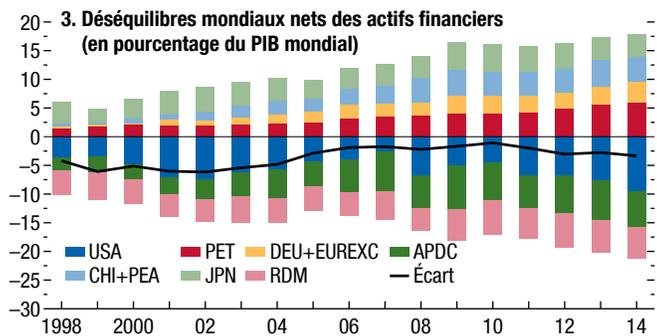
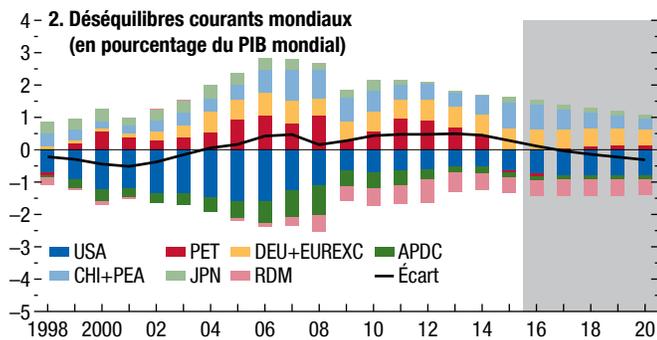
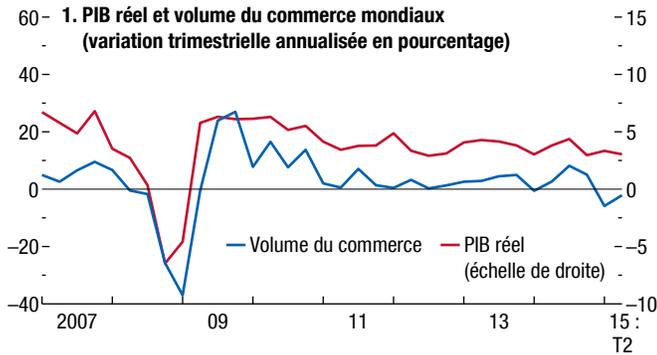
- Au Japon, plusieurs facteurs orienteront les prix à la hausse, notamment l'impact retardé de l'affaiblissement récent du yen et la réduction de l'écart de production. Le resserrement soutenu du marché du travail pourrait accélérer une dynamique favorable salaires-prix. En conséquence, à politique inchangée, l'inflation devrait monter graduellement pour atteindre 1½ % à moyen terme.
- Aux États-Unis, l'inflation annuelle devrait tomber à 0,1 % en 2015. Après un repli prononcé fin 2014 et début 2015 en raison de la baisse des prix de l'énergie, elle a commencé à monter graduellement, en dépit des effets de l'appréciation du dollar, de la modération des salaires et de nouveaux reculs des prix du pétrole. L'inflation devrait ensuite monter progressivement pour se rapprocher de 2 %, l'objectif à plus long terme de la Réserve fédérale.
- Dans plusieurs pays avancés plus petits — notamment en Europe et en Asie de l'Est —, l'inflation devrait rester bien en-deçà des objectifs fixés. En particulier, en Suisse, les prix à la consommation devraient baisser en 2015 et en 2016, après la forte appréciation du franc en janvier. L'inflation reste modérée en Nouvelle-Zélande, en République tchèque et en Suède, mais devrait augmenter sur la période 2016–17 pour se rapprocher de l'objectif fixé.

Dans les pays émergents, le recul des prix du pétrole et un ralentissement de l'activité contribuent à un fléchissement de l'inflation en 2015, même si la baisse du prix du pétrole ne sera pas répercutée intégralement sur les prix payés à la pompe. Par ailleurs, cependant, de fortes dépréciations nominales des taux de change orientent les prix à la hausse dans plusieurs pays, en particulier dans les pays exportateurs de produits de base. Pendant les années suivantes, l'effet de la baisse des prix du pétrole devrait disparaître progressivement, mais cet effet devrait être compensé par une disparition progressive de l'effet des fortes dépréciations ainsi que par un fléchissement graduel de l'inflation sous-jacente, qui se rapprocherait des objectifs d'inflation à moyen terme.

- En Chine, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait être de 1,5 % en 2015, du fait de la baisse des prix des produits de base, de la forte

Graphique 1.11. Secteur extérieur

Le volume du commerce mondial s'est affaibli davantage que le PIB au premier semestre de 2015, ce qui indique que la croissance économique dans les services et les autres secteurs des biens non échangeables a été relativement plus vigoureuse que dans les secteurs des biens échangeables. Les déséquilibres courants mondiaux devraient continuer de se réduire sur l'horizon des prévisions, principalement grâce à la baisse des excédents dans les pays exportateurs de pétrole. Par contre, les positions créditrices et débitrices ont continué d'augmenter en pourcentage du PIB mondial.



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; estimations des services du FMI.

Note : Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés. APDC : autres pays européens affichant un déficit courant avant la crise (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne, Royaume-Uni, groupe PEM des pays émergents et en développement d'Europe); CHI+PEA = Chine et pays émergents d'Asie (Corée, RAS de Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan, Thaïlande); DEU+EUREXC = Allemagne et autres pays avancés européens en excédent (Autriche, Danemark, Luxembourg, Pays-Bas, Suède, Suisse); PET = Norvège et groupe PEM des pays émergents et des pays en développement exportateurs de combustibles; RDM = reste du monde.

appréciation réelle du renminbi et d'un affaiblissement de la demande intérieure, mais elle devrait s'accélérer progressivement par la suite.

- En Inde, l'inflation devrait encore fléchir en 2015, en raison de la baisse des prix mondiaux du pétrole et des produits de base agricoles. Au Brésil, l'inflation moyenne devrait monter à 8,9 % cette année, soit au-dessus du plafond de la marge de tolérance, du fait d'un ajustement des prix réglementés et d'une dépréciation de la monnaie, et devrait converger vers l'objectif de 4,5 % au cours des deux années suivantes. Par contre, l'inflation devrait monter aux environs de 16 % en 2015 en Russie, en raison de la forte dépréciation du rouble, et tomber au-dessous de 9 % l'an prochain. En Turquie, une inflation voisine de 7½ % est prévue pour 2015, soit environ 2½ point au-dessus de l'objectif fixé.
- Quelques pays émergents devraient afficher une inflation globale largement inférieure à l'objectif fixé en 2015, avec des hausses modestes en 2016. Il s'agit en particulier de plusieurs petits pays européens dont la monnaie est étroitement liée à l'euro.

Évolution du secteur extérieur

La croissance du commerce mondial devrait rester modeste, comme au cours des deux dernières années (graphique 1.11, page 1). Une reprise du commerce est attendue pour les pays avancés. En ce qui concerne les pays émergents, la croissance des importations devrait encore fléchir, en raison de l'affaiblissement de la demande intérieure et de la dépréciation des monnaies, mais la croissance des exportations devrait s'accélérer, portée par l'augmentation des exportations pétrolières du Moyen-Orient et le redressement de la demande intérieure dans les pays avancés.

En 2014, les flux de capitaux en direction et en provenance des pays avancés sont restés modestes par rapport à leur tendance d'avant la crise, mais ils semblent s'être redressés début 2015. Après avoir été longtemps vigoureux, les flux de capitaux vers les pays émergents sont en baisse depuis fin 2013 (graphique 1.12, pages 1 et 2). Cela s'explique dans une large mesure par une réduction des entrées de capitaux en Chine et en Russie, mais aussi par une baisse des flux de capitaux vers d'autres pays et régions, notamment en Amérique latine. Faute de forte variation du solde agrégé des transactions courantes des pays émergents et des pays en développement, la baisse des entrées de capitaux a été compensée par une baisse correspondante des achats nets d'avoirs extérieurs par ces pays (graphique 1.12, page 4). Le groupe des grands pays émergents a vendu des réserves de change pour environ 100 milliards de dollars pendant le dernier trimestre de 2014 et le dernier trimestre

de 2015, les ventes nettes de la Chine, de la Russie et de l'Arabie saoudite en représentant la majeure partie⁵.

Les déficits et les excédents des transactions courantes dans les principales régions créditrices et débitrices ont continué de diminuer en 2014, quoique de manière relativement modeste (graphique 1.12, page 2). Néanmoins, les positions créditrices et débitrices, mesurées par les positions extérieures globales nettes, ont continué d'augmenter en pourcentage du PIB mondial en 2014 (graphique 1.12, page 3). Les effets des variations de change constituent un facteur d'explication important. En particulier, l'appréciation du dollar américain et l'augmentation de la valeur des actifs américains en rapport avec les variations des taux d'intérêt et des cours des actions ont accru les engagements extérieurs nets des États-Unis et, de manière symétrique, la valeur des actifs des détenteurs d'instruments financiers américains.

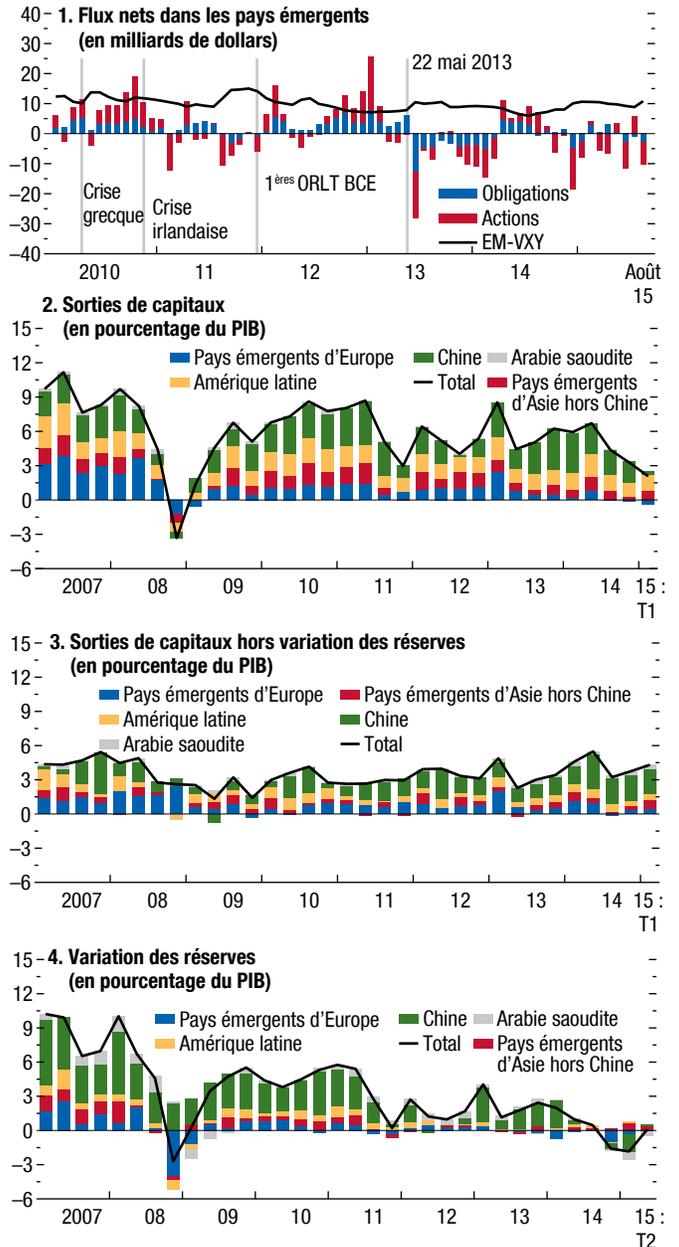
Les projections pour 2015 font état de changements dans la composition des déficits et des excédents des transactions courantes à l'échelle mondiale, du fait de l'impact de la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base, ainsi que des fortes variations des taux de change qui ont été observées depuis l'an dernier. Comme noté au chapitre 3, il semble que les variations des taux de change continuent d'avoir un impact économiquement significatif sur les soldes extérieurs. Cependant, la taille agrégée des déficits et des excédents courants mondiaux restera plus ou moins stable. En particulier, la contraction des excédents des pays exportateurs de pétrole continuera d'être plus ou moins compensée par l'augmentation des excédents des pays importateurs de pétrole, tels que les pays européens en situation d'excédent et la Chine, tandis que la réduction des déficits de certains pays importateurs de pétrole est compensée, et le restera, par une détérioration du solde courant des États-Unis.

D'un point de vue normatif, il n'y a bien entendu aucune présomption que les déficits et les excédents des transactions courantes doivent nécessairement baisser. Mais, comme indiqué dans le Rapport sur le secteur extérieur 2015 (*2015 External Sector Report*, FMI, 2015a), les déséquilibres courants d'un certain nombre de pays en 2014 semblent trop élevés par rapport à une norme qui cadre avec la stabilité extérieure. Ces pays ont réduit de manière limitée les déséquilibres excessifs qui subsistaient après la forte diminution des déséquilibres qui a fait suite

⁵La baisse de l'encours des réserves des pays émergents et des pays en développement conduit à une surestimation du montant des ventes effectives en raison de l'effet des variations de change : l'appréciation du dollar américain par rapport à la plupart des autres monnaies de réserve au cours des derniers trimestres implique une baisse de l'encours des réserves mesurées en dollars américains.

Graphique 1.12. Flux de capitaux dans les pays émergents

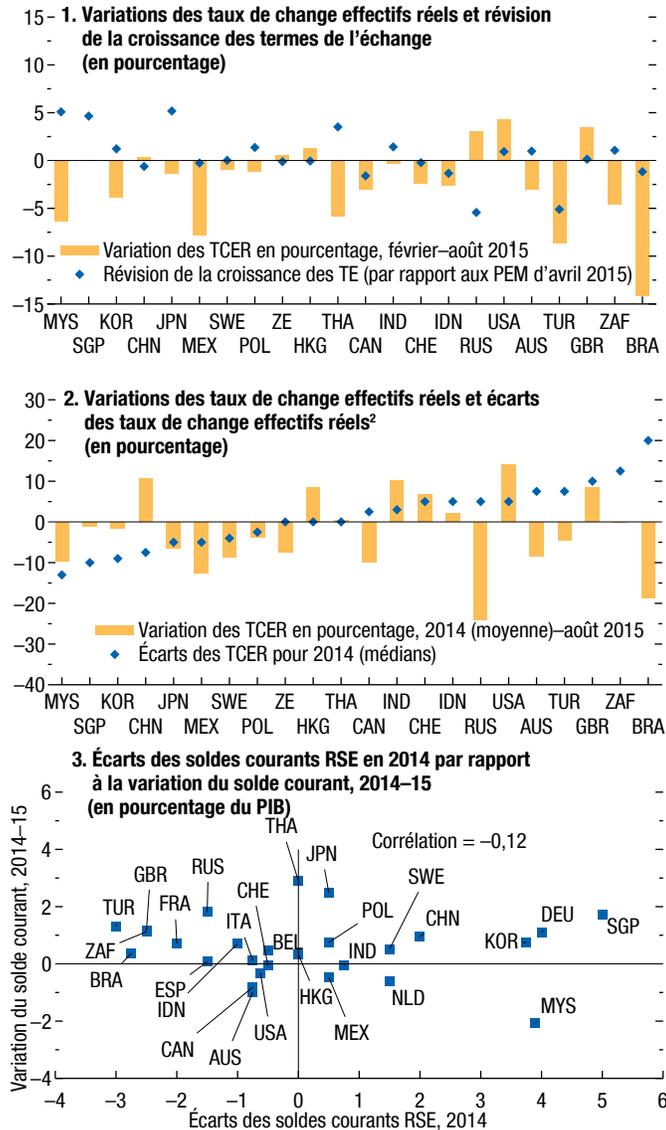
Les entrées brutes de capitaux dans les pays émergents ont commencé à ralentir de manière prononcée en 2014 et, en pourcentage du PIB, ont atteint au premier trimestre de 2015 leur plus bas niveau depuis la reprise qui a suivi la crise financière. Comme les sorties brutes de capitaux ont été soutenues et comme le solde agrégé des transactions courantes n'a guère varié, ce groupe de pays dans son ensemble a commencé à vendre des réserves de change en 2014.



Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
 Note : Les entrées de capitaux sont les achats nets d'avoirs intérieurs par des non-résidents. Les sorties de capitaux sont les achats nets d'avoirs étrangers par des résidents intérieurs. Pays émergents hors Chine : Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande; pays émergents d'Europe : Pologne, Roumanie, Russie et Turquie; Amérique latine : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; BCE : Banque centrale européenne; EM-VXY : JP Morgan Emerging Market Volatility Index; ORLT : opérations de refinancement à long terme.

Graphique 1.13. Taux de change réel et écarts des soldes courants

Les monnaies de nombreux grands pays émergents se sont encore dépréciées en valeur effective réelle depuis les projections de l'édition d'avril 2015 des PEM, du fait dans une large mesure d'un affaiblissement de leurs paramètres économiques fondamentaux, notamment une détérioration des perspectives de croissance et des termes de l'échange. En ce qui concerne les déséquilibres extérieurs, il ressort de l'évaluation figurant dans le Rapport sur le secteur extérieur 2015 que ces déséquilibres restaient trop élevés en 2014 par rapport aux normes. Selon les projections des PEM, les soldes courants attendus en 2015 tendraient généralement à évoluer de manière à réduire les écarts courants implicites de 2014. Cependant, dans quelques grands pays, parmi lesquels l'Allemagne, la Chine et les États-Unis, aucune réduction n'est attendue.



Sources : Global Insight, FMI, Rapport sur le secteur extérieur 2015 (RSE); FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
 Note : Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés. TCER : taux de change effectif réel; TE : termes de l'échange; ZE : zone euro.
¹Les données pour la zone euro sont égales à la moyenne des données pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie.
²Les écarts et les classifications des taux de change effectifs réels sont fondés sur le Rapport sur le secteur extérieur 2015 du FMI.

à la crise financière mondiale. Comme indiqué plus haut, des chocs de grande ampleur, y compris des variations des prix des produits de base et de fortes fluctuations des taux de change, ont une incidence sur les soldes extérieurs en 2015. La page 3 du graphique 1.13 décrit les changements prévus des ratios soldes courants/PIB en 2015 par rapport aux écarts de solde courant pour 2014 qui sont examinés dans le Rapport sur le secteur extérieur 2015⁶. Une tendance modeste à la réduction des écarts de solde courant de 2014 se dégage de manière générale, mais comme de grands pays tels que l'Allemagne, la Chine et les États-Unis sont des exceptions notables, ces écarts ne se réduiront pas à l'échelle mondiale. La page 2 du graphique 1.13 propose le même exercice pour les taux de change effectifs réels, et montre que les variations des taux de change en 2015 par rapport à leur moyenne de 2014 ne correspondent pas systématiquement à une réduction des écarts de taux de change qui sont établis pour 2014 dans le Rapport sur le secteur extérieur 2015. Bien entendu, une évaluation normative des soldes extérieurs et des taux de change doit aussi prendre en compte les variations du solde courant sous-jacent et les «normes» des taux de change réels, et cette évaluation sera effectuée dans le Rapport du secteur extérieur de l'an prochain.

De manière plus générale, un modèle souhaitable de rééquilibrage mondial dépendrait non seulement des variations des taux de change et de leurs implications pour les soldes courants, mais aussi de mesures qui appuient des ajustements souhaitables à la demande relative et qui sont de nature à maintenir la croissance mondiale.

Bien que la réduction des déséquilibres courants mondiaux qui a suivi la crise financière mondiale ait été examinée en détail (voir, par exemple, chapitre 4 de l'édition d'octobre 2004 des PEM), les excédents et les déficits courants élevés dans les pays de plus petite taille ont reçu moins d'attention. Leur nombre, en particulier le nombre de déficits, reste élevé. Pendant la période 2012-14, plus de 80 pays ont dégagé des déficits courants qui dépassaient 5 % du PIB, mais, ensemble, ces déficits représentaient seulement 3½ % du PIB mondial. Par comparaison, pendant la période 2005-08, le nombre de pays qui affichaient un déficit courant supérieur à 5 % du PIB n'était que légèrement supérieur (90), mais ces déficits représentaient une part du PIB mondial 10 fois plus grande. Par ailleurs, le nombre de pays qui dégagent un excédent élevé est bien plus faible que lors de la période précédente. L'encadré 1.2 examine plus en détail les caractéristiques

⁶Ces écarts mesurent les écarts des soldes courants par rapport à un niveau qui correspond aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables. Les écarts des taux de change réels sont définis de manière analogue.

des pays qui ont dégagé des déficits courants élevés ces dernières années, en mettant en évidence divers facteurs d'explication (qui vont de chocs intérieurs à la forte hausse des prix des produits de base en passant par l'accès accru au financement extérieur après une annulation de dette) dans le cadre de la tendance générale des pays pauvres et des pays de petite taille (sur le plan de la population) à dégager un déficit courant. L'encadré 1.3 examine une question connexe, à savoir l'impact des flux de capitaux vers les pays en développement à faible revenu sur la croissance du crédit dans ces pays. Il fait apparaître une influence importante des conditions financières extérieures sur l'expansion du crédit intérieur dans ces pays. Il est clair qu'il faut s'attendre à un recours au financement extérieur parmi les pays ayant des besoins urgents de développement et des taux élevés de rendement sur l'investissement. Cependant, étant donné la baisse des prix des produits de base et la détérioration des conditions extérieures, ces deux encadrés donnent à penser que certains pays qui ont fait largement appel à des financements extérieurs privés risquent d'être confrontés à des forces considérables poussant à un ajustement extérieur à l'avenir.

Aléas

La distribution des aléas qui entourent la croissance mondiale reste orientée à la baisse. Par rapport à l'évaluation des aléas dans l'édition d'avril 2015 des PEM, les risques de révision à la baisse de la croissance pour les pays émergents et les pays en développement ont augmenté, étant donné la combinaison des risques liés au passage à un nouveau modèle de croissance en Chine, à un rééquilibrage plus prolongé du marché des produits de base, à une augmentation des risques de change dans les bilans des entreprises et à des retournements des flux de capitaux qui vont de pair avec des variations perturbatrices des prix des actifs. Dans les pays avancés, même si les risques de contagion de la situation en Grèce pour les autres pays de la zone euro sont plus faibles que plus tôt dans l'année, ils restent préoccupants, de même que les risques liés à la persistance d'une demande faible et d'une inflation basse. Les reculs des prix du pétrole depuis juin (et les effets retardés des replis précédents) pourraient conduire à une révision à la hausse de la demande intérieure et de la croissance dans les pays importateurs de pétrole.

Graphique en éventail : aléas entourant les prévisions du PIB mondial

Il ressort du graphique en éventail pour les prévisions du PIB mondial que l'intervalle de confiance autour

de la trajectoire prévue pour la croissance mondiale en 2016 s'est rétréci, en particulier du côté positif (graphique 1.14, page 1). Donc, la probabilité d'une croissance largement supérieure à la prévision de référence est maintenant moins élevée qu'elle ne l'était dans l'édition d'avril 2015 des PEM⁷.

La probabilité plus faible que la croissance soit largement supérieure à la prévision de référence cadre avec l'improbabilité d'un rebond encore plus vigoureux dans les pays avancés, au-dessus de la tendance que celui déjà incorporé dans les prévisions actuelles. La croissance de la productivité s'est avérée plus faible que prévu, et la croissance de la production potentielle devrait rester largement en deçà des taux d'avant la crise (voir plus haut et encadré 1.1). En outre, les risques de révision à la baisse de la croissance dans de nombreux grands pays émergents ont augmenté.

Si les chances que la croissance soit largement supérieure aux prévisions ont diminué, la probabilité que la croissance mondiale tombe au-dessous de 2 % reste faible et plus ou moins inchangée par rapport à l'édition d'avril 2015 des PEM. Les simulations effectuées à l'aide du modèle de projection mondial (Global Projection Model) du FMI, qui reposent sur des chocs antérieurs sur un horizon plus long, font apparaître une légère hausse de la probabilité d'une récession dans les principaux pays avancés et les pays du groupe Amérique latine 5 (Argentine, Brésil, Chili, Colombie et Mexique) sur un horizon de quatre trimestres par rapport à avril 2015 (graphique 1.15, page 1). Cette hausse traduit principalement des chiffres initiaux de croissance plus bas pour certains pays et des scénarios de référence qui tablent sur des prévisions de croissance quelque peu moins favorables. En ce qui concerne ce dernier point, il est plus probable que des chocs mènent à une récession technique que lorsque le scénario de référence est plus favorable.

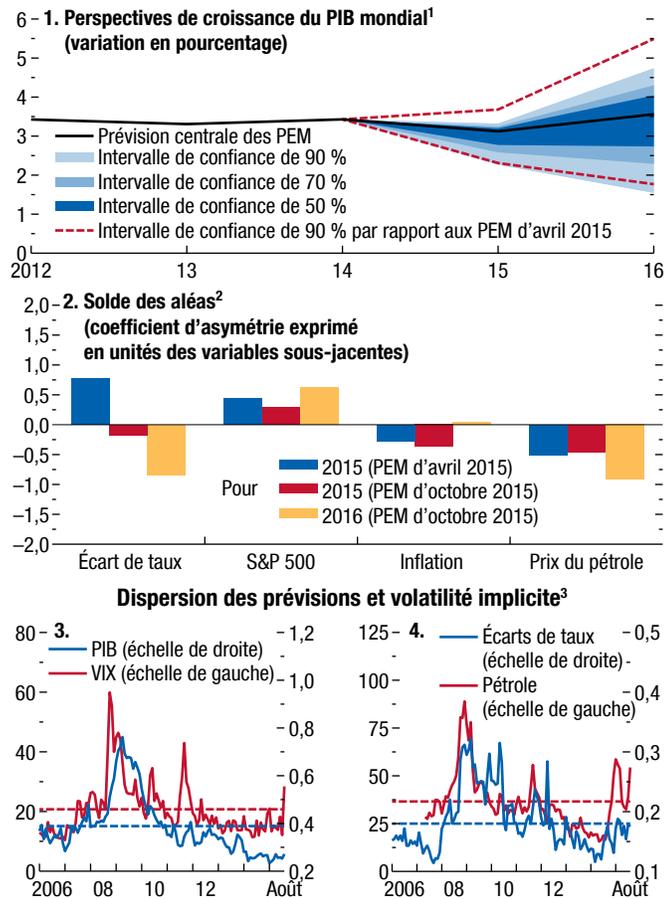
Aléas entourant les perspectives de l'économie mondiale

Les aléas négatifs diffèrent dans une certaine mesure entre les pays avancés et les pays émergents. Cependant, il y aurait des effets d'entraînement si n'importe lequel des aléas examinés dans cette sous-section se matérialisait et ces effets, comme l'illustrent l'encadré scénario 1 et le GFSR d'octobre 2015, pourraient être considérables. En ce qui concerne les aléas positifs, la baisse des prix du pétrole et des produits de base pourrait avoir un impact

⁷Les indicateurs utilisés pour établir le graphique en éventail reposent sur les prix des dérivés ou sur la distribution des prévisions pour les variables en question.

Graphique 1.14. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale

Le graphique en éventail, qui indique le degré d'incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale, indique que les chances de révision à la hausse des prévisions ont diminué par rapport à l'édition d'avril 2015 des PEM, tandis que la distribution des risques de dégradation est plus ou moins inchangée. La distribution des aléas qui influent sur les prévisions de croissance mondiale est donc orientée davantage à la baisse. Les mesures de la dispersion des prévisions et de la volatilité implicite pour les cours des actions et les prix du pétrole, ainsi que les écarts de taux dans les principaux pays avancés laissent entrevoir une hausse de l'incertitude en ce qui concerne les principales variables des perspectives de l'économie mondiale.



Sources : Bloomberg, L.P.; marché des options de Chicago (CBOE); Consensus Economics; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
¹Ce 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 PEM. Les intervalles de 90 % pour les prévisions de l'année en cours et à un an par rapport aux PEM d'avril 2015 sont indiqués par rapport à la prévision centrale actuelle.
²Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé, puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance.
³PIB : dispersion moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat des prévisions de croissance 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 implicite du S&P 500 du marché des options de Chicago. Écart de taux : dispersion moyenne 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 : indice de volatilité du pétrole brut du marché des options de Chicago. Les prévisions sont tirées des enquêtes de Consensus Economics. Les lignes en tiret représentent les valeurs moyennes de 2000 à aujourd'hui.

sur la demande plus vigoureux que prévu aujourd'hui (notamment par le biais des effets retardés des baisses antérieures des prix).

Variations perturbatrices des prix des actifs et turbulences sur les marchés financiers

Comme noté en détail dans le GFSR d'octobre 2015, les variations perturbatrices des prix des actifs et les turbulences sur les marchés financiers pourraient peser sur l'activité mondiale. Les pays émergents sont particulièrement exposés, car, si ces risques se matérialisaient, ils pourraient inverser les flux de capitaux. Quatre facteurs sont en jeu.

- Les primes d'échéance et les primes de risque sur les marchés obligataires restent très faibles par rapport au passé. Il ressort d'estimations de la prime d'échéance sur les bons du Trésor américain à long terme qu'elle est devenue négative fin 2014, et les estimations des primes d'échéance pour d'autres pays avancés sont faibles aussi, voire négatives. Une augmentation des primes d'échéance aux États-Unis pourrait entraîner une forte hausse des rendements à l'étranger, étant donné les liens étroits entre les rendements obligataires à long terme⁸.
- Le contexte de cette configuration des prix des actifs, en particulier des politiques monétaires très accommodantes dans les principaux pays avancés, ainsi que les séquelles de la crise et les risques de déflation, devrait commencer à changer du fait de l'amélioration des perspectives de reprise dans ces pays. Par exemple, les risques de déflation, qui semblent avoir favorisé en partie des primes d'échéance très basses sur les obligations, devraient diminuer à mesure que les écarts de production se rétrécissent. Dans le scénario de référence, il est supposé que la variation des primes d'échéance est graduelle, mais des informations qui modifient les attentes en ce qui concerne ces clivages et des remaniements de portefeuille inattendus pourraient provoquer des ajustements des prix des actifs qui auraient des effets perturbateurs. Ces ajustements pourraient être liés au début et en particulier au rythme de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis, étant donné la divergence qui subsiste entre les attentes des marchés et les estimations des membres du Comité de politique monétaire en ce qui concerne la trajectoire des taux directeurs américains au cours des quelques prochaines années.
- Dans les pays émergents, les facteurs de vulnérabilité et les risques pesant sur la stabilité financière ont probablement augmenté du fait du ralentissement de la croissance, du recul récent des prix des produits de base et de

⁸Voir, par exemple, le chapitre 3 de l'édition d'avril 2014 des PEM.

la hausse de l'endettement après des années de croissance rapide du crédit. Des informations défavorables dans ce domaine pourraient donc provoquer une augmentation des primes de risque, ainsi que des baisses perturbatrices des prix des actifs et de la valeur des monnaies.

- La réaction des marchés financiers à l'incertitude qui a longtemps entouré les négociations avec la Grèce concernant un nouveau programme de financement a été limitée, en raison de la solidité des pare-feux de la zone euro et des mesures prises par la BCE, ainsi que de la baisse des liens systémiques avec la Grèce. Les risques ont diminué depuis l'accord conclu sur un nouveau programme pour la Grèce dans le cadre du mécanisme de stabilité européen, mais, si la politique économique et la situation politique en Grèce étaient de nouveau entourées d'incertitude, des tensions souveraines et financières pourraient aussi réapparaître dans la zone euro, ce qui pourrait avoir des répercussions à une échelle plus large.

Baisse de la production potentielle

Il est prévu que la production potentielle progressera à un rythme plus faible qu'avant la crise, tant dans les pays avancés que dans les pays émergents⁹. Le taux de croissance de la production potentielle risque d'être encore plus bas que prévu. En fait, les révisions récentes des données de comptabilité nationale des États-Unis semblent indiquer que la croissance de la productivité a été inférieure aux estimations antérieures ces dernières années. Cela dit, le taux de croissance de la production potentielle continuera probablement de différer entre les pays avancés et les pays émergents si ce risque se matérialise. Dans les pays émergents, la croissance de la production potentielle restera bien plus élevée que dans les pays avancés, étant donné la tendance démographique et les forces de convergence du revenu par habitant.

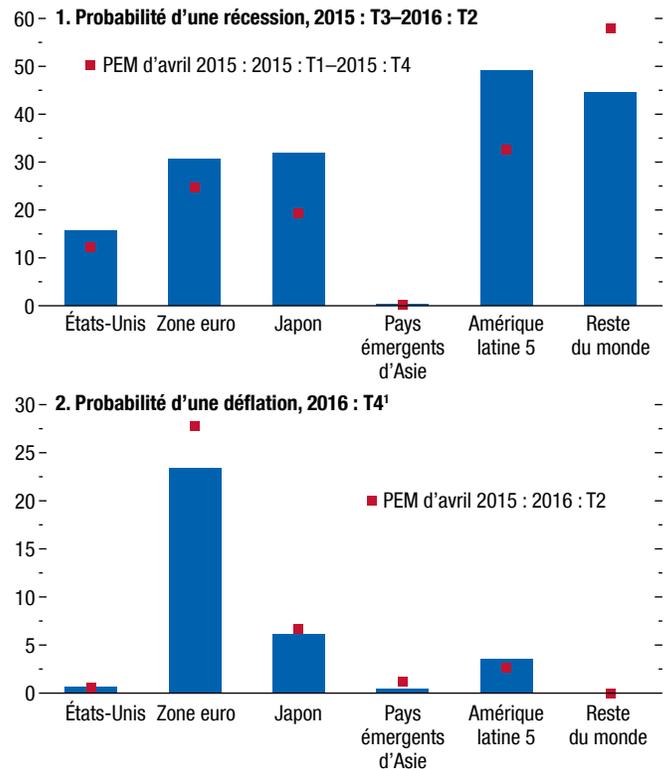
Certaines des forces qui sont à la base des risques d'un ralentissement de la croissance de la production potentielle sont les mêmes dans les deux groupes de pays, alors que d'autres diffèrent.

- En ce qui concerne les forces communes, le ralentissement de la croissance du stock de capital est un sujet de préoccupation dans les deux groupes de pays. Dans les pays avancés, les séquelles durables de la crise — notamment la fragilité du secteur financier, la persistance de ratios d'endettement public élevés et le surendettement privé — constituent la préoccupation principale. Dans

⁹Le chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM examine plus en détail les perspectives de la production potentielle dans les principaux pays avancés et pays émergents.

Graphique 1.15. Risques de récession et de déflation
(En pourcentage)

Selon le modèle de projection mondial des services du FMI, les risques de récession ont augmenté pour la plupart des pays avancés et le groupe Amérique latine 5, principalement à cause d'une dégradation des projections de référence. Le risque de déflation a diminué, mais il reste élevé dans la zone euro.



Source : estimations des services du FMI.

Note : pays émergents d'Asie : Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande; Amérique latine 5 : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou; reste du monde : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Estonie, Israël, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela.

¹La déflation est définie comme une baisse du niveau des prix sur un an dans le trimestre indiqué dans le graphique.

les pays émergents, les sources de préoccupation sont les contraintes structurelles, les conditions extérieures moins favorables pour l'investissement, notamment le durcissement des conditions financières et la baisse des prix des produits de base, et une hausse de l'excès de crédit après les essors récents. En conséquence, la croissance du stock de capital pourrait être plus faible pendant plus longtemps, ce qui, à son tour, pourrait aussi ralentir la croissance de la productivité au moins temporairement en raison des progrès technologiques incorporés dans les biens d'équipement.

- Pour ce qui est des différences, les risques des effets négatifs d'un chômage élevé de plus longue durée (pertes de compétences, taux d'activité plus faible) sur la productivité concernent principalement les pays avancés. À l'inverse, un ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs par rapport aux hypothèses de convergence actuelles constitue un sujet de préoccupation principalement pour les pays émergents.

Risques pesant sur la croissance en Chine

La croissance ralentit en Chine ces dernières années, et un nouveau fléchissement modéré est pris en compte dans les projections de référence. Le ralentissement risque d'être plus prononcé si la gestion macroéconomique de la fin de la période de forte expansion de l'investissement et du crédit (2009–12) s'avère plus difficile que prévu. Les risques couvrent un large éventail, avec des répercussions réelles et financières, y compris par l'intermédiaire des marchés des produits de base :

- *Ralentissement modéré* : Étant donné les risques d'un nouveau ralentissement de la croissance et les anticipations de réformes qui pourraient accroître les coûts des facteurs de production et du capital, les entreprises pourraient réduire leur investissement plus que prévu. Mais, contrairement à la période 2013–14, les autorités chinoises pourraient se soucier davantage de réduire la vulnérabilité qui résulte de la récente croissance rapide du crédit et de l'investissement que de soutenir la croissance.
- *Atterrissage brutal* : Dans ce cas, les autorités utiliseraient leur marge de manœuvre pour éviter un ralentissement de la croissance en soutenant l'investissement grâce au crédit et à des ressources publiques. La vulnérabilité liée à l'expansion du crédit et de l'investissement continuerait donc d'augmenter, et la marge de manœuvre se réduirait. Cela pourrait signifier un ralentissement de la croissance plus marqué à moyen terme lorsqu'il sera plus difficile de gérer la vulnérabilité.

Repli des prix des produits de base

Les prix des produits de base ont baissé fortement ces derniers mois. Ils pourraient encore reculer si le rééquilibrage des marchés en réaction à l'excédent récent de l'offre prenait plus de temps que prévu¹⁰. La croissance des pays exportateurs de produits de base en souffrirait et

¹⁰En particulier, les hausses de la demande en réaction à une baisse des prix ou à un ajustement des capacités par le biais d'une baisse de l'investissement pourraient être très graduelles. Les prix au comptant devront peut-être tomber davantage par rapport aux prix à terme attendus, afin d'encourager une nouvelle accumulation de stocks pour absorber l'offre excédentaire entre-temps.

leur vulnérabilité augmenterait en raison de la baisse de leurs recettes budgétaires et de leurs recettes en devises. Cependant, dans les pays importateurs de produits de base, les gains exceptionnels tirés de la baisse des prix et d'améliorations de l'offre plus persistantes abaisseraient les coûts et accroîtraient les revenus réels, ce qui devrait stimuler les dépenses et l'activité, comme indiqué dans l'édition d'avril 2015 des PEM pour le pétrole. Dans ce cas, les hausses des dépenses des pays importateurs devraient plus que compenser les baisses des dépenses dans les pays exportateurs, car ces derniers tendent à lisser leurs dépenses davantage globalement, et la demande mondiale augmenterait (voir Husain *et al.*, 2015). C'est moins évident pour les autres produits de base : il se peut que les pays exportateurs de métaux ne lissent pas leurs dépenses dans la même mesure que les pays exportateurs de pétrole, étant donné que les questions d'épuisabilité des ressources jouent généralement un rôle moins important pour les premiers nommés.

Cependant, les effets non linéaires éventuels de la baisse des prix des produits de base constituent un sujet de préoccupation. Plus précisément, si la baisse des prix entraînait aussi des tensions financières considérables, des défaillances et une large contagion parmi les pays exportateurs de produits de base, l'impact négatif sur l'activité dans ces pays serait plus prononcé, car ils ne seraient peut-être pas en mesure de lisser leurs dépenses autant qu'ils ne le feraient dans d'autres circonstances. Les répercussions négatives sur les pays importateurs de produits de base seraient aussi plus prononcées.

Un nouvel affermissement notable du dollar américain

La combinaison de facteurs qui a conduit à l'appréciation du dollar américain au cours de l'année écoulée devrait rester en place pendant quelque temps dans la prévision de référence. Il s'agit de la vigueur de la demande intérieure par rapport à la plupart des autres pays avancés, de la divergence des politiques monétaires parmi les principaux pays avancés et d'une amélioration de la position extérieure due à la baisse des prix du pétrole. L'appréciation du dollar vis-à-vis de la plupart des monnaies pourrait donc se poursuivre, ce qui entraînerait une envolée durable du dollar, comme cela s'est produit précédemment. Dans ce cas, les tensions sur les bilans et les financements pour les débiteurs en dollars pourraient plus que compenser les avantages commerciaux résultant d'une dépréciation réelle dans certains pays. En outre, si l'appréciation du dollar était provoquée par des augmentations des rendements obligataires à long terme, ces dernières se transmettraient probablement rapidement

aux autres pays, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives sur les composantes de la demande intérieure qui sont sensibles aux taux d'intérêt. Les tensions sur les bilans et les financements constituent une préoccupation particulière pour les pays émergents qui sont largement intégrés aux marchés financiers internationaux, où, comme indiqué dans le Rapport de contagion 2015 (*2015 Spillover Report*, FMI, 2015b) et le GFSR d'octobre 2015, la dette des entreprises libellée en monnaie étrangère a augmenté sensiblement ces dernières années. Une bonne partie de cette augmentation se situe dans le secteur de l'énergie, où la part élevée des recettes en dollars constitue une couverture naturelle, bien que la hausse de l'endettement dans ce secteur reste préoccupante, en particulier si les prix de l'énergie diminuaient tandis que le dollar s'apprécie. En outre, la dette en monnaie étrangère est aussi plus élevée dans les entreprises des secteurs où il n'y a pas de couverture naturelle des recettes, en particulier le secteur des biens non échangeables.

Risques géopolitiques

Les événements en Ukraine, au Moyen-Orient et dans certaines parties de l'Afrique pourraient entraîner une escalade des tensions, et perturber davantage le commerce mondial et les transactions financières. Les perturbations des marchés de l'énergie et des autres produits de base restent une préoccupation particulière, étant donné la possibilité de fortes hausses des prix, qui, en fonction de leur durée, pourraient sensiblement réduire les revenus réels et la demande dans les pays importateurs. De manière plus générale, une escalade de ces tensions pourrait nuire à la confiance.

Stagnation séculaire et hystérèse

Le risque d'une insuffisance prolongée de la demande intérieure liée à un excès d'épargne (examiné plus en détail dans une analyse de scénario qui figure dans l'édition d'octobre 2014 des PEM) restera une source de préoccupation. Dans quelques pays avancés, en particulier dans la zone euro, la demande reste relativement faible, et les écarts de production considérables. L'inflation devrait demeurer inférieure à l'objectif fixé au-delà des horizons habituels de politique monétaire, et les risques de déflation, bien qu'ils soient plus faibles qu'en avril, restent élevés sur fond des séquelles de la crise et des limitations de la politique monétaire liées à la borne du zéro (graphique 1.15, page 2). Par ailleurs, après six années de demande faible, la probabilité d'effets néfastes sur la production potentielle est de plus en plus préoccupante, et les considérations présentées plus haut en ce qui concerne les risques résultant d'une baisse de la production potentielle s'appliquent.

Un scénario de risques combinés

L'encadré scénario 1 présente les répercussions mondiales éventuelles d'un ralentissement généralisé dans les pays émergents et les pays en développement. Dans ce scénario, plusieurs risques susmentionnés se matérialisent, à savoir un ralentissement de l'investissement et de la croissance dans tous les pays émergents, plus marqué dans les pays à croissance rapide tels que la Chine et l'Inde; une baisse des prix des produits de base, conséquence de ce ralentissement, ainsi qu'une augmentation des primes de risque et une dépréciation monétaire dans tous les pays émergents. Les implications pour la croissance dans les pays émergents et les pays en développement seraient considérables, avec des taux de croissance de 1,5 à 2 points plus bas après cinq ans, bien que le modèle suppose qu'il n'y a pas «d'arrêt brutal» des flux de capitaux ni de crise avec des effets de contagion. Les répercussions sur les pays avancés seraient considérables aussi, avec une croissance inférieure de 0,2 à 0,3 point après cinq ans, selon que l'aversion aux risques liés aux actifs des pays émergents augmente, et avec une détérioration notable des soldes des transactions courantes, même si elle est compensée en partie par la baisse des prix des produits de base.

Action des pouvoirs publics

De manière générale, il reste prioritaire d'accroître la production effective et potentielle. Les exigences varient d'un groupe de pays à l'autre, ainsi que parmi les pays, bien qu'il soit globalement nécessaire d'opérer des réformes structurelles dans beaucoup de pays, qu'ils soient avancés ou émergents. À cet égard, davantage de pays devraient profiter de l'occasion offerte par la baisse des prix de l'énergie pour réformer leurs subventions et leurs taxes dans le secteur de l'énergie. Par ailleurs, il est essentiel de s'attaquer à la vulnérabilité extérieure dans plusieurs pays émergents et pays en développement qui font face à un environnement extérieur plus difficile.

Plein emploi et inflation stable dans les pays avancés

Comme les taux directeurs nominaux restent à la borne du zéro, ou en sont proches, dans beaucoup de pays, il reste prioritaire sur le plan macroéconomique de réduire les risques que font peser sur l'activité une inflation basse et une insuffisance prolongée de la demande. En particulier, pour éviter que les taux d'intérêt réels augmentent prématurément, la politique monétaire doit rester accommodante, notamment grâce à des mesures non conventionnelles (telles que des achats d'actifs à grande échelle, mais aussi des taux directeurs négatifs lorsque cela s'avère

efficace). Cependant, il est important que le dosage global des mesures crée des conditions favorables. Les mesures de politique monétaire doivent aller de pair avec un renforcement des bilans et de l'offre de crédit, ainsi que l'utilisation active de mesures macroprudentielles pour faire face aux risques pesant sur la stabilité financière. Il est important aussi que les pays qui en ont les moyens prennent des mesures budgétaires complémentaires, afin de favoriser un rééquilibrage à l'échelle mondiale, et il est nécessaire d'opérer des réformes structurelles qui soutiennent la demande, en particulier pour accroître la productivité et stimuler l'investissement. Dans de nombreux pays avancés, il reste prioritaire aussi de gérer une dette publique élevée dans un environnement caractérisé par une croissance faible et une inflation basse. La croissance nominale des revenus ne contribue guère à réduire les ratios d'endettement dans ce contexte, et l'assainissement des finances publiques constituerait le moyen principal pour ramener l'endettement public à un niveau plus viable. Mais si le rythme de l'assainissement n'est pas adapté à la situation économique, il risque de ralentir la croissance et d'orienter les prix à la baisse, ce qui compenserait l'effet positif direct de l'assainissement sur les ratios d'endettement.

Au-delà de ces grandes lignes, les enjeux diffèrent considérablement d'un pays à l'autre.

Dans la *zone euro*, la reprise de l'activité est encourageante, mais elle reste modeste et inégale. Les écarts de production demeurent considérables, et les projections indiquent que l'inflation pour l'ensemble de la zone restera inférieure à l'objectif fixé à moyen terme. Il doit donc rester prioritaire de veiller à ce que la reprise dans l'ensemble de la zone soit plus vigoureuse, ce qui contribuerait au rééquilibrage à l'échelle mondiale et aurait des répercussions positives par les voies du commerce et de la finance.

- Sur le front monétaire, l'élargissement du programme d'achats d'actifs de la BCE a renforcé la confiance et a détendu les conditions financières. Ces efforts doivent être poursuivis et être appuyés par un renforcement des bilans bancaires, ce qui contribuerait à améliorer la transmission de la politique monétaire et la situation du marché du crédit. À cet égard, il est prioritaire de contrôler plus strictement les prêts improductifs et d'améliorer les procédures en matière d'insolvabilité et de saisie.
- Sur le front budgétaire, les pays doivent respecter les engagements qu'ils ont pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Néanmoins, les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire, notamment l'Allemagne et les Pays-Bas, pourraient soutenir davantage la croissance, notamment en entreprenant des investissements indispensables dans les infrastructures et

en promouvant des réformes structurelles. Les pays qui ne disposent pas d'une marge de manœuvre budgétaire devraient continuer à réduire leurs dettes et à atteindre leurs objectifs budgétaires. De manière générale, tous les pays devraient procéder à un rééquilibrage budgétaire propice à la croissance, qui réduit les impôts marginaux sur le travail et le capital : ils devraient financer ce rééquilibrage en réduisant leurs dépenses improductives ou en élargissant l'assiette de l'impôt. Une mise en œuvre rapide des investissements liés au Fonds européen pour les investissements stratégiques pourrait soutenir la reprise, en particulier dans les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire limitée.

Au *Japon*, les perspectives à court terme de l'activité économique se sont détériorées, tandis que les anticipations inflationnistes à moyen terme restent largement au-dessous de l'objectif d'inflation de 2 %. Par ailleurs, la croissance de la production potentielle demeure faible.

- Sur le front monétaire, la Banque du Japon devrait se tenir prête à poursuivre l'assouplissement, de préférence en étendant aux actifs à plus longue échéance les achats auxquels elle procède dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif et qualitatif. Elle devrait aussi envisager de donner des indications plus fermes aux marchés en adoptant une communication davantage orientée sur les prévisions. Cela accroîtrait la transparence de son évaluation des perspectives d'inflation et indiquerait sa volonté d'atteindre l'objectif d'inflation fixé pour le pays, principalement au moyen de l'examen des changements de politique envisagés si l'inflation n'est pas en bonne voie.
 - Sur le front budgétaire, le plan d'assainissement des finances publiques à moyen terme qui a été annoncé offre un point de référence utile pour guider l'action. Le Japon doit avoir pour objectif d'orienter sa dette à la baisse, sur la base d'hypothèses économiques réalistes, et des mesures structurelles concrètes doivent être définies au stade initial sur le plan des recettes et des dépenses.
- Aux *États-Unis*, les conditions propices à la création d'emplois et à l'amélioration de la situation du marché du travail restent en place, en dépit du ralentissement de la productivité et de la dégradation des perspectives d'exportation en raison de la forte appréciation du dollar.
- Sur le front monétaire, le calendrier et le rythme appropriés de la normalisation de la politique monétaire constituent le principal enjeu à court terme. Les décisions du Comité de politique monétaire doivent rester tributaires des données, et, avant que le taux des fonds fédéraux ne soit relevé pour la première fois, il doit être établi de manière plus ferme que l'inflation s'accélère durablement pour se rapprocher de l'ob-

Encadré scénario 1. Un ralentissement structurel dans les pays émergents

Deux simulations du modèle G-20 du FMI sont utilisées dans ce scénario pour étudier l'impact mondial d'un ralentissement plus prononcé que prévu de la croissance de la production potentielle dans les pays émergents. Dans les deux simulations, les investisseurs s'attendent à une baisse de la productivité, car le rattrapage a été plus lent que prévu, la croissance de la productivité et les entrées de capitaux ont baissé, et les conditions financières se sont durcies. Ils réduisent donc leurs dépenses d'investissement par rapport aux projections de référence des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), ce qui fait reculer la demande intérieure dans les pays émergents. En particulier, la chute notable des investissements et de la croissance en Chine, conjuguée au ralentissement généralisé observé dans tous les pays émergents, s'est traduite par un recul considérable des cours des produits de base, en particulier des métaux, qui a affaibli les termes de l'échange des exportateurs de produits de base.

On suppose que la croissance de l'investissement dans les pays émergents recule chaque année d'environ 4 points de pourcentage en moyenne par rapport aux prévisions de référence dans les deux simulations. Ce recul varie selon les régions : dans les pays dont les projections de croissance à moyen terme étaient les plus faibles dans le scénario de référence, la croissance diminue moins. Cela correspond à l'hypothèse d'un ralentissement plus général de la convergence économique dans le contexte mondial actuel.

Le ralentissement de la croissance de l'investissement et l'affaiblissement de la demande intérieure qui en résulte réduisent le potentiel de production dans les pays émergents. Les retombées négatives se font sentir sous forme non seulement d'une croissance relativement plus faible du stock de capital, mais aussi d'une baisse de la croissance de la productivité totale des facteurs. Cette dernière s'explique par l'hypothèse selon laquelle les technologies nouvelles sont incorporées dans les nouveaux biens d'équipement. Une croissance des investissements plus faible se traduit donc par un ralentissement des progrès technologiques, dont on suppose qu'il est proportionnel au ralentissement de la croissance de l'investissement. En outre, la baisse de la demande intérieure provoque une hausse du chômage, qui se solde à son tour par une réduction de l'offre de main-d'œuvre. La dépréciation des qualifications des chômeurs entraîne une hausse naturelle du chômage et une sortie du marché du travail des travailleurs découragés.

La première simulation porte sur le choc dans la sphère réelle de l'économie, tandis que, dans la deuxième, le ralentissement plus marqué du potentiel de production

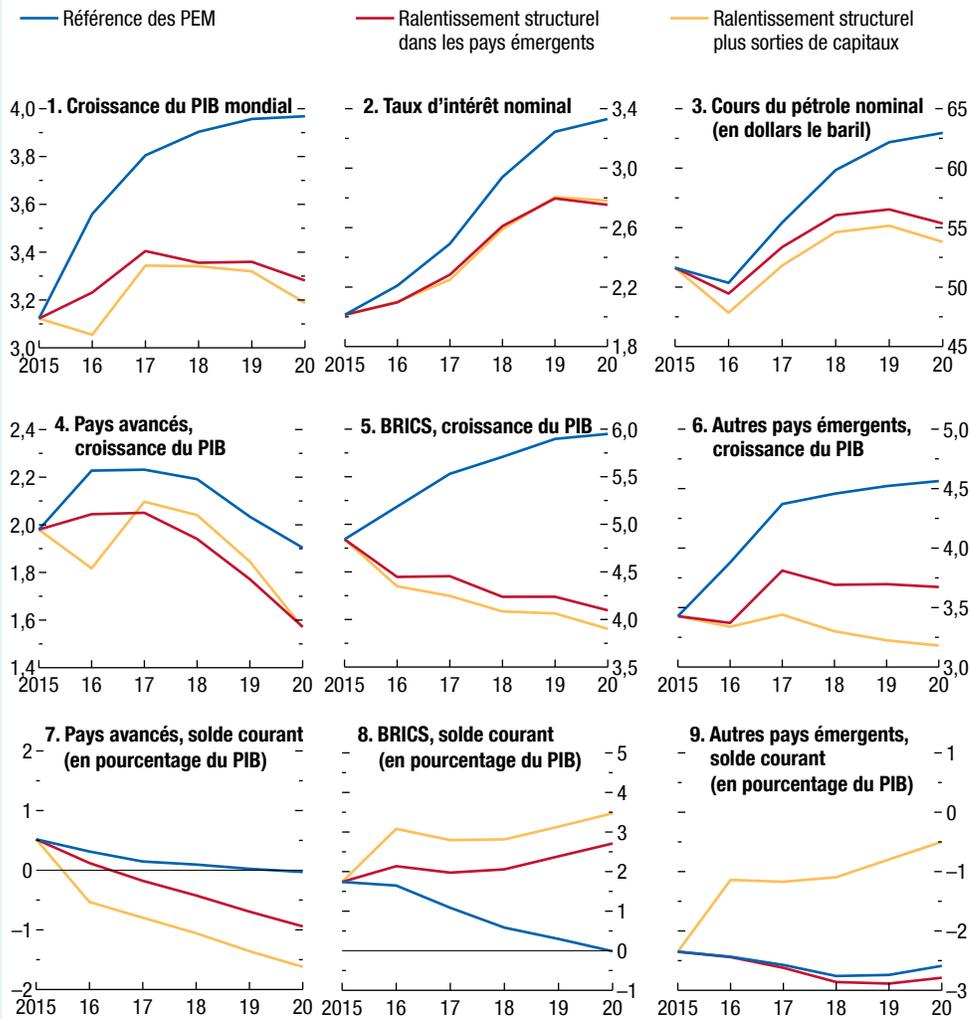
se traduit aussi par une aversion accrue pour le risque à l'égard des actifs des pays émergents. En effet, les investisseurs s'inquiètent des perspectives de rendement des actifs et des risques de non-remboursement des prêts accordés avant la baisse de la croissance par rapport aux prévisions. Par conséquent, les primes de risque sur les actifs émis par les entités de ces pays augmentent dès le départ de 100 points de base, et leurs monnaies se déprécient de 10 % par rapport au dollar. L'augmentation de l'aversion pour le risque et des primes de risque peut être assimilée à la décompression des primes de risque dans le scénario de désorganisation du marché mondial des actifs de l'édition d'octobre 2015 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, à cette différence près que, dans le scénario de risque examiné dans cet encadré, elle se limite aux pays émergents où le choc trouve son origine.

Dans la première simulation (lignes rouges du graphique scénario 1), en 2016, la croissance serait inférieure de 0,4 point de pourcentage environ aux projections de référence des PEM (lignes bleues dans le graphique). La croissance économique dans les principaux pays émergents (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) reculerait progressivement de 1 point de pourcentage par rapport à 2015. Par rapport aux projections de référence, cette baisse représenterait un écart de croissance considérable de 2 points de pourcentage après cinq ans. Dans d'autres pays émergents, la croissance demeurerait globalement inchangée par rapport à 2015, alors qu'elle progresserait de 1 point de pourcentage environ dans le scénario de référence.

En 2016, le rebond de la croissance dans les pays avancés serait moins important. Dans ces pays, la baisse des taux d'intérêt mondiaux et une reprise plus modeste des cours du pétrole devraient stimuler la demande intérieure par rapport aux projections de référence. La baisse des taux d'intérêt s'expliquerait à la fois par le ralentissement de l'activité mondiale et par les mesures de politique monétaire prises dans le monde entier. Cependant, l'effet positif sur la demande intérieure de la baisse des taux d'intérêt et des cours du pétrole dans les pays avancés serait plus que compensé par les effets d'un affaiblissement de la demande extérieure. De fait, le scénario laisse supposer un rééquilibrage de la demande non négligeable. Les monnaies des pays émergents se déprécieraient en valeur effective réelle, et le solde courant de ces pays s'améliorerait du fait de l'effet positif sur les exportations nettes. Inversement, les pays avancés enregistreraient une appréciation réelle de leur monnaie et une détérioration de leur solde courant. Globalement, les retombées du ralentissement structurel des pays émergents sur les pays avancés seraient négatives.

Encadré scénario 1 (suite)

Graphique scénario 1. Scénario de stagnation des Perspectives de l'économie mondiale (En pourcentage, sauf indication contraire)



Sources : FMI, simulations du G20MOD; estimations des services du FMI.

Note : BRICS = Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud. Autres pays émergents = Albanie, Antigua-et-Barbuda, Argentine, Arménie, Bahamas, Bangladesh, Bélarus, Belize, Bénin, Bhoutan, Bolivie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Burkina Faso, Burundi, Cabo Verde, Cambodge, Cameroun, Chili, Colombie, Comores, République démocratique du Congo, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Djibouti, Dominique, El Salvador, Érythrée, Éthiopie, Gambie, Géorgie, Ghana, Grenade, Guatemala, Guinée, Guyana, Haïti, Honduras, Hongrie, Îles Salomon, Indonésie, Jamaïque, Kenya, Kiribati, Kosovo, Lesotho, Lettonie, Libéria, Lituanie, ex-République yougoslave de Macédoine, Madagascar, Malawi, Maldives, Mali, Maroc, Maurice, Mauritanie, Mexique, Moldova, Monténégro, Mozambique, Myanmar, Namibie, Népal, Niger, Ouganda, Panama, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Paraguay, Pérou, Philippines, République démocratique populaire lao, République dominicaine, République kirghize, Roumanie, Rwanda, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Samoa, São Tomé-et-Príncipe, Sénégal, Serbie, Sierra Leone, Soudan, Soudan du Sud, Sri Lanka, Suriname, Swaziland, Tadjikistan, Tanzanie, Thaïlande, Tonga, Tunisie, Turquie, Tuvalu, Ukraine, Vanuatu, Viet Nam, Zambie et Zimbabwe.

Encadré scénario 1 (*fin*)

Dans la deuxième simulation, dans laquelle les perspectives de croissance moins bonnes dans les pays émergents augmentent aussi l'aversion pour le risque, la croissance dans les pays émergents reculerait davantage (lignes jaunes du graphique). Alors que les dépréciations et le resserrement initial des conditions financières se dissiperaient progressivement, un certain durcissement des conditions financières persisterait, qui serait globalement proportionnel au ralentissement de la croissance dans les pays émergents, ce qui montre le rôle croissant des circuits financiers dans la transmission du choc. L'année 2016

ne verrait pas de reprise de la croissance mondiale, et la croissance moyenne serait inférieure dans tous les groupes de pays les cinq années suivantes. Le recul de la croissance dans les pays émergents serait en partie compensé par une hausse des exportations nettes, et le solde courant de ces pays s'améliorerait sensiblement, du fait de la faiblesse de la demande intérieure et de la dépréciation réelle des monnaies. En revanche, les pays avancés enregistreraient une détérioration considérable de leur solde courant compte tenu d'un affaiblissement de la demande externe et du renforcement des monnaies.

jectif de 2 % fixé pour le moyen terme par la Réserve fédérale, tandis que le marché du travail continue de s'améliorer. À l'heure actuelle, un large éventail d'indicateurs font état d'une amélioration notable du marché du travail, mais on ne constate guère d'accroissement de la pression des salaires et des prix. Quel que soit le moment choisi pour le premier relèvement des taux, les données indiquent que les taux devront être relevés progressivement par la suite. Il restera essentiel d'adopter une stratégie efficace de communication de la politique monétaire, surtout dans un environnement caractérisé par une volatilité accrue sur les marchés financiers, où les répercussions par la voie des circuits financiers pourraient être considérables.

- Sur le front budgétaire, il reste prioritaire de s'accorder sur un plan d'assainissement des finances publiques à moyen terme afin de se préparer à la hausse des coûts budgétaires liés au vieillissement de la population, tout en évitant des modifications déstabilisantes de la politique budgétaire à court terme en raison de l'impasse politique. Un plan crédible à moyen terme devra inclure une augmentation des recettes fiscales.

Réformes structurelles

La croissance de la production potentielle dans les pays avancés devrait rester faible par rapport aux normes d'avant la crise. Les principales raisons sont le vieillissement de la population, qui explique la faible croissance attendue et le déclin éventuel de l'emploi tendanciel étant donné les politiques actuelles qui influent sur le taux d'activité, et la croissance déficiente de la productivité. Il est donc prioritaire sur le plan structurel d'accroître à la fois le taux d'activité et l'emploi tendanciel.

- Au Japon, l'élimination des contre-incitations fiscales et l'accroissement de l'offre de services de garde d'en-

fants grâce à une déréglementation contribueraient à relever davantage le taux d'activité des femmes. L'utilisation croissante de la main-d'œuvre étrangère et l'adoption de mesures qui encouragent les travailleurs âgés à rester actifs devraient aussi contribuer à éviter une baisse de l'emploi tendanciel.

- Dans la zone euro, où le chômage structurel, à long terme et des jeunes est élevé dans beaucoup de pays, l'érosion des compétences et son effet sur l'emploi tendanciel constituent un sujet de préoccupation important. Outre stimuler la demande à l'aide de mesures macroéconomiques, il est prioritaire de réduire les obstacles à l'emploi (notamment en abaissant le coin fiscal sur le travail), ainsi que de mieux adapter les programmes de formation et les politiques actives du marché du travail.
- Aux États-Unis, l'expansion de la réduction d'impôt sur le revenu au titre de l'activité professionnelle, l'amélioration des prestations familiales (notamment l'aide à la garde d'enfants) et une réforme de l'immigration contribueraient à accroître l'offre de main-d'œuvre.

Il est difficile d'accélérer la croissance de la productivité au moyen de politiques structurelles. Mais un certain nombre de mesures structurelles prioritaires rehausseraient probablement la productivité par leurs effets directs ou indirects sur l'investissement (car les nouveaux équipements incorporent de nouvelles technologies), ainsi que par les effets des réformes du marché du travail sur les incitations à l'apprentissage et la mise en valeur du capital humain.

- Dans plusieurs pays avancés (y compris plusieurs pays de la zone euro, ainsi que les États-Unis), il y a d'excellentes raisons d'accroître l'investissement dans les infrastructures. En plus d'accélérer la production potentielle à moyen terme, en partie en augmentant l'ef-

ficiences de l'investissement privé, ces investissements offriraient aussi un appui à court terme indispensable à la demande intérieure dans quelques-uns de ces pays.

- Dans les pays de la zone euro, il est fondamental de réduire les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits et de réformer les réglementations du marché du travail qui entravent l'ajustement. Dans les pays débiteurs, ces changements renforceraient la compétitivité extérieure et contribueraient à maintenir les acquis de l'ajustement externe tandis que les économies se redressent, alors que, dans les pays créanciers, ils rehausseraient principalement l'investissement et l'emploi. Il convient aussi de continuer de mettre en œuvre la directive européenne sur les services, de faire avancer les accords de libre-échange et d'intégrer les marchés de capitaux et de l'énergie, ce qui pourrait accroître la productivité. Par ailleurs, comme indiqué plus haut, des réformes qui s'attaquent au surendettement hérité de la crise (par exemple en résolvant le problème des prêts improductifs, en facilitant les règlements hors tribunaux et en améliorant les dispositifs d'insolvabilité) contribueraient au redressement de la demande et de l'offre de crédit.
- Au Japon, la priorité devrait aller à des réformes structurelles plus énergiques (la troisième flèche de la politique Abenomics). Il est essentiel d'accroître le taux d'activité, comme noté plus haut, mais il est possible aussi de rehausser la productivité dans le secteur des services grâce à la déréglementation, de dynamiser la productivité du travail en réduisant la dualité du marché du travail, ainsi que de soutenir l'investissement en réformant le gouvernement d'entreprise et en améliorant l'injection de capital-risque par le système financier.

Favoriser la croissance et gérer la vulnérabilité dans les pays émergents et les pays en développement

Les dirigeants des pays émergents sont confrontés à un ralentissement de la croissance, à des conditions extérieures plus difficiles et à une hausse de la vulnérabilité après une dizaine d'années de croissance vigoureuse. Si beaucoup de pays émergents sont devenus plus résilients aux chocs extérieurs en assouplissant leur taux de change, en accroissant leurs réserves de change, en adoptant des structures de financement extérieur plus robustes et en renforçant leur cadre d'action de manière générale, il faut prendre en considération plusieurs enjeux et arbitrages importants.

- *Le sous-emploi des ressources pourrait être faible en dépit du ralentissement de la croissance.* Le degré de sous-emploi des ressources constitue une considération importante pour le calibrage de la politique macroéconomique. Il pourrait être plus faible que ne le laisse entrevoir le ra-

lentissement considérable de la croissance depuis 2011 dans de nombreux pays émergents. La raison en est que le ralentissement de la croissance tient en partie à un retour cyclique à la production potentielle après une surchauffe du crédit et de l'investissement, qui s'explique par des facteurs tels qu'une hausse des prix des produits de base et une détente des conditions financières pour les pays émergents¹¹. En outre, comme indiqué au chapitre 2, dans les pays où le ralentissement de la croissance résulte en partie de la baisse des prix des produits de base, la croissance de la production potentielle a probablement ralenti aussi et pourrait encore fléchir, étant donné la dégradation des perspectives des prix des produits de base. Les signes d'un ralentissement de la croissance de la productivité dans les principaux pays émergents ces dernières années accentuent ces craintes¹².

- *Les conditions monétaires se sont détendues du fait de la dépréciation des monnaies, mais les facteurs de vulnérabilité pourraient limiter les possibilités d'assouplissement monétaire.* Sur fond d'assouplissement des taux de change, une dépréciation considérable de la monnaie en valeur effective réelle dans beaucoup de pays émergents a contribué à une détente des conditions monétaires. Quant à savoir si la situation économique exige aussi un assouplissement de la politique monétaire, cela engendre des arbitrages difficiles. Les taux directeurs réels se situent déjà au-dessous des taux naturels dans beaucoup de pays, et une baisse des taux pourrait provoquer une nouvelle dépréciation considérable. Cela pourrait accroître les risques pesant sur la stabilité financière, étant donné la hausse de l'endettement des entreprises et l'exposition des bilans aux risques de change dans beaucoup de pays émergents (voir l'analyse du chapitre 3 de l'édition d'octobre 2015 du GFSR). Par ailleurs, si les dispositifs de politique monétaire manquent de crédibilité ou si la crédibilité de la politique économique est mise à rude épreuve, la dépréciation risque de conduire aussi à une hausse persistante des prix et à des pressions en faveur d'une nouvelle dépréciation, ce qui est particulièrement à craindre lorsque l'inflation s'inscrit déjà au-dessus de l'objectif fixé.
- *La probabilité d'une nouvelle dépréciation des monnaies dans les pays émergents pourrait exiger un durcissement des dispositifs réglementaires et macroprudentiels.* Les pays émergents et les pays en développement dont la monnaie n'est pas rattachée à une autre doivent être prêts à laisser leur taux de change réagir à des chocs externes. Dans certains pays, il conviendra peut-être à cet

¹¹Voir l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2013 des PEM.

¹²Voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM.

effet de renforcer la crédibilité des politiques monétaires et budgétaires, tandis que l'exposition des bilans aux risques de change doit rester gérable. En ce qui concerne ce dernier point, il s'agit d'appliquer (ou si nécessaire de renforcer) la réglementation et le contrôle prudentiels, ainsi que des dispositifs macroprudentiels adéquats.

- *L'augmentation de la vulnérabilité pourrait aussi donner lieu à des arbitrages de politique budgétaire.* Les ratios d'endettement public sont relativement faibles dans plusieurs pays émergents, bien que les déficits budgétaires restent généralement supérieurs à leur niveau d'avant la crise en dépit de la reprise vigoureuse qui a suivi la crise financière mondiale. Un assouplissement de la politique budgétaire pourrait soutenir la demande là où les écarts de production sont considérables et où les possibilités d'action monétaire sont limitées, mais il accroîtrait aussi la vulnérabilité dans le contexte actuel, principalement à cause des risques d'une hausse des primes de risque des pays dans le cadre plus large des risques de retournement des flux de capitaux. Dans les pays déjà vulnérables sur le plan budgétaire, l'espace budgétaire est donc probablement limité. En outre, dans les pays dont les perspectives de croissance à moyen terme sont révisées à la baisse, la politique budgétaire devra peut-être s'ajuster à une baisse des recettes en situation de plein emploi, une question importante notamment dans les pays exportateurs de produits de base, étant donné la baisse des prix de ces derniers.

Au-delà du contexte commun, les considérations pour les pays exportateurs nets de produits de base diffèrent généralement de celles pour les importateurs nets de produits de base.

- Dans beaucoup de pays importateurs nets de produits de base, la baisse des prix de ces produits a atténué les tensions inflationnistes et a réduit la vulnérabilité extérieure grâce à l'amélioration des termes de l'échange. En conséquence, l'arbitrage entre le soutien de la demande s'il y a sous-emploi des ressources et la réduction de la vulnérabilité macroéconomique est devenu moins prononcé. Dans certains pays importateurs qui octroient des subventions dans le secteur des produits de base, les gains exceptionnels tirés de la baisse des prix du pétrole ont été utilisés pour accroître les économies du secteur public et consolider la situation budgétaire. Quant à savoir si le surcroît de marge de manœuvre budgétaire devrait être utilisé, cela dépend du degré de sous-emploi des ressources, de la vigueur de la position budgétaire du pays et de la nécessité de réformes structurelles ou de dépenses propices à la croissance (par exemple dans les infrastructures).

- Dans les pays exportateurs de produits de base, la situation budgétaire s'est détériorée, et la vulnérabilité extérieure et budgétaire a augmenté. L'urgence de l'ajustement de la politique économique varie considérablement, selon les amortisseurs budgétaires. Les pays exportateurs qui disposent d'amortisseurs peuvent se permettre d'ajuster leurs dépenses graduellement de manière à éviter d'aggraver le ralentissement. Néanmoins, comme l'on s'attend à ce qu'une partie de la baisse des prix des produits de base soit permanente, il sera important d'évaluer les implications pour les recettes et de prévoir un ajustement budgétaire. Les pays exportateurs disposant d'une marge de manœuvre limitée devront principalement laisser leur monnaie se déprécier considérablement pour atténuer l'impact de la baisse des produits de base sur leur économie. Comme indiqué dans l'édition d'octobre 2015 du *Moniteur des finances publiques*, la dégradation des perspectives des prix des produits de base souligne aussi que certains pays exportateurs de ces produits devront peut-être mettre à niveau leur cadre de politique budgétaire de manière à intégrer l'incertitude liée aux marchés des produits de base et à fournir un ancrage à plus long terme pour orienter les décisions.

En ce qui concerne les exigences dans les grands pays émergents, les autorités *chinoises* doivent atteindre simultanément trois objectifs : éviter un ralentissement marqué de la croissance pendant le passage à un modèle de croissance plus viable, réduire la vulnérabilité résultant d'un endettement excessif après la forte expansion du crédit de l'investissement, et renforcer le rôle des forces du marché dans l'économie. Un nouveau soutien modeste des pouvoirs publics sera probablement nécessaire pour veiller à ce que la croissance ne fléchisse pas fortement, mais il sera essentiel de continuer de mettre en œuvre les réformes structurelles pour que la consommation privée absorbe une partie des capacités qui sont inemployées à cause du ralentissement de la croissance de l'investissement. Les réformes ont pour fondement de donner aux mécanismes de marché un rôle plus décisif dans l'économie, d'éliminer les distorsions et de renforcer les institutions. Il s'agit notamment de réformes du secteur financier visant à renforcer la réglementation et le contrôle, à libéraliser les taux créditeurs, à accroître l'utilisation des taux d'intérêt comme instrument de politique monétaire et à éliminer les garanties implicites généralisées; de réformes dans les finances publiques et la sécurité sociale; ainsi que de réformes des entreprises publiques, notamment l'établissement de conditions égales pour les secteurs publics et privés. Le changement récent du système de change constitue un point de départ en vue de la mise en place d'un taux de change qui serait davantage déterminé par le marché, mais beaucoup dépend de

la mise en œuvre du nouveau système. Un taux de change flottant accroîtra l'autonomie de la politique monétaire et aidera l'économie à s'ajuster aux chocs extérieurs, tandis que la Chine continue de s'intégrer dans l'économie mondiale et les marchés financiers mondiaux.

En *Inde*, les perspectives de croissance à court terme restent favorables, et la baisse du déficit des transactions courantes a réduit la vulnérabilité extérieure. L'accélération plus rapide que prévu de l'inflation permet d'envisager d'abaisser de manière modeste le taux directeur nominal, mais le taux directeur réel doit rester restrictif pour que l'inflation soit ramenée à l'objectif fixé à moyen terme, étant donné les facteurs qui pourraient conduire à une accélération de l'inflation. Il est essentiel aussi de continuer d'assainir les finances publiques, mais l'assainissement doit être plus propice à la croissance (réforme fiscale, réduction des subventions). Étant donné les tensions sur les bilans des entreprises et des banques, il convient de renforcer la réglementation du secteur financier, d'accroître les provisions et de renforcer le recouvrement des créances. En ce qui concerne les réformes structurelles, il s'agit principalement de desserrer les contraintes de l'offre qui existent de longue date dans les secteurs de l'énergie, des mines et de l'électricité. Il est prioritaire, entre autres, d'établir le prix des ressources naturelles en fonction des marchés afin de stimuler l'investissement, de s'attaquer aux retards observés dans la mise en œuvre des projets d'infrastructures et d'améliorer le cadre d'action dans les secteurs de l'électricité et des mines.

Après plusieurs années où les perspectives de croissance à moyen terme ont été révisées à la baisse, il semble qu'il soit aussi opportun pour les principaux pays émergents d'opérer des réformes structurelles importantes pour rehausser leur productivité et leur croissance de manière durable. Bien que le ralentissement de la croissance estimée de la productivité totale des facteurs dans les principaux pays émergents soit en partie une implication naturelle des progrès récents sur le plan de la convergence, comme indiqué au chapitre 3 de l'édition d'avril 2015 des PEM, la croissance de la production potentielle est peut-être devenue trop dépendante de l'accumulation des facteurs dans certains pays. Les réformes structurelles à opérer diffèrent naturellement d'un pays à l'autre, mais il s'agit notamment d'éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures du secteur de l'électricité (Afrique du Sud, Inde, Indonésie), de réduire les obstacles au commerce et à l'investissement, ainsi que d'améliorer le climat des affaires (Brésil, Indonésie, Russie), et de mettre en œuvre des réformes de l'éducation, ainsi que des marchés du travail et des produits, afin d'accroître la compétitivité et la productivité (Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde) et d'améliorer la fourniture des services publics (Afrique du Sud).

Action des pouvoirs publics dans les pays à faible revenu

La croissance dans le groupe des pays à faible revenu est restée élevée, tandis que la croissance dans les pays émergents a fléchi. Mais, étant donné la faiblesse de l'activité dans les pays avancés, un ralentissement dans les pays émergents et la chute des cours des produits de base, les perspectives de croissance des pays à faible revenu pour 2015 et au-delà ont été révisées à la baisse. En outre, l'accès accru au financement sur les marchés extérieurs a amplifié l'exposition de certains pays à faible revenu à un durcissement éventuel des conditions financières mondiales.

Il convient de réagir face aux nouveaux enjeux et aux nouvelles sources de vulnérabilité. Dans certains pays, il faut améliorer la situation budgétaire alors que les recettes tirées des produits de base et d'autres exportations diminuent et que la croissance pourrait se modérer à l'avenir. Les exigences particulières varient d'un pays à l'autre, mais, de manière générale, il est prioritaire d'élargir l'assiette des recettes et d'ajuster les dépenses non essentielles, tout en maintenant les dépenses d'équipement essentielles — afin de s'attaquer aux déficits des infrastructures — et les dépenses sociales.

Dans beaucoup de pays à faible revenu, l'assouplissement du taux de change facilitera l'ajustement à une situation moins favorable sur le plan de la demande extérieure et des conditions financières. Mais cette flexibilité pourrait exiger un durcissement de la politique macroéconomique et un renforcement du cadre de politique monétaire afin de limiter les effets secondaires nocifs sur les prix intérieurs. En ce qui concerne les pays exportateurs de produits de base, en particulier ceux dont les amortisseurs sont limités, il sera nécessaire de procéder à un assainissement des finances publiques face à la baisse des recettes tirées des produits de base. Les pays exportateurs de produits de base ont besoin aussi d'un ancrage à long terme pour leur politique budgétaire, étant donné l'incertitude qui entoure l'évolution des prix de ces produits. Cet ancrage devrait prévoir des amortisseurs budgétaires à long terme qui sont suffisants pour faire face à des chocs de grande envergure et de longue durée, et, le cas échéant, à un épuisement des ressources. Il sera essentiel aussi pour les pays exportateurs de produits de base de bien gérer les risques de change dans les bilans.

Les pays à faible revenu doivent aussi avancer sur la voie des objectifs de développement durable, qui ont remplacé les objectifs du Millénaire pour le développement en septembre. Les progrès accomplis vers ces derniers ont été inégaux, et la crise financière mondiale a annulé les gains durement acquis dans bien des cas. Les pays les plus pauvres, les pays fragiles et les pays touchés

par des conflits continuent d'avoir beaucoup de mal à satisfaire leurs priorités de développement.

Pour se rapprocher de ces objectifs de développement, il sera important de s'attaquer aux problèmes de croissance et aux sources de vulnérabilité susmentionnées. Il sera crucial aussi de favoriser une mobilisation viable des ressources pour stimuler la croissance et promouvoir la diversification économique. Les priorités varient d'un pays à l'autre, mais il s'agit de manière générale d'accroître les recettes budgétaires, de promouvoir l'expansion des circuits financiers et d'attirer des flux de capitaux étrangers. La communauté internationale, y compris les pays avancés et les pays émergents d'importance systémique, ont aussi un rôle important à jouer en maintenant un environnement extérieur propice. Parmi les priorités figurent la poursuite de la libéralisation du commerce, l'octroi d'une aide au développement et d'une assistance technique, l'achèvement des réformes des réglementations à l'échelle mondiale, ainsi que la coopération sur le plan de la taxation internationale et du changement climatique.

Annexe 1.1. Projections régionales

Les tableaux de la présente annexe faisaient auparavant partie du chapitre 2 (*Perspectives nationales et régionales*), qui a été intégré au chapitre 1. À compter de la présente

édition des PEM, ces tableaux constitueront l'annexe du chapitre 1. Pour faciliter la tâche du lecteur, voici l'ancienne et la nouvelle numérotation des tableaux :

(Nouvelle) numérotation des tableaux de l'annexe	Titre	Ancienne numérotation
1.1.1	Pays européens : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	2.2
1.1.2	Pays d'Asie et Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	2.3
1.1.3	Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	2.4
1.1.4	Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	2.5
1.1.5	Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	2.6
1.1.6	Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	2.7

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Europe	1,6	1,9	2,0	1,2	0,7	1,5	1,7	2,2	2,0	...	...	...
Pays avancés	1,3	1,7	1,8	0,6	0,2	1,1	2,2	2,6	2,5	10,2	9,6	9,2
Zone euro ^{4,5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,2	1,0	2,0	3,2	3,0	11,6	11,0	10,5
Allemagne	1,6	1,5	1,6	0,8	0,2	1,2	7,4	8,5	8,0	5,0	4,7	4,7
France	0,2	1,2	1,5	0,6	0,1	1,0	-0,9	-0,2	-0,4	10,3	10,2	9,9
Italie	-0,4	0,8	1,3	0,2	0,2	0,7	1,9	2,0	2,3	12,7	12,2	11,9
Espagne	1,4	3,1	2,5	-0,2	-0,3	0,9	0,8	0,9	1,1	24,5	21,8	19,9
Pays-Bas	1,0	1,8	1,9	0,3	1,0	1,3	10,2	9,6	9,2	7,4	7,2	7,0
Belgique	1,1	1,3	1,5	0,5	0,7	1,1	1,6	2,1	2,1	8,5	8,5	8,3
Autriche	0,4	0,8	1,6	1,5	1,0	1,7	0,7	1,6	1,7	5,6	5,8	5,6
Grèce	0,8	-2,3	-1,3	-1,5	-0,4	0,0	0,9	0,7	1,5	26,5	26,8	27,1
Portugal	0,9	1,6	1,5	-0,2	0,6	1,3	0,6	0,7	1,6	13,9	12,3	11,3
Irlande	5,2	4,8	3,8	0,3	0,2	1,5	3,6	3,2	3,0	11,3	9,6	8,5
Finlande	-0,4	0,4	0,9	1,2	0,0	1,3	-1,9	-1,1	-0,7	8,7	9,5	9,5
République slovaque	2,4	3,2	3,6	-0,1	-0,1	1,4	0,1	0,1	0,1	13,2	11,9	11,1
Lituanie	2,9	1,8	2,6	0,2	-0,4	1,6	0,1	-2,2	-2,4	10,7	10,6	10,0
Slovénie	3,0	2,3	1,8	0,2	-0,4	0,7	7,0	6,7	6,2	9,7	8,7	8,1
Luxembourg	5,6	4,4	3,4	0,7	0,3	1,6	5,1	5,6	5,6	7,2	6,9	6,8
Lettonie	2,4	2,2	3,3	0,7	0,4	1,8	-3,1	-1,7	-2,7	10,8	10,4	10,2
Estonie	2,9	2,0	2,9	0,5	0,2	1,6	0,1	0,6	0,3	7,4	6,8	6,5
Chypre	-2,3	0,5	1,4	-0,3	-1,0	0,9	-4,5	-4,2	-3,8	16,1	16,0	15,0
Malte	3,5	3,4	3,5	0,8	1,0	1,4	3,3	1,5	1,3	5,9	5,7	5,5
Royaume-Uni ⁵	3,0	2,5	2,2	1,5	0,1	1,5	-5,9	-4,7	-4,3	6,2	5,6	5,5
Suisse	1,9	1,0	1,3	0,0	-1,1	-0,2	7,3	7,2	7,0	3,2	3,4	3,6
Suède	2,3	2,8	3,0	0,2	0,5	1,1	6,2	6,7	6,7	7,9	7,7	7,6
Norvège	2,2	0,9	1,3	2,0	2,3	2,2	9,4	7,0	5,4	3,5	4,2	4,3
République tchèque	2,0	3,9	2,6	0,4	0,4	1,5	0,6	1,7	1,2	6,1	5,2	4,9
Danemark	1,1	1,6	2,0	0,6	0,5	1,8	6,3	7,0	7,2	6,5	6,2	6,0
Islande	1,8	4,8	3,7	2,0	2,1	4,5	3,4	4,6	3,4	5,0	4,3	4,1
Saint-Marin	-1,0	1,0	1,1	1,1	0,4	0,9	...	...	...	8,7	8,4	7,9
Pays émergents et en développement d'Europe⁶	2,8	3,0	3,0	3,8	2,9	3,5	-2,9	-2,1	-2,4	...	...	...
Turquie	2,9	3,0	2,9	8,9	7,4	7,0	-5,8	-4,5	-4,7	9,9	10,8	11,2
Pologne	3,4	3,5	3,5	0,0	-0,8	1,0	-1,3	-0,5	-1,0	9,0	7,5	7,2
Roumanie	2,8	3,4	3,9	1,1	-0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-1,5	6,8	6,9	6,8
Hongrie	3,6	3,0	2,5	-0,2	0,3	2,3	4,0	5,0	4,3	7,8	7,3	7,0
Bulgarie ⁵	1,7	1,7	1,9	-1,6	-0,8	0,6	0,0	1,0	0,2	11,5	10,3	9,7
Serbie	-1,8	0,5	1,5	2,1	1,6	3,4	-6,0	-4,0	-3,8	19,7	20,6	21,8
Croatie	-0,4	0,8	1,0	-0,2	-0,4	1,1	0,7	1,7	1,5	17,1	16,6	16,1

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 des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Les données relatives à la Lituanie sont incluses dans les agrégats de la zone euro, mais étaient exclues des PEM d'avril 2015. Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

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

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

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Asie	5,6	5,4	5,4	3,2	2,5	2,8	1,7	2,6	2,4	...	...	...
Pays avancés	1,6	1,5	2,0	2,2	0,8	1,2	2,2	3,7	3,5	3,8	3,9	3,8
Japon	-0,1	0,6	1,0	2,7	0,7	0,4	0,5	3,0	3,0	3,6	3,5	3,5
Corée	3,3	2,7	3,2	1,3	0,7	1,8	6,3	7,1	6,7	3,5	3,7	3,5
Australie	2,7	2,4	2,9	2,5	1,8	2,6	-3,0	-4,0	-4,1	6,1	6,3	6,2
Taiwan (province chinoise de)	3,8	2,2	2,6	1,2	-0,1	1,0	12,4	12,4	11,8	4,0	4,0	4,0
Singapour	2,9	2,2	2,9	1,0	0,0	1,8	19,1	20,8	18,0	2,0	2,0	2,0
Hong Kong (RAS)	2,5	2,5	2,7	4,4	2,9	3,0	1,9	2,2	2,5	3,2	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	3,3	2,2	2,4	1,2	0,2	1,5	-3,3	-4,7	-5,6	5,7	5,8	5,8
Pays émergents et en développement d'Asie	6,8	6,5	6,4	3,5	3,0	3,2	1,4	2,0	1,8	...	...	...
Chine	7,3	6,8	6,3	2,0	1,5	1,8	2,1	3,1	2,8	4,1	4,1	4,1
Inde	7,3	7,3	7,5	5,9	5,4	5,5	-1,3	-1,4	-1,6	...	...	...
ASEAN-5	4,6	4,6	4,9	4,6	3,7	4,0	1,1	1,3	1,1	...	...	...
Indonésie	5,0	4,7	5,1	6,4	6,8	5,4	-3,0	-2,2	-2,1	6,1	5,8	5,6
Thaïlande	0,9	2,5	3,2	1,9	-0,9	1,5	3,3	6,2	5,4	0,8	0,8	0,8
Malaisie	6,0	4,7	4,5	3,1	2,4	3,8	4,3	2,2	2,1	2,9	3,0	3,0
Philippines	6,1	6,0	6,3	4,2	1,9	3,4	4,4	5,0	4,5	6,8	6,3	6,0
Viet Nam	6,0	6,5	6,4	4,1	2,2	3,0	4,9	0,7	-0,9	2,5	2,5	2,5
Autres pays émergents et en développement d'Asie⁴	6,6	6,6	6,7	5,9	6,3	6,6	-1,7	-3,2	-3,7	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	6,8	6,5	6,3	3,4	2,8	3,1	1,5	2,2	2,0	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

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

⁵Les pays émergents d'Asie incluent les pays de l'ASEAN-5 (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam), la Chine et l'Inde.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Amérique du Nord	2,4	2,4	2,7	1,9	0,4	1,4	-2,2	-2,6	-2,8	...	...	...
États-Unis	2,4	2,6	2,8	1,6	0,1	1,1	-2,2	-2,6	-2,9	6,2	5,3	4,9
Canada	2,4	1,0	1,7	1,9	1,0	1,6	-2,1	-2,9	-2,3	6,9	6,8	6,8
Mexique	2,1	2,3	2,8	4,0	2,8	3,0	-1,9	-2,4	-2,0	4,8	4,3	4,0
Amérique du Sud⁴	0,7	-1,5	-0,3	9,9	15,8	15,0	-3,2	-3,5	-3,3	...	...	...
Brésil	0,1	-3,0	-1,0	6,3	8,9	6,3	-4,4	-4,0	-3,8	4,8	6,6	8,6
Argentine ^{5,6}	0,5	0,4	-0,7	...	16,8	25,6	-1,0	-1,8	-1,6	7,3	6,9	8,4
Colombie	4,6	2,5	2,8	2,9	4,4	3,5	-5,2	-6,2	-5,3	9,1	9,0	8,9
Venezuela	-4,0	-10,0	-6,0	62,2	159,1	204,1	5,3	-3,0	-1,9	8,0	14,0	18,1
Chili	1,9	2,3	2,5	4,4	4,4	3,7	-1,2	-0,7	-1,6	6,4	6,6	7,0
Pérou	2,4	2,4	3,3	3,2	3,2	2,8	-4,0	-3,7	-3,8	6,0	6,0	6,0
Équateur	3,8	-0,6	0,1	3,6	4,1	2,9	-0,6	-2,6	-2,8	3,8	4,7	5,0
Bolivie	5,5	4,1	3,5	5,8	4,3	4,9	0,0	-4,5	-5,0	4,0	4,0	4,0
Uruguay	3,5	2,5	2,2	8,9	8,4	8,1	-4,4	-3,7	-3,7	6,6	6,6	7,0
Paraguay	4,4	3,0	3,8	5,0	3,3	4,2	0,1	-2,0	-1,9	5,5	5,5	5,5
Amérique centrale⁷	4,1	3,9	4,2	3,6	2,1	3,0	-6,0	-4,8	-4,9	...	...	...
Caraïbes⁸	4,7	3,8	3,4	4,0	3,1	4,5	-3,7	-3,3	-3,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁹	1,3	-0,3	0,8	7,9	11,2	10,7	-3,0	-3,3	-3,0	...	...	...
Argentine non comprise	1,4	-0,3	0,9	7,9	11,2	10,7	-3,2	-3,5	-3,2	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ¹⁰	2,7	2,5	2,2	1,1	-0,1	1,5	-14,3	-12,9	-12,9	...	...	...

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

¹Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les données sur les prix à la consommation de l'Argentine sont exclues des agrégats Amérique du Sud et Amérique latine et Caraïbes. Les variations de décembre à décembre sont indiquées dans les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Inclut aussi le Guyana et le Suriname. Voir la note 6 en ce qui concerne les prix à la consommation.

⁵Les chiffres pour l'Argentine sont les données officielles communiquées telles que révisées en mai 2014. Le 1^{er} février 2013, le FMI a adopté une déclaration de censure à l'encontre de l'Argentine et, en décembre 2013, il a demandé à l'Argentine de prendre des mesures déterminées pour améliorer la qualité des données officielles sur le PIB en se conformant au calendrier prescrit. Le 3 juin 2015, le Conseil d'administration a pris acte des entretiens en cours avec les autorités argentines et des progrès notables accomplis pour remédier à la communication inexacte de données depuis 2013, mais a noté que certaines des mesures qu'il avait été demandé de prendre avant fin février 2015 n'avaient pas encore été complètement appliquées. Le Conseil d'administration réexaminera cette question d'ici le 15 juillet 2016, suivant les procédures établies dans le cadre juridique du FMI.

⁶Les données sur l'indice des prix à la consommation (IPC) à partir de décembre 2013 correspondent au nouvel IPC national (IPCNU), qui diffère nettement de l'IPC antérieur (qui était l'IPC pour le Grand Buenos Aires (IPC-GBA)). Il n'est pas possible de comparer directement les données produites par l'IPCNU et l'IPC-GBA parce que les deux indices n'ont pas la même couverture géographique, n'emploient pas les mêmes pondérations, n'emploient pas les mêmes méthodes d'échantillonnage et ne suivent pas la même méthodologie. L'inflation moyenne mesurée par l'IPC pour 2014 n'est pas présentée dans les PEM d'octobre 2015 en raison de cette rupture structurelle des données. Après la déclaration de censure faite par le FMI le 1^{er} février 2013, la publication d'un nouvel IPC national avant la fin de mars 2014 est devenue l'une des mesures figurant dans la décision du Conseil d'administration du FMI de décembre 2013, par laquelle le Conseil demandait à l'Argentine de remédier à la qualité de ses données officielles relatives à l'IPC. Le 3 juin 2015, le Conseil d'administration a pris acte des entretiens en cours avec les autorités argentines et des progrès notables accomplis pour remédier à la communication inexacte de données depuis 2013, mais a noté que certaines des mesures qu'il avait été demandé de prendre avant fin février 2015 n'avaient pas encore été complètement appliquées. Le Conseil d'administration réexaminera cette question d'ici le 15 juillet 2016, suivant les procédures établies dans le cadre juridique du FMI.

⁷Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

⁸Antigua-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.

⁹Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes. Voir la note 6.

¹⁰Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi qu'Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

Tableau de l'annexe 1.1.4. Communauté des États indépendants :
PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Communauté des États indépendants⁴	1,0	-2,7	0,5	8,1	15,9	8,9	2,2	2,4	2,5	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	1,5	-2,3	0,4	7,5	13,9	8,4	3,2	3,2	3,4	...	...	...
Russie	0,6	-3,8	-0,6	7,8	15,8	8,6	3,2	5,0	5,4	5,2	6,0	6,5
Kazakhstan	4,3	1,5	2,4	6,7	6,3	8,6	2,1	-3,0	-4,1	5,0	5,0	5,0
Ouzbékistan	8,1	6,8	7,0	8,4	9,7	9,2	1,7	0,2	0,3	...	...	...
Azerbaïdjan	2,8	4,0	2,5	1,4	5,0	4,2	14,1	3,0	2,7	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	10,3	8,5	8,9	6,0	7,0	6,0	-5,8	-13,6	-12,1	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	-2,6	-5,5	1,1	12,2	30,9	12,6	-6,2	-4,5	-4,1	...	...	...
Ukraine ⁵	-6,8	-9,0	2,0	12,1	50,0	14,2	-4,7	-1,7	-1,6	9,3	11,5	11,0
Bélarus	1,6	-3,6	-2,2	18,1	15,1	14,2	-6,7	-4,9	-4,3	0,5	0,5	0,5
Géorgie	4,8	2,0	3,0	3,1	3,7	5,0	-9,7	-10,7	-9,6	...	...	...
Arménie	3,4	2,5	2,2	3,0	4,3	3,4	-7,3	-5,9	-6,4	18,0	17,9	17,7
Tadjikistan	6,7	3,0	3,4	6,1	10,8	8,2	-9,2	-7,5	-6,1	...	...	...
République kirghize	3,6	2,0	3,6	7,5	8,3	9,0	-16,8	-17,7	-15,7	7,6	7,5	7,4
Moldova	4,6	-1,0	1,5	5,1	8,4	7,4	-3,7	-6,2	-6,4	3,9	7,0	6,0
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁶	5,3	3,7	4,0	5,8	6,8	7,4	2,0	-3,4	-3,8	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁷	6,7	4,8	5,4	6,9	8,5	8,1	-3,3	-3,8	-3,4	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	5,4	3,8	4,1	5,9	6,8	7,6	3,3	-2,7	-3,2	...	...	...

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 des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵À partir de 2014, les données ne couvrent pas la Crimée ni Sébastopol.

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

⁷Les pays à faible revenu de la communauté des États indépendants (CEI) sont l'Arménie, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Moyen-Orient et Afrique du Nord,												
Afghanistan et Pakistan	2,7	2,5	3,9	6,7	6,2	5,4	5,6	-3,6	-4,3	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	2,6	1,8	3,8	5,6	5,8	5,1	8,9	-3,4	-4,3	...	...	...
Arabie saoudite	3,5	3,4	2,2	2,7	2,1	2,3	10,3	-3,5	-4,7	5,5	...	...
Iran ⁵	4,3	0,8	4,4	15,5	15,1	11,5	3,8	0,4	1,3	10,6	11,7	12,3
Émirats arabes unis	4,6	3,0	3,1	2,3	3,7	3,0	13,7	2,9	3,1	...	...	...
Algérie	3,8	3,0	3,9	2,9	4,2	4,1	-4,5	-17,7	-16,2	10,6	11,6	11,7
Iraq	-2,1	0,0	7,1	2,2	1,9	3,0	-2,8	-12,7	-11,0	...	...	...
Qatar	4,0	4,7	4,9	3,0	1,6	2,3	26,1	5,0	-4,5	...	...	...
Koweït	0,1	1,2	2,5	2,9	3,3	3,3	31,0	9,3	7,0	2,1	2,1	2,1
Pays importateurs de pétrole⁶	2,9	3,9	4,1	9,1	7,0	6,1	-4,2	-4,2	-4,2	...	...	...
Égypte	2,2	4,2	4,3	10,1	11,0	8,8	-0,8	-3,7	-4,5	13,4	12,9	12,4
Pakistan	4,0	4,2	4,5	8,6	4,5	4,7	-1,3	-0,8	-0,5	6,7	6,5	6,0
Maroc	2,4	4,9	3,7	0,4	1,5	2,0	-5,5	-2,3	-1,6	9,9	9,8	9,7
Soudan	3,6	3,5	4,0	36,9	19,8	12,7	-7,7	-5,8	-5,6	13,6	13,3	13,0
Tunisie	2,3	1,0	3,0	4,9	5,0	4,0	-8,8	-8,5	-7,0	15,3	15,0	14,0
Liban	2,0	2,0	2,5	1,9	0,1	1,5	-24,9	-21,0	-19,3	...	...	...
Jordanie	3,1	2,9	3,7	2,9	0,2	3,1	-6,8	-7,4	-6,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,6	2,3	3,8	6,5	6,5	5,5	6,1	-4,0	-4,7	...	...	...
Israël ⁷	2,6	2,5	3,3	0,5	-0,1	2,0	4,3	4,6	4,7	5,9	5,3	5,2
Maghreb ⁸	0,7	2,5	3,6	2,5	3,9	4,0	-8,1	-15,8	-13,8	...	...	...
Mashreq ⁹	2,2	3,9	4,1	8,9	9,4	7,8	-4,6	-6,3	-6,6	...	...	...

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 des pays ayant des périodes de référence exceptionnelles.

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Bahreïn, Libye, Oman et Yémen.

⁵Pour l'Iran, les données et les prévisions reposent sur le PIB aux prix du marché. Les données correspondantes utilisées par les services du FMI pour la croissance du PIB aux prix des facteurs sont 3,0 %, -1,9 % et -6,8 % pour 2014/15, 2013/14 et 2012/13, respectivement.

⁶Ce groupe comprend aussi l'Afghanistan, Djibouti et la Mauritanie. La Syrie n'est pas prise en compte en raison du conflit en cours et du manque de données qui en résulte.

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

⁸Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁹Égypte, Jordanie et Liban. La Syrie n'est pas prise en compte en raison du conflit en cours et du manque de données qui en résulte.

Tableau de l'annexe 1.1.6. Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections		2014	Projections	
		2015	2016		2015	2016		2015	2016		2015	2016
Afrique subsaharienne	5,0	3,8	4,3	6,4	6,9	7,3	-4,1	-5,7	-5,5	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,9	3,5	4,1	7,4	9,1	9,7	-0,4	-3,3	-2,4	...	...	...
Nigéria	6,3	4,0	4,3	8,1	9,1	9,7	0,2	-1,8	-1,2	7,8	8,2	...
Angola	4,8	3,5	3,5	7,3	10,3	14,2	-1,5	-7,6	-5,6	...	...	...
Gabon	4,3	3,5	4,9	4,5	0,6	2,5	8,3	-7,0	-4,2	...	...	...
Tchad	6,9	6,9	4,2	1,7	4,3	3,1	-8,9	-10,4	-9,3	...	...	...
République du Congo	6,8	1,0	6,5	0,9	0,9	1,7	-9,4	-15,2	-14,6	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	2,9	2,7	2,9	6,0	5,3	5,6	-4,8	-4,4	-4,8	...	...	...
Afrique du Sud	1,5	1,4	1,3	6,1	4,8	5,9	-5,4	-4,3	-4,5	25,1	25,8	25,7
Ghana	4,0	3,5	5,7	15,5	15,3	10,1	-9,6	-8,3	-7,2	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,9	8,2	7,6	0,4	1,6	1,5	-0,7	-1,0	-1,9	...	...	...
Cameroun	5,7	5,3	5,4	1,9	2,0	2,1	-4,6	-5,0	-5,2	...	...	...
Zambie	5,6	4,3	4,0	7,8	7,3	7,5	-1,4	-1,4	-2,6	...	...	...
Sénégal	4,7	5,1	5,9	-1,1	0,6	2,1	-8,8	-6,1	-5,2	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	6,5	5,8	6,4	5,2	5,8	5,9	-11,0	-11,7	-11,8	...	...	...
Éthiopie	10,3	8,7	8,1	7,4	10,0	9,0	-8,0	-12,5	-9,3	...	...	...
Kenya	5,3	6,5	6,8	6,9	6,3	5,9	-10,4	-9,6	-9,2	...	...	...
Tanzanie	7,0	6,9	7,0	6,1	5,6	5,9	-9,3	-8,2	-7,1	...	...	...
Ouganda	4,8	5,2	5,5	4,6	5,7	6,5	-9,7	-10,5	-11,3	...	...	...
Madagascar	3,3	3,4	4,6	6,1	7,6	7,4	-0,2	-1,3	-2,2	...	...	...
République démocratique du Congo	9,2	8,4	7,3	1,0	1,0	1,7	-9,2	-7,6	-8,0	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors												
Soudan du Sud	5,0	3,9	4,3	6,4	6,8	7,3	-4,1	-5,7	-5,5	...	...	...

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

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

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Ce groupe comprend aussi la Guinée équatoriale et le Soudan du Sud.

⁵Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Botswana, Cabo Verde, Lesotho, Maurice, Namibie, Seychelles et Swaziland.

⁶Ce groupe comprend aussi les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée Bissau, Libéria, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, République centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Príncipe, Sierra Leone, Togo et Zimbabwe.

Dossier spécial : Marchés des produits de base — Évolution et prévisions, principalement pour les métaux dans l'économie mondiale

Après avoir enregistré de fortes fluctuations, les cours des produits de base ont reculé sensiblement depuis la publication de l'édition d'avril 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM). Les cours du pétrole, qui s'étaient redressés dans un premier temps, ont par la suite diminué en raison de la vigueur de l'offre et des inquiétudes suscitées par l'avenir de la demande. Dans le cas des métaux, les cours ont baissé à cause du ralentissement de la demande chinoise et d'une forte augmentation de l'offre de la plupart d'entre eux. Les cours des denrées alimentaires se sont en outre repliés sous l'effet des abondantes récoltes de cette année. Du fait des inquiétudes suscitées par la croissance chinoise, les cours du pétrole et des métaux risquent de baisser. Les risques climatiques qui pèsent sur l'offre de denrées alimentaires se sont intensifiés. Le présent dossier spécial comporte une analyse approfondie des marchés des métaux dans l'économie mondiale. Il met leur évolution récente en perspective en étudiant les fluctuations spectaculaires de l'offre et de la demande ces dernières décennies et note que le rapport entre les forces de l'offre et de la demande fait ressortir un scénario où les cours des métaux resteront bas dans la durée.

Les cours des produits de base ont diminué de 14 % depuis février 2015, période de référence retenue pour les PEM d'avril (graphique 1.DS.1, page 1). Ceux du pétrole, qui s'étaient dans un premier temps redressés sous l'effet d'une forte baisse de l'investissement dans le secteur, ont repris leur recul en raison de la vigueur de l'offre des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et de l'accord nucléaire conclu avec la République islamique d'Iran. Les cours du gaz et du charbon, qui sont pour l'essentiel indexés sur ceux du pétrole, ont également diminué. Les cours des produits de base hors pétrole ont eux aussi fléchi, ceux des métaux et ceux des produits agricoles de base régressant de 13 et de 8 %, respectivement.

L'excès d'offre mondiale de pétrole en termes de flux (différence entre la production et la consommation mondiales) a continué d'augmenter en 2015 en raison de la vigueur de l'offre, malgré la chute spectaculaire de l'investissement dans le secteur. Aux États-Unis, le nombre d'installations de forage terrestre utilisées a diminué de moitié depuis le pic d'octobre 2014 (graphique 1.DS.1, page 2). Dans les pays de l'OPEP, la production augmente en dépit du faible niveau des cours, dépassant en août de plus de 1,5 million de barils par jour (mbj)

Les auteurs de ce dossier sont Rabah Arezki (chef d'équipe), Akito Matsumoto et Hongyan Zhao, avec le concours de Frederik Toscani, ainsi que de Rachel Yuting Fan et Vanessa Diaz Montelongo en matière de recherche.

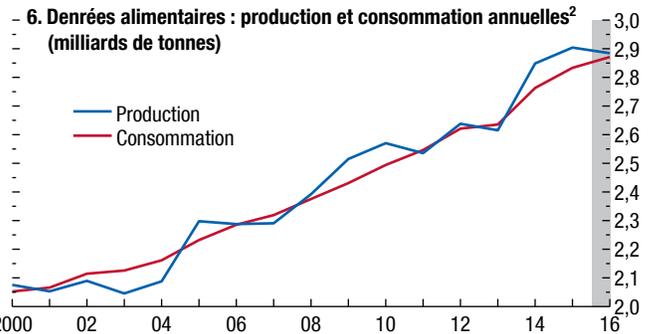
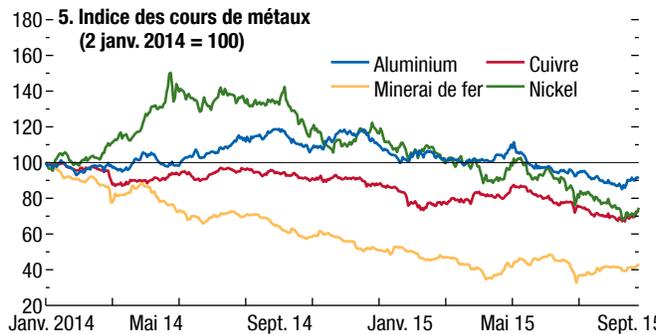
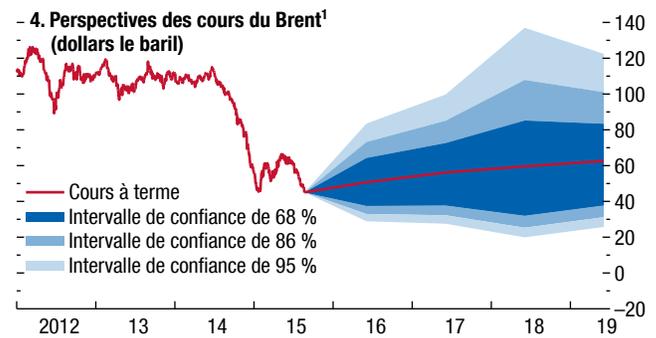
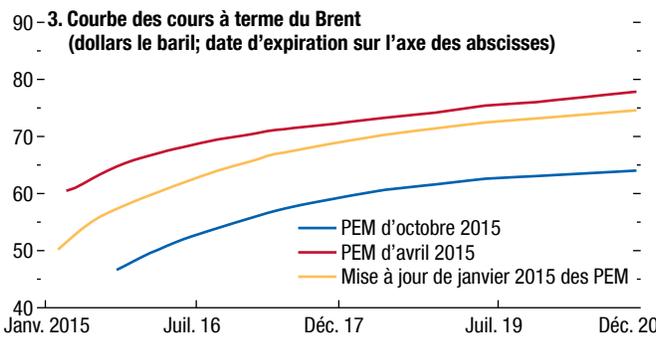
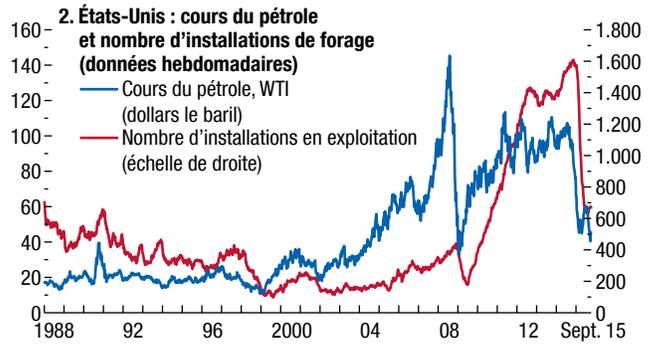
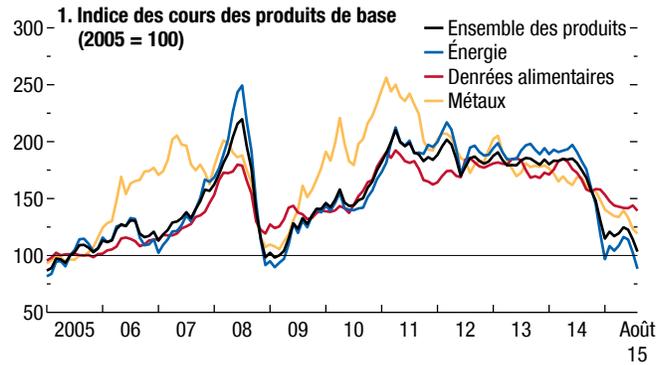
l'objectif de 30 mbj qu'ils s'étaient fixé. La Russie a en outre atteint des niveaux de production sans précédent. Par ailleurs, le Conseil de sécurité des Nations Unies a adopté une résolution qui crée un mécanisme de contrôle du programme nucléaire de l'Iran, ouvrant ainsi la voie à l'élimination à terme de toutes les sanctions nucléaires prises contre ce pays. Les exportations de pétrole brut iranien devraient donc augmenter, et les stocks de pétrole de ce pays sont estimés à 30 millions de barils. On s'attend en outre à ce que, sans les sanctions, l'Iran porte ses capacités de 500.000 à 800.000 barils par jour dans les deux ans. Les cours de la majeure partie du surcroît de pétrole iranien ont été établis au comptant, ce qui contribue à aplanir les courbes des cours à terme.

La demande mondiale effective de pétrole est vigoureuse, mais son évolution future est un sujet de préoccupation. Selon l'Agence internationale de l'énergie, elle devrait normalement dépasser sa croissance tendancielle en 2015 de 1,7 mbj, soit le taux le plus rapide de progression en cinq ans. Ce taux a été révisé à la hausse (de 0,9 mbd) par rapport aux projections de mars. Cependant, l'instabilité récente des marchés boursiers mondiaux a fait naître au sujet de la croissance mondiale des inquiétudes qui risquent d'avoir à terme des répercussions sur la demande de pétrole. La perte de confiance dans les marchés financiers mondiaux a intensifié les pressions à la baisse sur les cours du pétrole en août.

Le marché à terme du pétrole laisse entrevoir une hausse des cours (graphique 1.DS.1, page 3). Les hypothèses de référence que le FMI utilise pour établir le cours au comptant moyen du pétrole à partir des cours à terme semblent indiquer des cours annuels moyens pour le baril de 51,62 dollars en 2015, 50,36 dollars en 2016 et 55,42 dollars en 2017 (graphique 1.DS.1, page 4). De grandes incertitudes pèsent encore sur les hypothèses de référence retenues pour les cours du pétrole, bien qu'elles soient légèrement moins fortes que lors des PEM d'avril 2015.

Les cours des métaux ont reculé de 13 % depuis février 2015 (graphique 1.DS.1, page 5). Après avoir dans un premier temps rebondi sous l'effet de craintes relatives à l'offre, ils subissent des tensions à la baisse depuis le milieu de mai. En Chine, le repli de la monnaie et la correction des marchés boursiers ont suscité des inquiétudes quant à la vigueur de la demande de métaux. La Chine, qui représente plus ou moins la moitié de la demande mondiale des grands métaux de base, est le principal moteur de la croissance mondiale depuis 2002 (voir «Les métaux dans l'économie mondiale»). Selon les

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



Sources : Baker Hughes Inc.; Bloomberg, L.P.; FMI, système des cours des produits de base; Thomson Reuters Datastream; U.S. Department of Agriculture; calculs des services du FMI.

Note : WTI = West Texas Intermediate.

¹Établies à partir des cours des options sur contrats à terme du 20 août 2015.

²Somme des données sur les principales céréales et huiles végétales : amandes de palmiste, blé, colza, graines de tournesol, maïs, millet, orge, riz, seigle et sorgho.

projections, les cours des métaux diminueront de 22 % en 2015 et de 9 % en 2016. Les cours à terme laissent supposer une baisse continue des cours, parallèlement à une augmentation des incertitudes alimentée à la fois par la demande (surtout chinoise) et la vigueur de l'offre.

Les cours des produits agricoles de base ont diminué globalement de 8 % depuis février 2015. Ceux des denrées alimentaires ont baissé de 6 %, les principaux indices régressant tous, exception faite de celui de la viande qui a augmenté légèrement. Les cours des céréales ont chuté

malgré des conditions atmosphériques défavorables en Amérique du Nord et en Europe. Ceux des matières premières agricoles ont également baissé depuis février 2015 et les pics atteints en 2011. Les cours du coton, qui ont monté en raison de la faiblesse de l'offre, constituent une exception notable. Ceux des boissons ont affiché des tendances divergentes : les cours du café ont reculé à cause d'un redressement modeste de la production d'arabica au Brésil, alors que ceux du thé ont augmenté après la récente sécheresse au Kenya. Les cours du cacao ont

progressé au deuxième trimestre de 2015 sous l'effet de déficits de l'offre liés aux conditions atmosphériques au Ghana, mais la demande demeure robuste.

Selon les projections, les cours annuels des denrées alimentaires diminueront de 17 % en 2015, la croissance de l'offre, conjuguée à des stocks élevés, étant plus forte que celle de la demande. On s'attend à des baisses sensibles des cours des céréales et des huiles végétales, en particulier le blé et le soja. Pour 2016, le recul anticipé est relativement plus faible (5 %), après les diminutions marginales de la production des principales cultures dont font état les projections (graphique 1.DS.1, page 6). Les risques qui pèsent sur les cours des denrées alimentaires vont de pair avec l'instabilité habituelle des conditions atmosphériques, en particulier les craintes qu'inspire El Niño, qui devrait se renforcer dans l'Hémisphère Nord et persister pendant le premier trimestre de 2016.

Les métaux dans l'économie mondiale

Si leur récente chute a attiré l'attention du grand public, les cours des métaux diminuent en fait depuis 2011. Certains analystes soutiennent que nous nous trouvons à un tournant décisif, laissant entendre que ce que l'on appelle le supercycle des produits de base arrive à sa fin. S'il est difficile d'affirmer ce qui précède avec assurance, la baisse prolongée des cours des métaux s'inscrit dans un cycle classique d'expansion et de contraction. En fait, après une période de cours élevés pendant la première décennie 2000, l'investissement dans le secteur et, partant, ses capacités ont nettement augmenté. Le niveau élevé des cours a entraîné des ajustements à la baisse de la demande. Ces ajustements ont contribué à un recul progressif des cours depuis 2011, qui s'est traduit par une diminution de l'investissement, surtout dans les mines à coûts d'exploitation élevés, eu égard à la baisse anticipée des bénéfices. À terme, ce repli de l'investissement entraînera une réduction des capacités, la contraction de la production devant conduire à un rebond des cours. Le retournement probable sera d'autant plus sensible que le marasme des cours aura été prolongé.

Il est important de comprendre l'évolution des marchés des métaux pour au moins deux raisons. Premièrement, les métaux sont au cœur de l'économie mondiale, car ils sont des biens intermédiaires clés dans la production industrielle et la construction. Les marchés sont donc déterminés par les variations du volume et de la composition de l'offre et de la demande mondiales. À ce titre, leur métamorphose est le signal d'importantes mutations dans l'économie mondiale. En second lieu, les métaux représentent une partie importante des exportations de certains pays, et les variations de leurs cours

peuvent avoir des conséquences macroéconomiques significatives¹. Les questions ci-après sont abordées dans le reste du présent dossier spécial :

- Que faut-il entendre par métaux?
- Où se trouvent les principaux centres de production et de consommation des métaux?
- Comment les marchés des métaux ont-ils évolué?
- Quel est l'avenir des métaux?

Que faut-il entendre par métaux?

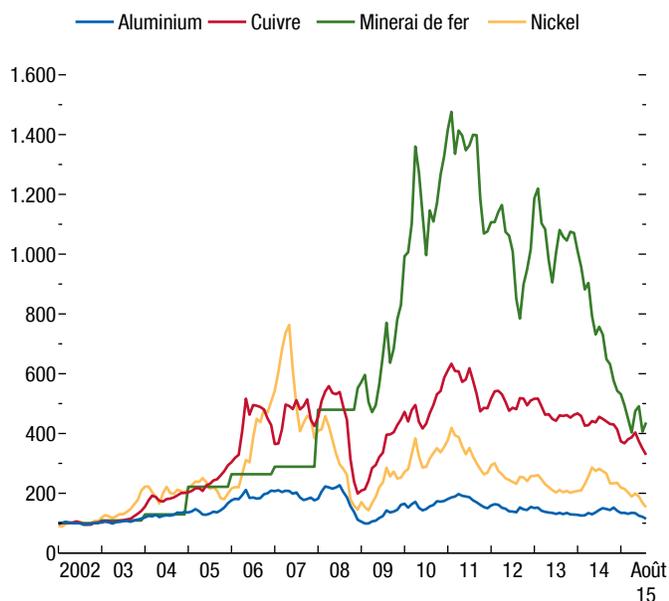
Les métaux sont des corps minéraux qui se présentent sous diverses formes allant des métaux de base aux métaux précieux. Les métaux de base sont ceux qui s'oxydent ou se corrodent assez facilement. Au sein de cette catégorie, il faut opérer une distinction entre les métaux selon qu'ils sont ferreux ou non ferreux. Les métaux ferreux, dont le plus caractéristique est le fer, sont en général lourds et relativement abondants. Les métaux non ferreux ne contiennent pas de fer en quantités significatives. Ils sont en général plus coûteux que les métaux ferreux et ont des propriétés recherchées comme un faible poids (l'aluminium par exemple), une haute conductivité (le cuivre notamment), des caractéristiques non magnétiques ou une résistance à la corrosion (le zinc et le nickel, entre autres). L'expression «métaux de base» est en général utilisée par opposition à «métaux nobles», qui, eux, résistent à la corrosion et à l'oxydation. Les métaux nobles sont en général des métaux précieux, souvent parce qu'ils sont perçus comme étant rares; il s'agit, par exemple, de l'or, du platine, de l'argent, du rhodium, de l'iridium et du palladium. Sur le plan chimique, les métaux précieux sont moins réactifs que la plupart des éléments et ont un beau brillant et une haute conductivité électrique.

Sauf indication contraire, le présent dossier spécial est pour l'essentiel axé sur quatre grands métaux de base : minerai de fer, cuivre, aluminium et nickel, dont les cours ont tous accusé une baisse, à des degrés différents toutefois (graphique 1.DS.2). L'emploi final de ces métaux est très divers, mais le bâtiment et les machines sont deux secteurs clés à cet égard, étant donné leurs propriétés ductiles et malléables.

Où se trouvent les principaux centres de production et de consommation des métaux?

Les centres de production et de consommation des métaux sont concentrés dans quelques pays, ceux de pro-

¹Les conséquences macroéconomiques des fluctuations des cours des produits de base sont approfondies au chapitre 2.

Graphique 1.DS.2. Indices des cours des métaux
(2002 = 100)

Sources : FMI, système des cours des produits de base; calculs des services du FMI.

duction variant considérablement en fonction du métal en jeu. Toutefois, les principaux centres de production et de consommation coïncident souvent (le minerai de fer, par exemple, étant donné sa taille et son poids, doit être proche des marchés). La Chine occupe une place centrale à la fois dans la consommation et la production de métaux, ce qui traduit aussi son importance dans la production industrielle mondiale. Quelques sociétés publiques ou multinationales jouissent de vastes parts de marché dans la production et le raffinage de certains des principaux métaux. Ces degrés élevés de concentration suscitent parfois des craintes de manipulation des marchés ou de collusion par l'intermédiaire soit de restrictions à la production, d'interdictions d'exporter ou d'accumulations de stocks, soit d'un certain dosage de ces mesures (voir Rausser et Stuermer, 2014, pour une analyse de la collusion sur le marché du cuivre).

D'un point de vue économique, le minerai de fer est de loin le métal de base le plus important (225 milliards de dollars par an en termes de ventes mondiales)². L'acier, qui est produit à partir du minerai de fer, est principalement utilisé dans le bâtiment, le matériel de transport et les machines. Par le passé, les cours du minerai de fer

²La production mondiale de minerai de fer se chiffre actuellement à 3 milliards de tonnes métriques, son contenu en métal pesant environ 1,4 milliard de tonnes selon l'U.S. Geological Survey. Le cours du minerai ayant une teneur en fer de 62 % était plus ou moins de 100 dollars la tonne métrique l'an dernier.

Tableau 1.DS.1. Acier brut : production mondiale, 2014
(Millions de tonnes métriques)

		Part (en pourcentage)
Monde	1.643,51	
Chine	822,70	50
Japon	110,67	7
États-Unis	88,17	5
Inde	86,53	5
Russie	71,46	4
Corée	71,04	4
Allemagne	42,94	3
Turquie	34,04	2
Brésil	33,90	2
Ukraine	27,17	2
Italie	23,71	1
Taiwan, province chinoise de	23,12	1

Source : World Steel Association.

étaient principalement fixés par voie de négociation entre les aciéries japonaises et les producteurs. Plus récemment, le marché est devenu plus transparent, le prix de livraison dans les ports chinois étant utilisé à titre de référence. La Chine est le premier pays producteur de minerai de fer (environ la moitié de la production mondiale), suivie par l'Australie et le Brésil³. Étant donné que le secteur est à forte intensité en capital, la production du minerai est concentrée entre les grands producteurs (tableau 1.DS.1, graphique 1.DS.3). Elle dépend de façon cruciale du niveau de l'investissement dans le secteur, qui est en baisse depuis quelques années. La demande de minerai de fer vient essentiellement des grands producteurs d'acier comme la Chine, qui consomme plus de la moitié de la production mondiale.

Le cuivre est le deuxième métal de base le plus important en termes de valeur (130 milliards de dollars plus ou moins par an)⁴. Il est utilisé dans le bâtiment et pour la fabrication des fils électriques. Le Chili est le premier producteur, suivi par la Chine et le Pérou. Les sociétés qui produisent du cuivre sont peu nombreuses, la plus grande étant Codelco au Chili. Les cours du cuivre sont plus transparents que ceux du minerai de fer étant donné que les cours à terme et les règlements au London Metal Exchange sont utilisés à titre de référence. La Chine consomme près de la moitié de la production mondiale de cuivre fin.

Le troisième métal de base le plus important est l'aluminium (90 milliards de dollars par an)⁵, qui est utilisé

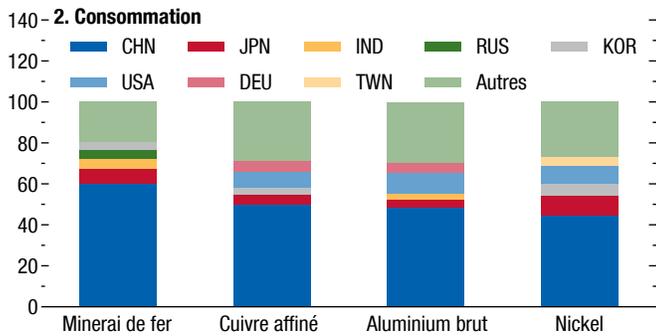
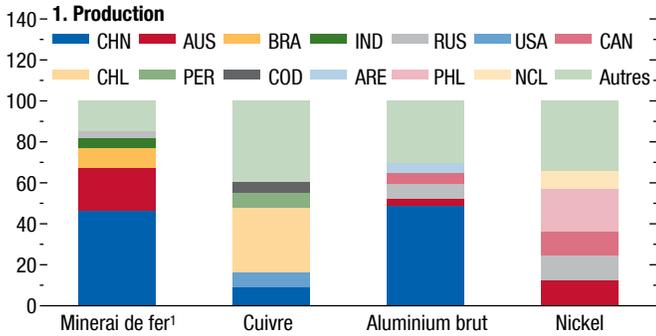
³La part de la Chine est toutefois beaucoup plus faible lorsque la teneur en métal est prise en considération. Le minerai de fer est aussi important pour certains pays, comme l'Ukraine, qui en dépendent, ainsi que du charbon, pour produire de l'acier.

⁴La production mondiale était de 18,7 millions de tonnes métriques en 2014. La tonne métrique est évaluée à 7.000 dollars, soit un chiffre proche du cours moyen de 2014.

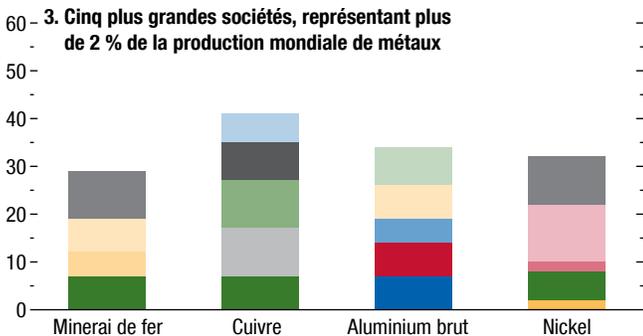
⁵L'an dernier, la production mondiale d'aluminium brut s'est chiffrée à 49,3 millions de tonnes métriques, avec un cours de 1.900 dollars la tonne.

Graphique 1.DS.3. Production et consommation de métaux
(En pourcentage de la production ou de la consommation mondiale)

Production et consommation mondiales de métaux par pays, 2014



Production mondiale de métaux par société



Sources : Bloomberg L.P.; World Bureau of Metal Statistics; calculs des services du FMI.

Note : Les codes des pays utilisés sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹À la différence des autres pays, la production minière chinoise est basée sur le minerai brut, et non le minerai exploitable.

dans les branches d'activité qui requièrent un métal léger, notamment l'industrie aérospatiale. Les grands producteurs se trouvent là où l'électricité est bon marché et abondante. La Chine est le premier producteur, suivie par la Russie, le Canada et les Émirats arabes unis. Les cours de l'aluminium, qui dépend, pour sa production, de l'électricité dont la plupart des pays réglementent fortement les prix, sont plus stables que ceux des métaux.

Le recyclage, qui est beaucoup moins énergivore que la production d'aluminium brut, joue désormais un rôle important dans la production d'aluminium. La Chine consomme environ la moitié de la production mondiale d'aluminium brut. Par contre, les pays avancés recourent davantage au recyclage et ont donc moins d'influence sur les cours de l'aluminium brut.

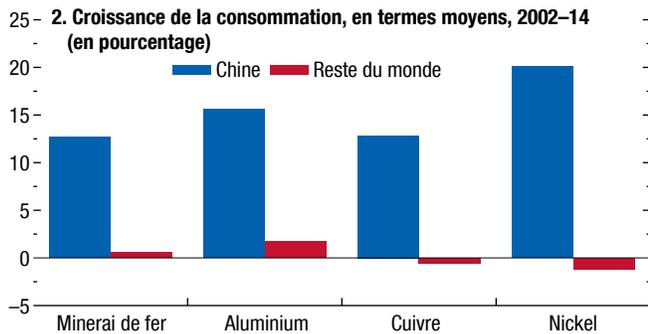
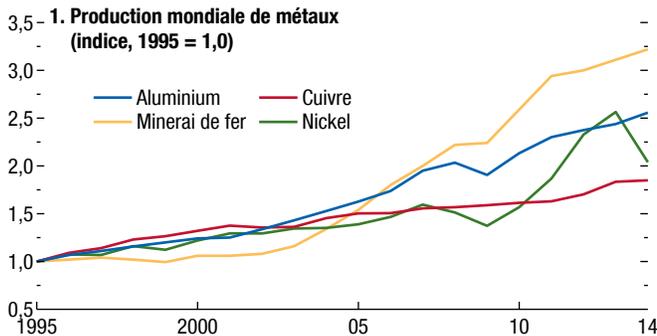
Le nickel, qui est le quatrième métal de base le plus important (avec un marché de 40 milliards de dollars)⁶, est utilisé dans des alliages comme l'acier inoxydable. Le minerai est extrait dans plusieurs pays, dont les Philippines. Brazilian Vale et Norilsk (entreprise russe) sont les deux premiers producteurs, leur part conjuguée représentant 23 % de la production mondiale. Le nickel est en général extrait du minerai à l'aide des processus classiques de grillage et de réduction, qui permettent d'obtenir un métal dont la pureté dépasse 75 %. La Chine consomme près de la moitié du nickel, affiné ou non, dans le monde, suivie par le Japon. L'Indonésie, dont la part de production était de 27 % en 2012, a interdit l'exportation du minerai de nickel en janvier 2014 afin d'encourager le traitement local. Les Philippines et la Nouvelle-Calédonie en ont profité pour accroître leur part de marché, sans être pour autant en mesure de combler la fraction de la demande chinoise qui dépendait de la production indonésienne. Par ailleurs, le stock mondial de nickel affiné augmente actuellement, ce qui laisse supposer un excès d'offre.

Comment les marchés des métaux ont-ils évolué?

Ces dernières décennies, les marchés des métaux ont connu une mutation profonde tant en termes de volumes que sur le plan de la structure à la fois de l'offre et de la demande. La production mondiale de la plupart des métaux a enregistré une augmentation généralisée attribuable à l'accélération de l'investissement en capacités au cours de la première décennie 2000 (graphique 1.DS.4, page 1). La demande s'est déplacée d'Ouest en Est, la consommation se concentrant désormais non plus dans les pays avancés, mais dans les pays émergents, la Chine notam-

⁶La production des mines de nickel a été de 2,4 millions de tonnes en 2014, et le cours du nickel affiné d'environ 17.000 dollars la tonne métrique.

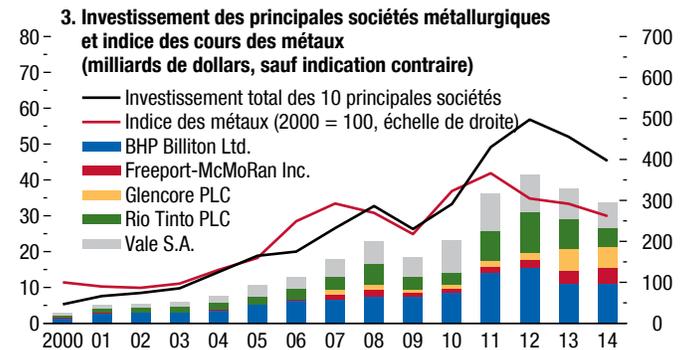
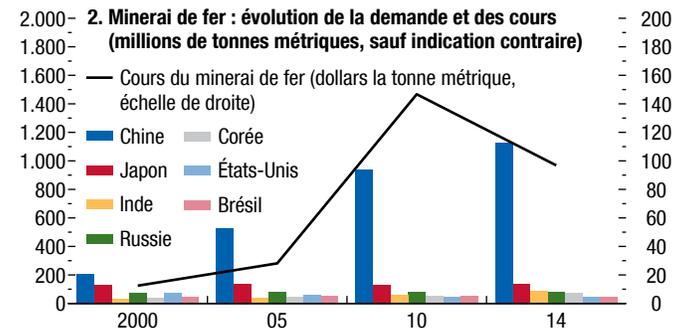
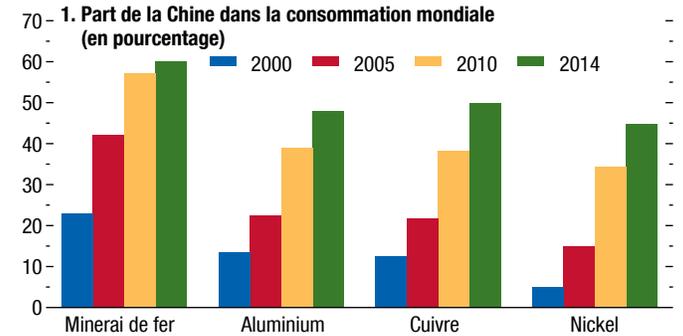
Graphique 1.DS.4. Évolution du marché des métaux



Sources : Bloomberg L.P.; World Bureau of Metal Statistics; calculs des services du FMI.
 Note : À la différence des autres pays, les chiffres de la production chinoise de minerai de fer sont exprimés en termes bruts. Pour cette raison, il convient d'interpréter avec précaution les données sur la production de minerai de fer. Les chiffres de la production de minerai de fer ne cadrent donc pas avec ceux de la consommation, ces derniers étant calculés à partir du minerai effectivement exploitable.

ment en raison de sa croissance rapide (graphique 1.DS.4, page 2). En ce qui concerne l'offre, ce que l'on appelle la frontière d'extraction des métaux non ferreux, métaux précieux comme l'or compris, est passée du Nord au Sud (en d'autres termes, des pays avancés à ceux en développement) en raison de l'amélioration rapide du climat de l'investissement, d'abord en Amérique latine, puis en Afrique subsaharienne (voir encadré 1.DS.1). Si les pays à revenu élevé membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) comptaient pour près de la moitié des découvertes mondiales de grands gisements miniers entre 1950 et 1990, l'Afrique subsaharienne, l'Amérique latine et les Caraïbes ont doublé leur part du total des découvertes depuis 1990, qui représentent environ la moitié des découvertes de la période précédente. Ces changements géographiques ont radicalement modifié la configuration des échanges mondiaux de métaux. Il est à noter que, dans le cas de l'acier et l'aluminium, la production est en général située dans les pays où se trouvent les gisements de minerai de fer ou de bauxite (qui sont très nombreux à l'échelle mondiale) et qui disposent d'instal-

Graphique 1.DS.5. Tendances sur le marché des métaux



Sources : Bloomberg L.P.; FMI, système des cours des produits de base; World Bureau of Metal Statistics; estimations des services du FMI.
 Note : Les investissements sont déflatés à l'aide des prix du matériel minier ou pétrolier. Le total de l'investissement est la somme des dépenses en capital des sociétés suivantes : Anglo American PLC, BHP Billiton Ltd, Codelco, Freeport McMoRan Inc., Glencore PLC, Grupo Mexico S.A.B. de C.V., Mitsubishi Corp., Mitsui & Co. Ltd., Rio Tinto PLC et Vale S.A.

lations portuaires, offrent un accès facile à l'énergie et sont proches des marchés.

En ce qui concerne la demande, la croissance exceptionnelle de la Chine est le facteur le plus spectaculaire qui en explique la réorientation d'Ouest en Est. Ce pays est le principal moteur de la consommation mondiale de métaux depuis le début de la première décennie 2000 (graphique 1.DS.5, pages 1 et 2); aussi est-il maintenant le premier centre de consommation de la plupart des métaux. Loin derrière, l'Inde, la Russie et la Corée ont également accru leur consommation de métaux, tandis que celle du

Tableau 1.DS.2. Évolution des échanges de métaux
(Millions de dollars)

Chine					
Pays	Chine	Allemagne	Japon	Corée	États-Unis
Australie	1.043	63	2.309	1.067	181
Brésil	605	360	700	179	754
Canada	90	270	353	212	4.232
Chili	784	197	768	541	687
Russie	196	161	716	93	1.061

2. Échanges bilatéraux, 2014					
Pays	Chine	Allemagne	Japon	Corée	États-Unis
Australie	52.153	53	10.985	6.283	268
Brésil	12.851	1.194	3.004	1.368	1.207
Canada	2.496	311	1.522	1.074	8.815
Chili	15.249	415	4.875	3.252	2.349
Pérou	5.621	593	1.030	856	351

Sources : U.N. Comtrade; calculs des services du FMI.

Note : Les données indiquent les exportations de métaux des pays énumérés dans la colonne de gauche vers ceux mentionnés en tête des colonnes. Le dégradé de couleurs du vert au rouge se rapporte à la taille absolue du volume des échanges dans chaque plage.

Japon stagne quelque peu. La hausse rapide de la demande des pays émergents a été l'un des principaux déterminants de l'évolution des cours des métaux et des autres produits de base (voir Gauvin et Rebillard, 2015, et Aastveit, Bjørnland et Thorsrud, à paraître, pour une analyse systématique de l'importance du rôle de la Chine et des pays émergents dans la fixation des cours des métaux et du pétrole).

Sur le front de l'offre, l'investissement dans le secteur accuse une baisse. En fait, les données disponibles sur l'investissement des grandes sociétés métallurgiques produisant du minerai de fer laissent supposer que la hausse rapide de l'investissement au début des années 2000, période pendant laquelle les cours des métaux étaient élevés, a cédé la place à un repli progressif depuis 2011, suivant étroitement la trajectoire de ces cours (graphique 1.DS.5, page 3). Dans le cas des métaux ferreux, l'investissement est un bon indicateur de la capacité d'offre ultérieure (voir supra). Pour ce qui est des métaux non ferreux, les quantités effectivement disponibles dans les gisements sont beaucoup plus pertinentes pour prévoir l'offre. Une série unique de données sur les découvertes est utilisée en l'occurrence pour évaluer les nouvelles frontières de l'extraction des métaux. Cette évaluation montre que les cours contribuent peu à la découverte de gisements minéraux (voir encadré 1.DS.1). Par contre, le renforcement rapide des institutions, y compris celles relatives aux droits de propriété en Amérique latine et en Afrique, s'est traduit par une hausse progressive du nombre des découvertes majeures de métaux dans ces régions depuis les années 90. Les résultats ont des conséquences importantes à la fois pour le bien-être des pays et pour la compréhension à l'échelon mondial des rapports de force

qui, dans le domaine des métaux, font les marchés et déterminent la configuration des échanges mondiaux.

La configuration des échanges mondiaux de métaux⁷ a évolué de façon spectaculaire ces dernières décennies, les principaux pays de destination passant de l'Ouest à l'Est et les pays d'origine du Nord au Sud. En 2002, les métaux étaient principalement exportés du Canada et de la Russie vers les États-Unis et de l'Australie vers le Japon, la Corée et la Chine. Par contre, près de la moitié des exportations de métaux en 2014 se faisait entre l'Australie, le Brésil ou le Chili et la Chine, qui est devenue le premier importateur, sa part atteignant 46 % en 2014, contre moins de 10 % en 2002 (tableau 1.DS.2).

De nombreux pays en développement dépendent massivement des exportations de métaux. Celles-ci ont fortement augmenté en pourcentage du PIB, et le groupe des plus grands exportateurs (également en pourcentage du PIB) s'est profondément modifié (tableau 1.DS.3). Les exportations en provenance du Chili, de la Mauritanie et du Niger représentent maintenant plus de la moitié des exportations de biens de ces pays, qui sont donc sensibles aux fluctuations des cours des métaux, telles que celles récemment enregistrées sous l'effet des variations de la demande de grands importateurs comme la Chine. Les découvertes de nouveaux gisements ont allongé la liste des pays tributaires des ressources naturelles qui font face à de nouveaux problèmes sur le plan de la gestion macroéconomique.

Les efforts déployés récemment par la Chine pour réorienter son économie de l'investissement vers la

⁷Aluminium, cuivre, minerai de fer, plomb, nickel, étain, uranium et zinc.

Tableau 1.DS.3. Exportations nettes de métaux
(En pourcentage du PIB)

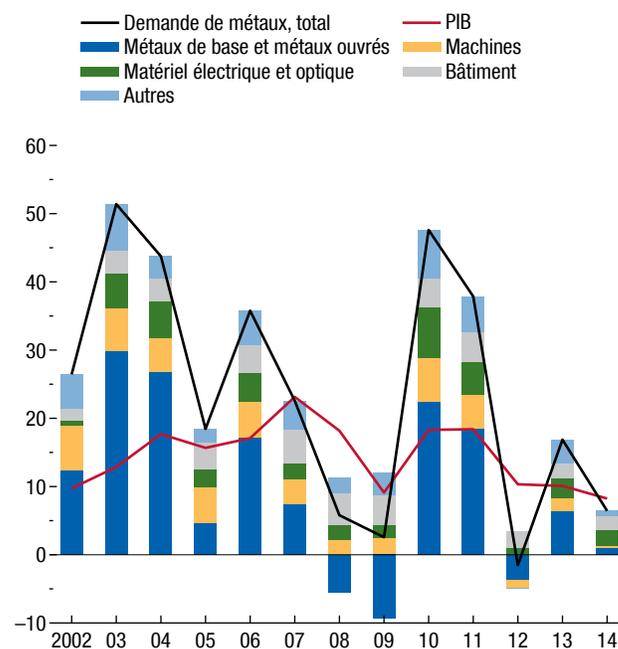
2002	Zambie	11,27
	Chili	8,82
	Guinée	8,02
	Mozambique	7,27
	Papouasie-Nouvelle-Guinée	7,07
	Niger	4,31
	Islande	4,21
	Pérou	3,62
	Namibie	2,88
	Bolivie	2,16
2014	Mongolie	26,52
	Mauritanie	21,06
	Chili	15,00
	Zambie	14,76
	Islande	8,67
	Pérou	6,23
	Niger	5,94
	Australie	5,23
	Bolivie	4,75
	Guyana	4,64

Sources : U.N. Comtrade; calculs des services du FMI.

consommation intérieure ont pour effet non seulement de réduire la demande de métaux dans ce pays, mais aussi d'en modifier la composition, ce qui peut avoir des conséquences différentes selon les métaux. Les métaux sont massivement utilisés dans diverses branches d'activité (machines, bâtiment, matériel de transport et secteur manufacturier), tandis que le pétrole est principalement employé dans les transports. C'est pourquoi la demande de métaux ralentit depuis 2010 à cause du recul de la croissance du secteur manufacturier, ainsi que de ceux des machines et du bâtiment (graphique 1.DS.6). L'indice des cours des métaux accuse une diminution parallèle. La hausse potentielle de la part du secteur des services devrait se traduire par une baisse de la consommation de métaux. Nonobstant leur augmentation spectaculaire, les importations de métaux représentent moins de 2 % du PIB de la Chine (graphique 1.DS.7).

Quel est l'avenir des métaux?

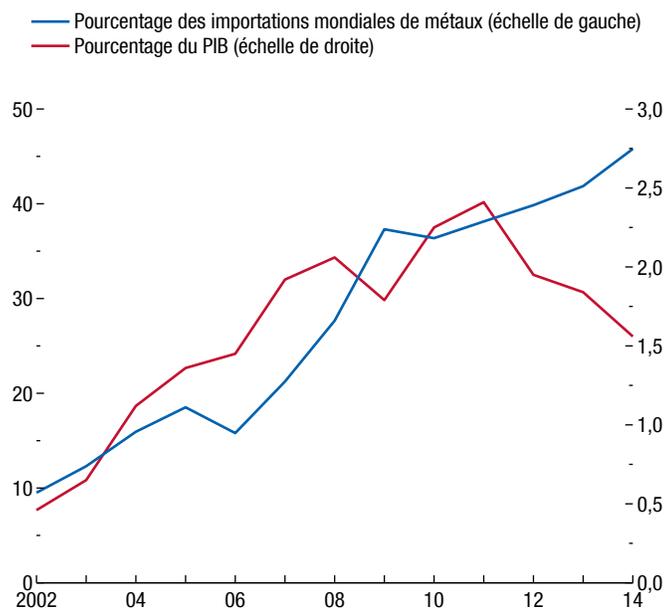
Le ralentissement de l'investissement en Chine, le repli sensible de la bourse depuis juin dans ce pays et une offre abondante sont autant de facteurs qui pèsent sur les cours des métaux. Étant donné que cette baisse a commencé bien avant, il est judicieux de s'interroger sur l'avenir. Les marchés à terme font apparaître un recul des cours qui, d'après les projections, devrait toutefois cesser (voir supra). Pour autant, il est utile à cet égard de dépasser le stade des cours à terme et d'examiner les forces qui soutiennent l'offre et la demande de métaux.

Graphique 1.DS.6. Chine : métaux utilisés et taux de croissance par secteur
(En pourcentage)

Sources : Chine : Bureau national des statistiques; base des données mondiales entrées-sorties; calculs des services du FMI.

Note : Les taux de croissance de la demande totale de métaux sont la somme de ceux de la production de chaque secteur, pondérés en fonction des parts des intrants métalliques des secteurs de l'économie prise dans son ensemble. Ces parts sont calculées à l'aide de la base des données mondiales entrées-sorties. Dans le calcul, la valeur de la part des intrants métalliques pour l'année la plus récente (2011 en l'occurrence) est retenue, cette part étant très stable depuis des années. Aucune donnée sur la production chinoise n'étant disponible au niveau sectoriel, les données sur les bénéfices sectoriels sont utilisées à titre d'approximation pour la plupart des branches d'activité, et les données sur le PIB selon la classification par branche d'activité pour les secteurs non industriels.

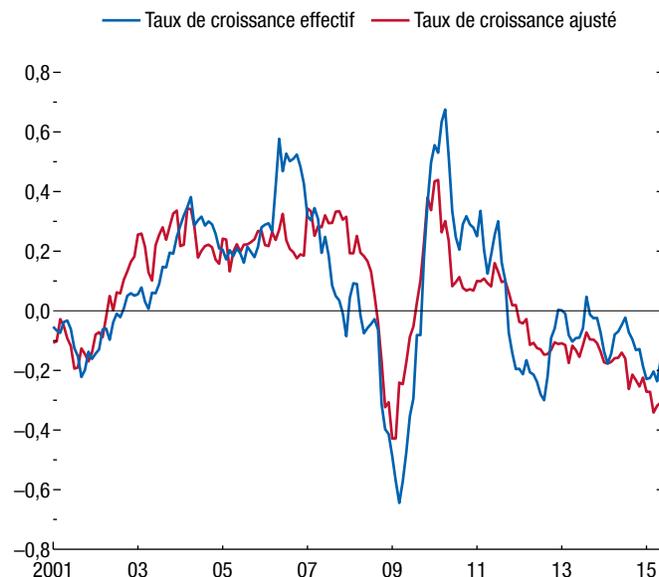
Sur le front de la demande, le ralentissement de l'économie chinoise devrait, selon les projections, se poursuivre, quoique de façon progressive, mais avec une grande incertitude quant à sa durée et son ampleur. Un simple exercice économétrique basé sur des données historiques et liant l'indice des cours des métaux établi par le FMI à la production industrielle chinoise (les deux variables étant exprimées sous forme de logarithmes) montre que la chute des cours peut très bien tenir au recul de la production industrielle (graphique 1.DS.8), 60 % de la variance des cours des métaux s'expliquant par des fluctuations de la production industrielle chinoise. En outre, cette régression simple laisse supposer que la baisse de cette production ces derniers mois pourrait provoquer d'autres replis des cours des métaux, comme en témoigne le découplage entre le taux de croissance effectif et ajusté de l'indice des cours des métaux.

Graphique 1.DS.7. Chine : importations de métaux

Sources : U.N. Comtrade; calculs des services du FMI.

Du côté de l'offre, il est peu probable que la chute de l'investissement se traduise par un rebond considérable des cours dans un avenir proche. La baisse des cours de l'énergie a en fait aidé à réduire les coûts d'extraction et de raffinage, y compris ceux du cuivre, de l'acier et de l'aluminium. À coup sûr, les mines à coûts d'exploitation élevés fermeront les premières, sachant que les cours actuels des métaux sont peut-être proches de leur seuil de rentabilité. Cependant, le cabinet d'experts-conseils SNL Metals & Mining a conclu, dans une récente analyse de la relation coûts-prix qu'il a publiée, que, pendant les creux conjoncturels des cours des métaux, celui du cuivre est tombé au moins au neuvième décile des producteurs à coûts élevés : il faudrait donc que les cours chutent davantage avant que d'importantes capacités soient exposées à un risque de fermeture⁸. En outre, il y a peu

⁸Voir <http://www.snl.com/Sectors/MetalsMining/Default.aspx>.

Graphique 1.DS.8. Indice des cours des métaux : taux de croissance
(En pourcentage)

Sources : FMI, système des cours des matières premières; calculs des services du FMI.

Note : Les chiffres indiquent les taux de croissance annuels effectifs et ajustés de l'indice des cours des métaux. Le taux de croissance ajusté est calculé à partir de la régression du taux de croissance annuel de l'indice des cours des métaux sur le taux de croissance annuel de la production industrielle chinoise.

de chances que s'inverse sensiblement le déplacement séculaire de la frontière de l'extraction des métaux vers l'Amérique latine et l'Afrique en raison de l'amélioration du climat de l'investissement, qui devrait se poursuivre à un rythme soutenu. En conséquence, l'abondance de l'offre continuera sans doute de faire baisser les cours des métaux.

Le rapport de force entre une demande faible et une hausse régulière de l'offre semble indiquer que, étant donné la structure actuelle des coûts, les marchés des métaux sont susceptibles de connaître une période prolongée de surabondance, qui conduira à un scénario de faiblesse durable des cours. Par contre, les risques d'un tel scénario sont que l'investissement continuera de régresser et provoquera une forte hausse des cours.

Encadré 1.DS.1. Les nouvelles frontières de l'extraction des métaux : la réorientation Nord–Sud

Beaucoup d'attention a été prêtée aux facteurs fondamentaux de la demande de produits de base primaires, dont les métaux, contrairement aux facteurs qui en déterminent l'offre. Le centre de gravité de la demande mondiale s'est déplacé d'Ouest en Est sous l'effet de la forte croissance des pays émergents, la Chine plus particulièrement, ces deux dernières décennies (voir le texte du dossier spécial). Nous notons dans le présent encadré que l'évolution de l'offre de métaux a peut-être été tout aussi spectaculaire. Nous nous concentrons sur les découvertes de grands gisements de métaux qui signalent des possibilités précédemment inconnues de croissance de l'offre mondiale¹. La principale conclusion est que les nouvelles frontières de l'exploitation des métaux se sont déplacées du Nord au Sud, soit, en d'autres termes, des pays avancés vers les pays émergents ou en développement.

Découvertes de gisements métallifères dans l'espace et dans le temps

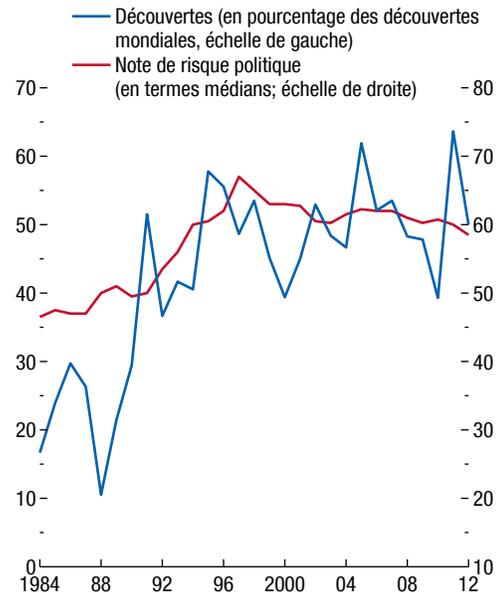
Un examen critique des données sur les réserves connues de richesses souterraines donne à penser que les pays émergents ou en développement possèdent d'importants gisements métallifères qui restent à découvrir. Ces richesses sont estimées à 130.000 dollars par kilomètre carré en moyenne dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), contre seulement 25.000 dollars environ en Afrique (voir Collier, 2010, et McKinsey Global Institute, 2013). Il est peu probable que cet écart tienne à des différences entre les formations géologiques des pays avancés et celles des pays en développement. Les divergences dans la qualité des droits de propriété et la stabilité politique pourraient davantage expliquer pourquoi les travaux de prospection ont été relativement moins nombreux dans les pays émergents ou en développement. Ces pays ont toutefois amélioré rapidement leur cadre institutionnel dans les années 90, et un examen sommaire des données sur les risques politiques semble indiquer que l'augmentation des découvertes en Amérique latine et en Afrique coïncide avec ces améliorations (graphique 1.DS.1.1).

Selon des données sur les découvertes d'une vaste gamme de gisements métallifères fournies par la société

Les auteurs de cet encadré sont Rabah Arezki et Frederik Toscani.

¹Les données utilisées dans le présent encadré proviennent de MinEx Consulting. La liste des métaux retenus dans l'analyse est complète et détaillée et comprend des métaux précieux et des terres rares, mais non le minerai de fer et la bauxite, qui sont en général relativement plus abondants que les autres métaux et dont l'exploitation nécessite, dans le cas du premier, d'être proche d'installations portuaires et, dans celui de la seconde, de disposer de beaucoup d'énergie.

Graphique 1.DS.1.1. Découvertes de gisements métallifères en Amérique latine, aux Caraïbes et en Afrique subsaharienne



Sources : MinEX Consulting; PRS Group, Guide international des risques-pays; calcul des services du FMI.

d'experts-conseils MinEx, la frontière de l'exploitation s'est, semble-t-il, progressivement déplacée des pays avancés vers les pays émergents ou en développement (graphique 1.DS.1.2). Le nombre total de découvertes reste plus ou moins constant, mais leur répartition géographique s'est modifiée. Si les pays de l'OCDE à revenu élevé comptaient pour 37 à 50 % des découvertes au cours de la période 1950–1989, cette part est tombée à 26 % pendant la première décennie du XXI^e siècle, celle de l'Afrique subsaharienne, de l'Amérique latine et des Caraïbes ayant doublé. L'Amérique latine a enregistré le plus grand nombre de découvertes de gisements métallifères ces deux dernières décennies.

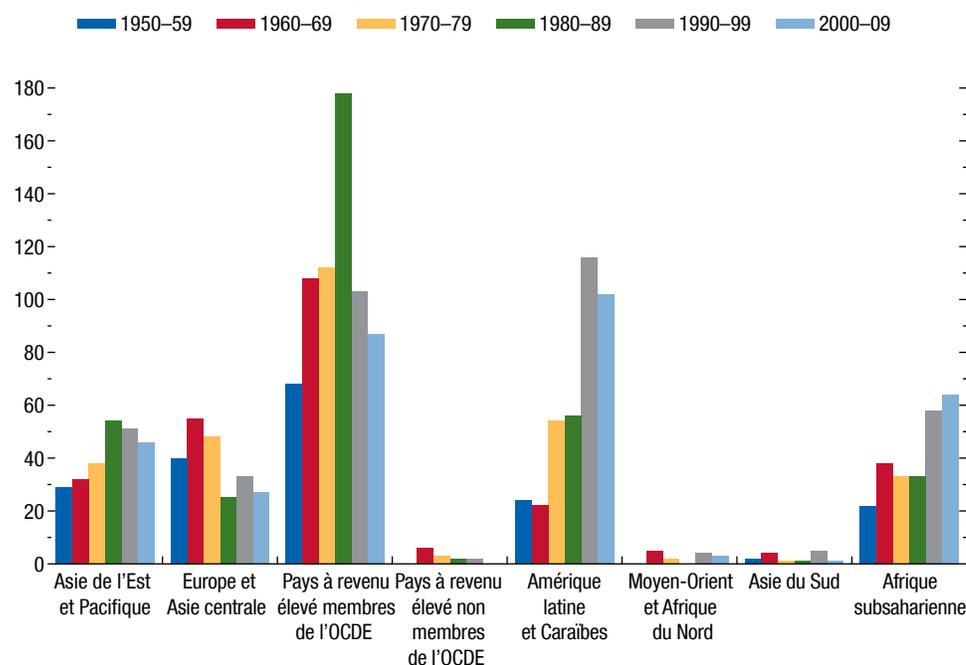
Qu'indiquent les données sur les raisons des découvertes?

L'investissement dans la prospection et l'extraction s'accompagne de coûts irrécupérables, et l'éventualité d'y renoncer doit donc être envisagée². Pour qu'un investis-

²Les résultats donnés dans la présente section sont également robustes face à une panoplie de tests, y compris des contrôles et des estimateurs supplémentaires. Arezki, van der Ploeg et Toscani (à paraître) apportent force détails techniques et examinent en profondeur l'endogénéité.

Encadré 1.DS.1 (suite)

Graphique 1.DS.1.2. Nombre de découvertes de gisements métallifères par région et décennie



Source : MinEX Consulting.

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

sement puisse être rentable, il est crucial qu'il se déroule dans un climat propice et que l'environnement politique soit stable et le risque d'expropriation faible (Acemoglu, Johnson et Robinson, 2001; Bohn et Deacon, 2000). Cust et Harding (2014) démontrent que les institutions influent considérablement sur la prospection pétrolière et gazière³. Il est possible d'estimer que le secteur minier est plus facile à exproprier que celui de l'extraction pétrolière, la production minière se faisant exclusivement sur place et n'étant pas transportée par pipelines.

L'approche suivie dans le présent encadré consiste à estimer, en utilisant une série de données de panel, un modèle de Poisson à inflation de zéros où le nombre de découvertes de gisements miniers par pays, année et métal est la variable dépendante⁴. N_{im} représente le nombre de

³La stratégie d'identification des auteurs repose sur l'exploitation des divergences entre les institutions et des gisements pétroliers situés de chaque côté d'une frontière.

⁴Les grands nombres de zéros et l'hétéroscédasticité des erreurs peuvent donner à penser que les résultats des moindres carrés ordinaires seront faussés et incohérents. Silva et Tenreiro (2006) suggèrent alors d'utiliser l'estimateur Poisson du pseudo-maximum

mines d'un métal donné m découvertes dans le pays i à l'instant t . N_{im} est censé suivre une répartition de Poisson.

La principale variable explicative est la note de risque politique du pays tirée de l'indice des risques politiques du Guide international des risques-pays (GIRP). Les régressions incluent des effets fixes pour le métal, les gisements métallifères étant différents en termes de volume et d'emplacement, de même que pour le pays afin de saisir ses caractéristiques constantes dans le temps qui sont difficiles à observer, comme les effets fixes géologiques et annuels réels en vue de neutraliser l'impact des chocs mondiaux, notamment technologiques. En outre, l'effet des variations des cours des métaux correspondants pendant ces cinq dernières années est également neutralisé. La spécification de référence utilise l'approche log-linéaire classique pour intégrer le nombre attendu de découvertes de gisements du métal

de vraisemblance. Nous suivons cette suggestion et utilisons des modèles de Poisson à inflation de zéros, ainsi que le modèle de comptage Poisson pour les données chiffrées et un modèle logit pour prévoir le nombre de zéros.

Encadré 1.DS.1 (suite)

Tableau 1.DS.1.1. Effets des institutions politiques sur les découvertes de gisements minéraux

Variabes	(1)	(2)	(3)	(4)
Note de risque politique, décalée	0,0216*** (0,00729)	0,0171** (0,00782)	0,0192** (0,00783)	0,0195** (0,00787)
Indicateur Polity2, décalé		0,0128 (0,0155)	0,0179 (0,0156)	0,0173 (0,0155)
Stock de découvertes, décalé			0,0161*** (0,00343)	0,0162*** (0,00344)
Note de risque politique x variations du cours des métaux				-0,00635 (0,0165)
Variation du log du cours des métaux	-0,449 (0,316)	-0,464 (0,320)	-0,466 (0,320)	-0,0207 (1,159)
Variation du log du cours des métaux, décalée	-0,334 (0,315)	-0,341 (0,314)	-0,345 (0,322)	-0,345 (0,322)
Nombre d'observations	37.252	35.480	31.812	31.812

Source : estimations des services du FMI.

Note : erreurs-types robustes entre parenthèses. Les effets fixes pour le pays, l'année et le métal sont inclus dans toutes les régressions.

* $p < ,1$; ** $p < ,05$; *** $p < ,01$.

m dans le pays i à l'instant t dans le modèle de régression de Poisson à trois dimensions :

$$\ln E(N_{im}) = \alpha + \beta \Delta p_{t-1,m} + \gamma ICRG_{it-1} + \delta X_{im},$$

où le vecteur a inclut les effets fixes pour le pays, l'instant et le métal. Les contrôles clés sont le logarithme naturel du cours mondial du métal m et la mesure du risque politique, GIRP. Le vecteur X inclut d'autres contrôles. Il convient de souligner que la qualité des institutions peut être endogène aux découvertes de gisements métallifères, en ce sens que celles-ci peuvent, par exemple, provoquer de conflits portant sur les ressources et fragiliser les institutions (Ross, 2001, 2012). Toute endogénéité de cette nature aura cependant tendance à faire pencher vers zéro le coefficient associé aux institutions; aussi ce coefficient devra-t-il être interprété comme étant doté d'un seuil. Pour atténuer quelque peu les problèmes de causalité inverse, la note de risque politique est incluse avec un décalage d'un an. En outre, l'effet des découvertes décalées est neutralisé afin de tenir compte de la concentration des découvertes. Les interactions entre GIRP et le cours des métaux et entre ce cours et les effets fixes sont également étudiées. D'autres tests de robustesse consistent à ajouter des contrôles (PIB par habitant et stock initial de capital, par exemple) et à utiliser les niveaux des cours au lieu de leurs variations. Les principaux résultats restent inchangés.

Nous constatons que la note de risque politique, qui reflète les droits de propriété et la stabilité politique,

est statistiquement et économiquement significative (tableau 1.DS.1.1). Les résultats indiquent qu'une amélioration d'un écart-type de cette note (qui correspond au passage, par exemple, du Mali à l'Afrique du Sud, de l'Afrique du Sud au Chili ou du Chili au Canada) fait augmenter le nombre des découvertes de gisements métallifères de 1,2 fois dans ces pays. Pour donner une meilleure idée de l'ampleur de ce facteur, une réflexion est menée sur un scénario où les droits de propriété (en termes médians) de l'Amérique latine et de l'Afrique subsaharienne atteignent soudain le niveau de ceux du pays le plus avancé de chacune de ces régions (le Chili et le Botswana, respectivement). Le nombre de gisements miniers découverts dans le monde augmente alors de 15 %, toutes choses égales par ailleurs. Ce taux passe à 25 % lorsque l'Amérique latine et l'Afrique subsaharienne adoptent subitement le même niveau de droits de propriété que les États-Unis, toutes choses égales par ailleurs dans ce cas aussi. Nonobstant l'augmentation spectaculaire des institutions découlant de la réflexion, les chiffres donnent à penser que les institutions jouent un rôle important dans la prospection, puis la découverte de gisements métallifères. Les institutions influent sur les découvertes par des voies et des moyens divers, outre la perception du risque par les investisseurs étrangers potentiels. Par exemple, de meilleures institutions peuvent faciliter l'adoption de technologies plus poussées ou rehausser la qualité de la main-d'œuvre et, partant, agir

Encadré 1.DS.1 (fin)

sur le nombre des découvertes de gisements. L'analyse en l'occurrence n'essaie pas d'établir une distinction entre ces circuits.

Les résultats donnent également à penser que les variations des cours des métaux ces cinq dernières années ne sont pas statistiquement significatives pour expliquer le nombre des découvertes. Les chances de faire de nouvelles découvertes s'accroissent, semble-t-il, en fonction des découvertes antérieures, ce qui est prévisible étant donné le risque réduit de prospection auprès d'un gisement déjà connu.

À quelles conséquences faut-il s'attendre?

Le déplacement du Nord au Sud de la frontière de l'exploitation des gisements métallifères aura sans doute des conséquences importantes pour les pays, en Amérique latine et en Afrique en particulier, où de tels gisements ont été récemment découverts. En fait, ces

découvertes permettent d'allonger la liste des pays riches en ressources. Elles se traduisent par de l'investissement et de l'emploi, surtout dans le secteur des ressources naturelles, ainsi que par une augmentation des recettes de l'État. De nouvelles routes commerciales ont été inaugurées entre l'Amérique latine et l'Afrique et les pays émergents d'Asie. Cependant, les ressources récemment découvertes posent à court et à long terme des défis pour la conduite de la politique macroéconomique des pays en développement.

Dans le domaine des métaux, si la demande provenant des pays émergents est l'un des facteurs clés du récent développement du marché mondial, un rehaussement de la qualité des institutions a aidé à accroître l'offre et en a modifié la composition. Un développement régulier des institutions, parallèlement à un ralentissement de la demande, pourrait aboutir à un excès d'offre et exercer de nouvelles pressions à la baisse sur les cours.

Encadré 1.1. Récessions : quelles conséquences?

La crise financière mondiale a mis un coup de projecteur sur l'effet d'hystérèse, hypothèse selon laquelle les récessions pourraient avoir des effets permanents et se traduire à terme par une baisse de la production. Le graphique 1.1.1 illustre de façon frappante l'évolution de la production aux États-Unis et dans la zone euro depuis 2000 et montre que, depuis la crise financière mondiale, la production paraît suivre une trajectoire plus basse, peut-être même une trajectoire plus basse, en particulier dans la zone euro.

Pour comprendre ce que cette évolution a de singulier, Blanchard, Cerutti et Summers (2015) ont étudié 122 récessions survenues dans 23 pays avancés depuis les années 60. Leur analyse de l'évolution relative de la production après chaque récession suit une méthode non paramétrique qui estime et extrapole les tendances précédant les récessions en prenant en considération, entre autres facteurs, le fait qu'une économie peut avoir connu une période d'expansion, et donc se trouver au-dessus de la tendance, avant le début de la récession. Le graphique 1.1.2 illustre le cas du Portugal, qui est représentatif d'autres pays. Il apparaît que, depuis 1960, toutes les récessions sauf une sont liées non seulement à une baisse de la production par rapport à la tendance, mais aussi à un recul ultérieur de la croissance tendancielle, qui creuse l'écart entre la production tendancielle réelle et passée.

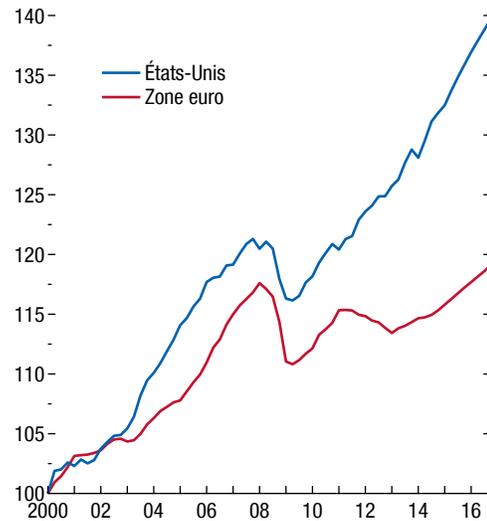
Plus généralement, l'analyse par ces auteurs de l'écart de production moyen entre la tendance avant les récessions et le log du PIB effectif (sur une période de trois à sept ans suivant les récessions) conclut que deux tiers des récessions sont suivies d'une baisse de la production par rapport à la tendance antérieure, proportion étonnamment élevée. De plus, près de la moitié de ces récessions sont suivies non seulement d'un recul de la production, mais aussi d'une croissance de la production inférieure à la tendance précédant les récessions, ce qui est encore plus surprenant.

Mais une relation de corrélation ne signifie pas nécessairement une relation de causalité. On peut avancer trois explications à ce phénomène :

- *L'effet d'hystérèse* : On pense que plusieurs mécanismes peuvent produire des trajectoires de la production plus basses après des récessions. Les crises financières, comme le récent krach mondial, provoquent souvent des transformations institutionnelles, notamment des exigences de fonds propres plus strictes, ou des changements dans les modèles commerciaux des banques,

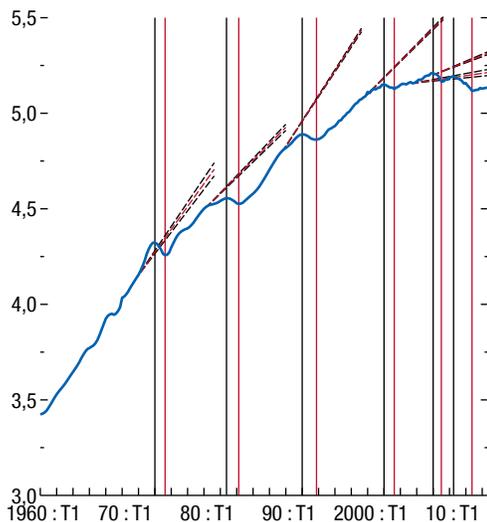
Olivier Blanchard et Eugenio Cerutti sont les auteurs de cet encadré et se sont inspirés des travaux de Blanchard, Cerutti et Summers (2015).

Graphique 1.1.1. Pays avancés : PIB réel
(Indice, 2000 : T1 = 100)



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 1.1.2. Portugal : évolution du log du PIB réel et tendances extrapolées



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les pics du log du PIB sont indiqués par des lignes noires verticales, et les creux par des lignes rouges verticales. Les dates des récessions sont les suivantes : 1974 : T1-75 : T2; 1982 : T4-84 : T2; 1992 : T1-93 : T4; 2002 : T1-03 : T2; 2008 : T1-09 : T1; 2010 : T1-12 : T4.

Encadré 1.1 (fin)

qui peuvent avoir un effet sur la production à long terme. Sur le marché du travail, une récession, ainsi que le chômage élevé qui l'accompagne, peut amener certains travailleurs soit à quitter définitivement leur emploi, soit à devenir inaptes au travail¹. Pendant une récession, il arrive aussi que les entreprises compriment les dépenses de recherche et développement, et la productivité devient alors inférieure à ce qu'elle aurait été s'il n'y avait pas eu de récession². Une récession peut provoquer des changements de comportement ou amener les institutions à réduire définitivement leurs dépenses de recherche et développement, ou à réduire définitivement les réaffectations. Les changements peuvent aller d'une augmentation des restrictions à la prise de risques par les établissements financiers, imposées par la loi ou volontaires, à des réformes fiscales qui découragent l'activité entrepreneuriale.

- *Les effets dynamiques des chocs du côté de l'offre* : Les chocs qui s'exercent du côté de l'offre (les chocs pétroliers et les crises financières, par exemple) peuvent être à l'origine à la fois des récessions et, ultérieurement, du recul de la production. Ainsi, on peut plausiblement avancer que la forte baisse de la production au début de la crise mondiale et la trajectoire de croissance plus basse qui a suivi ont la même cause profonde, à savoir la crise du système financier, qui

elle-même se manifeste par un effet intense au début, qui devient plus chronique après.

- *La causalité inverse* : Une récession peut être en partie la conséquence de l'anticipation d'un recul de la croissance. Ainsi, une baisse exogène de la croissance tendancielle potentielle peut inciter les ménages à réduire leur consommation et les entreprises à diminuer leurs investissements, et ainsi déclencher une récession.

Pour différencier ces trois explications, Blanchard, Cerutti et Summers (2015) s'intéressent à des décompositions fondées sur la cause première des récessions. Ils se concentrent sur les récessions provoquées par une désinflation intentionnelle — des récessions dues à des chocs du côté de la demande, caractérisées par une forte hausse des taux d'intérêt nominaux, suivie par une désinflation — dans lesquelles la corrélation a plus de chances de s'expliquer par un effet d'hystérèse que dans les deux autres hypothèses. Les auteurs constatent que, même dans le cas de ces récessions, la proportion de récessions suivies d'une baisse de la production par rapport à la tendance antérieure est sensible (17 sur les 28 récessions provoquées par une désinflation intentionnelle).

Les conséquences de ces conclusions pour l'action des pouvoirs publics sont importantes, mais éventuellement contradictoires. Lorsque l'on est en présence d'un effet d'hystérèse, en règle générale, les politiques macroéconomiques doivent être plus agressives. L'écart de production par rapport à son niveau optimal est beaucoup plus durable et, par conséquent, plus coûteux qu'on le suppose habituellement. Cela dit, dans la mesure où les deux autres explications sont aussi pertinentes, on risque de surestimer la production potentielle durant et après une récession et, par conséquent, de surestimer l'écart de production. Les politiques macroéconomiques qui reposent sur un écart de production surestimé peuvent alors se révéler trop agressives. Il faut donc que l'arsenal de mesures macroéconomiques soit non seulement adapté à chaque pays, mais aussi propre à chaque récession.

¹Blanchard et Summers (1986) établissent aussi un lien entre la hausse du chômage en Europe pendant les années 80 et l'effet d'hystérèse qui prend la forme d'épisodes prolongés de chômage provoquant un changement des institutions du marché du travail.

²Pour distinguer l'effet d'une récession sur le taux de croissance de son effet sur le niveau de production, Ball (2014) appelle le premier «supereffet d'hystérèse».

Encadré 1.2. De petits pays, mais des déficits courants élevés

Bien que les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale se soient réduits, le nombre de pays affichant un déficit courant élevé reste considérable. Entre 2012 et 2014, 62 pays présentaient un déficit extérieur courant moyen supérieur à 7 % du PIB, soit 4 de moins seulement qu'entre 2005 et 2008¹. Cet encadré présente des faits stylisés sur les caractéristiques de ces pays et tente de mettre en lumière les moteurs éventuels de leurs emprunts extérieurs et leurs vulnérabilités extérieures.

Ce qui frappe en premier lieu à propos de ces pays est leur petite taille. Alors qu'ils représentent un tiers environ des pays membres du FMI et la moitié des pays qui enregistrent un déficit extérieur courant, leur PIB global représente moins de 1½ % du PIB mondial aux prix du marché, et leur déficit extérieur courant global environ un dixième des déficits extérieurs courants à l'échelle mondiale (soit un peu moins que le déficit du Royaume-Uni). Géographiquement, leur répartition est hétérogène, 22 pays se situant en Afrique subsaharienne, 12 dans les Caraïbes et 3 en Amérique centrale, 5 étant des îles du Pacifique, 4 se trouvant en Asie, 7 au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, 5 étant des pays européens émergents et 4 des pays de la Communauté des

Les auteurs de cet encadré sont Carolina Osorio-Buitrón et Gian Maria Milesi-Ferretti.

¹Le nombre de pays dont l'excédent des transactions courantes était supérieur à 7 % du PIB entre 2012 et 2014 était beaucoup plus faible (15), mais la taille globale de ces pays était quatre fois plus grande. En majorité, il s'agissait de pays exportateurs de pétrole.

Tableau 1.2.1. Caractéristiques du pays médian
(Moyenne 2012–14)

	Population (millions)	PIB par habitant (milliers de dollars)	Exportations de pétrole nettes (en pourcentage du PIB)
Déficits courants élevés	3,8	2,4	-7,3
Autres	10,5	9,3	-2,9

Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; estimations des services du FMI.

États indépendants. Grosso modo, la moitié d'entre eux sont des pays à faible revenu, et l'autre moitié des pays émergents. Le tableau 1.2.1 compare les caractéristiques nationales du pays médian de ce groupe à celles du reste du monde et fait apparaître que ces pays ont à la fois une population et un PIB par habitant peu élevés. En outre, ils sont très tributaires des importations de pétrole.

Le tableau 1.2.2 examine plus méthodiquement si les variables du tableau 1.2.1 sont systématiquement liées aux soldes des transactions courantes en estimant une régression transversale simple dans laquelle la variable dépendante est le ratio moyen du compte courant sur le PIB durant la période 2012–14 et l'ensemble restreint de variables explicatives comprend le PIB par habitant, la population et une valeur de remplacement des exportations et importations nettes de pétrole sur la même période. Bien entendu, de nombreux travaux

Tableau 1.2.2. Soldes courants, modèles transversaux
(Variables exprimées en moyennes de 2012–14, sauf indication contraire)

	(1)	(2) ¹	(3)	(4)
Log du PIB par habitant	3,40*** (0,44)	2,22*** (0,31)	3,49*** (0,43)	3,34*** (0,43)
Log de la population	1,43*** (0,29)	1,40*** (0,28)	0,97** (0,31)	1,13*** (0,32)
Variable fictive pour les pays riches en hydrocarbures	9,18*** (1,82)	8,65*** (2,04)	9,02*** (1,77)	
Variable fictive pour les pays des Caraïbes			-7,36** (2,42)	-3,55 (2,41)
Exportations nettes de pétrole (pourcentage du PIB)				0,24*** (0,06)
Nombre d'observations	188	172	188	171
R ²	0,40	0,46	0,42	0,49
R ² ajusté	0,39	0,45	0,41	0,48

Note : Les erreurs-types sont entre parenthèses.

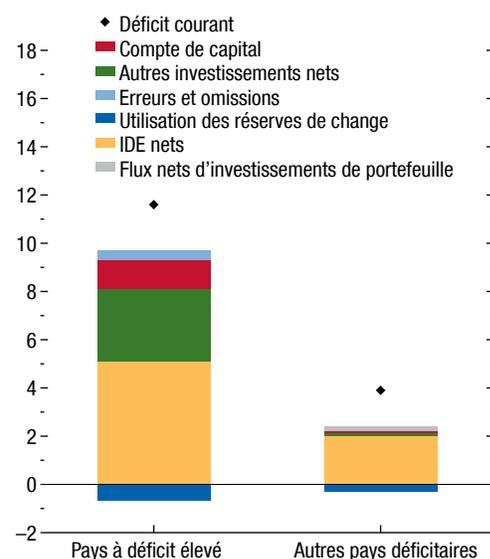
¹Les variables dépendantes et explicatives sont exprimées en moyennes de 1995–2014.

** $p < ,01$; *** $p < ,001$.

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.1. Sources des financements extérieurs, pays à déficit courant

(En pourcentage du PIB; valeurs médianes, 2012–14)



Sources : FMI, *Statistiques de la balance des paiements*; calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique présente les valeurs médianes des moyennes de 2012–14 dans chaque groupe de pays pour chaque source de financement.

IDE = investissement direct étranger.

estiment des régressions du compte courant (voir, par exemple, Chinn et Prasad, 2003, Lee *et al.*, 2008, et Prati *et al.*, 2011). Mais, contrairement à la plupart d'entre eux, on s'intéressera ici uniquement à la coupe transversale. En outre, le nombre très limité de variables de contrôle permet d'obtenir un échantillon véritablement global (plus large que ceux généralement utilisés).

Les résultats révèlent une relation transversale très étroite entre le solde extérieur courant et le PIB par habitant : à titre d'exemple, un pays dont le PIB par habitant s'élève à 5.000 dollars aura en moyenne un solde extérieur courant représentant 6 points du PIB de plus qu'un pays dont le PIB par habitant est de 1.000 dollars. La régression fait aussi apparaître une relation positive entre le solde extérieur courant et la population, qui est statistiquement et économiquement significative, une fois que l'on a tenu compte du PIB par habitant. Ainsi, un pays de 10 millions d'habitants a en moyenne un solde extérieur courant représentant environ 2,8 points du PIB de plus qu'un pays ayant le même PIB par habi-

tant, mais qui compte 1 million d'habitants. Ces résultats ne sont pas propres à la période 2012–14, comme le montre la colonne (2) du tableau 1.2.2. On verra plus loin dans cet encadré les raisons qui pourraient expliquer pourquoi les pays moins peuplés ont en moyenne des déficits plus élevés². Une variable fictive pour les exportateurs de pétrole est aussi très significative, et la balance commerciale pétrolière est encore davantage. La colonne (3) montre que l'importance de la population ne s'explique pas uniquement par la situation des îles des Caraïbes, qui affichent des déficits élevés et dont la population est très faible, mais que ces pays accusent des déficits plus importants que d'autres, une fois que l'on a tenu compte de leur taille et de leur niveau de développement. Manifestement, l'intensité de leur dépendance vis-à-vis du pétrole est l'un des facteurs qui expliquent leurs déficits. On voit en effet à la colonne (4) que, si l'on remplace la variable fictive pour les exportateurs de pétrole par la balance commerciale pétrolière, l'importance économique et statistique de la variable fictive des pays des Caraïbes est réduite.

Financements extérieurs

Le graphique 1.2.1 donne des informations sur la structure des financements extérieurs des pays de l'échantillon qui accusent un déficit élevé. Ces pays sont tributaires, dans une large mesure, des flux nets d'investissements directs étrangers (IDE) — la médiane représentant environ 5 points du PIB — ainsi que des flux nets d'autres investissements (dont une grande partie est composée de prêts des secteurs public et privé). Cette variable sous-évalue les entrées nettes en cas d'allègement de dette, puisque cet allègement est comptabilisé comme un transfert en capital accompagné par un remboursement d'autres passifs d'investissement. En effet, les transferts du compte de capital représentent près de 1 % du PIB du financement médian du solde courant. Les flux d'investissements de portefeuille médians sont négligeables, même si quelques pays en sont très dépendants. Ni la variation médiane des réserves de change, ni les erreurs et omissions ne jouent un rôle important.

²Le ratio du solde courant/PIB des petites économies ayant tendance à fluctuer davantage que dans les grandes économies, il se peut que les pays peu peuplés soient surreprésentés dans l'échantillon de pays présentant un déficit élevé. Cependant, il est peu probable que ce caractère fluctuant soit le principal facteur déterminant la relation entre la population et le solde courant, car la corrélation négative entre ces variables est systématique dans tous les pays. De plus, les petites économies ne sont pas surreprésentées dans l'échantillon de pays qui affichent un excédent élevé.

Encadré 1.2 (suite)

Compte tenu de l'identité de la balance des paiements, les sources nettes de financement du déficit courant sont également corrélées à la fois au PIB par habitant et à la population. Cette corrélation est particulièrement forte pour les transferts du compte de capital, les flux de capitaux étrangers et les investissements directs étrangers — qui sont tous proportionnellement plus élevés, en part du PIB intérieur, dans les pays pauvres, ainsi que dans les pays faiblement peuplés.

Les déterminants des financements extérieurs élevés

Les déficits courants élevés peuvent en principe être liés à une série de facteurs :

- *Dépendance notable à l'égard de l'aide au développement, en particulier dans les petites économies* : Les pays les moins peuplés reçoivent généralement davantage d'aide en part du PIB que les plus grands pays (voir Alesina et Dollar, 2005)³. Ils sont plus tributaires des flux d'aide, et leur solde courant peut donc exagérer l'accès aux emprunts extérieurs (sous forme de dons comptabilisés dans le compte de capital) et leurs charges d'emprunt être inférieures à celles d'autres pays compte tenu des prêts concessionnels. En effet, si l'on retient le compte d'opérations financières comme variable dépendante dans les régressions du tableau 1.2.2 (et si l'on élimine ainsi la part du financement du déficit du compte courant traitée comme un transfert en capital), la relation avec la taille de la population se détend, tant sur le plan économique que sur le plan statistique.
- *Retombées d'emprunts extérieurs élevés, qui se traduisent par un solde des revenus fortement négatif* : Ces effets sont intensifiés par une faible croissance économique.
- *Les chocs sur la croissance comme les catastrophes naturelles ou les conflits, qui limitent (temporairement) le potentiel de production des pays, ainsi que la hausse induite des dépenses liées aux besoins de reconstruction* : Les conséquences macroéconomiques des catastrophes sont particulièrement vastes dans les petits pays, car ces chocs frappent généralement une plus grande proportion de la population et de l'économie⁴. Bien que les estimations actuelles du coût des catastrophes naturelles en termes de PIB ne soit pas un facteur

³C'est pourquoi la taille des pays, mesurée par leur population, a servi de mesure de l'intérêt des bailleurs de fonds (Bräutigam et Knack, 2004) et d'instrument pour les flux d'aide (voir, par exemple, Rajan et Subramanian, 2008).

⁴Selon des estimations, les catastrophes naturelles coûtent aux micro-États (les pays de moins de 200.000 habitants) entre 3 % et 5 % de leur PIB chaque année (Jahan et Wang, 2013).

déterminant majeur du solde courant lorsqu'elles sont ajoutées aux spécifications de la régression du tableau 1.2.2, il est difficile de vérifier avec fiabilité leur intérêt empirique de par le caractère incomplet du champ de ces estimations.

- *Problèmes de mesure* : L'échantillon de pays accusant des déficits élevés comprend 18 pays dont l'économie repose sur le tourisme, au sujet desquels, selon des données empiriques, les dépenses des touristes pourraient être sous-estimées, et par conséquent les déficits courants surestimés (voir, par exemple, FMI, 2015d). Si les recettes du tourisme sont ajoutées aux régressions présentées au tableau 1.2.2, on observe une corrélation négative entre ces recettes en part des exportations totales et le solde des transactions courantes (ce qui réduit la taille et l'importance du coefficient sur la population), ce qui confirme l'hypothèse selon laquelle ces recettes pourraient être sous-estimées. De même, les pays qui accusent de gros déficits sont plus tributaires des envois de fonds que d'autres pays déficitaires⁵. Il est cependant notoire qu'il est difficile de distinguer ces flux des entrées de capitaux et de les mesurer précisément, par exemple du fait que les transferts de fonds individuels sont souvent inférieurs aux seuils de déclaration des établissements financiers (voir CEE-ONU, 2011).

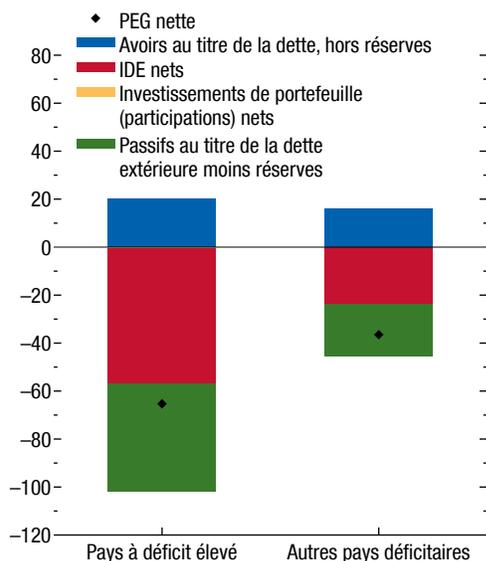
Différents pays appartenant à l'échantillon hétérogène de pays accusant un déficit courant élevé relèvent de chacune de ces catégories. Des déficits chroniques, un faible PIB par habitant et une dépendance notable à l'égard de l'aide au développement sont les caractéristiques les plus courantes des pays de l'échantillon. En effet, alors que quelque 50 pays du groupe ont connu une détérioration de leur déficit courant par rapport à la moyenne enregistrée entre 1995 et 2011, seuls 11 d'entre eux ont affiché un déficit inférieur à 5 % du PIB pendant la période précédente. Dans plusieurs de ces pays, les effets d'emprunts extérieurs contractés dans le passé ont été atténués grâce à des remises de dette ou des accords de réduction de dette, soit entre 2012 et 2014, soit durant la décennie précédente (c'est le cas du Libéria, du Mozambique et de Saint-Kitts-et-Nevis). Les pays ayant une dette nette envers l'étranger très élevée restent cependant très nombreux, comme on le verra plus loin.

S'agissant des raisons qui expliquent l'évolution considérable du solde extérieur courant, la Mauritanie,

⁵Le ratio médian envois de fonds/PIB est d'environ 3 % dans les pays très déficitaires et proche de zéro dans les autres pays déficitaires.

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.2. Composition de la position extérieure globale nette, pays à déficit courant
(En pourcentage du PIB; valeurs médianes, 2013)



Sources : FMI, *Statistiques de la balance des paiements*; Lane et Milesi-Ferretti (2007).

Note : Ce graphique présente les valeurs médianes de 2013 dans chaque groupe de pays pour chaque type d'investissement. IDE : investissement direct étranger; PEG : position extérieure globale.

la Mongolie, le Mozambique et la Papouasie-Nouvelle-Guinée ont connu une forte hausse de leurs IDE liés aux ressources naturelles, et les Bahamas, la Grenade et le Guyana ont subi des catastrophes naturelles dont on estime le coût macroéconomique à plus de 2 points du PIB par an.

Risques externes pour les pays très déficitaires

Beaucoup de pays appartenant à l'échantillon de pays très déficitaires souffrent de faiblesses structurelles. Ainsi, les petits pays en développement, qui représentent un tiers de l'échantillon, présentent des facteurs de vulnérabilité et des difficultés pour les pouvoirs publics du fait de leur taille, qui augmentent les coûts de production et de distribution, entravent la prestation de biens publics, imposent d'autres contraintes aux capacités administratives, et les laissent sans un minimum de diversification

pour se protéger contre les chocs externes, et notamment les catastrophes naturelles (FMI, 2013, 2015e).

Plus globalement, les pays de l'échantillon étant très tributaires des financements extérieurs, ils sont généralement sensibles aux changements du contexte macroéconomique, compte tenu de leur taille généralement petite, de leur ouverture et de leur dépendance à l'égard des financements extérieurs. Parmi ces changements figurent un durcissement des conditions de financement extérieur et un ralentissement de la croissance dans les pays émergents. La chute des cours des produits de base pénalise les exportateurs de ressources naturelles, mais, comme le montre le tableau 1.1.1, la baisse des cours du pétrole profite en réalité à une grande majorité des pays de ce groupe. Bien entendu, une évaluation des risques du secteur extérieur doit prendre en considération les différences notables du contexte macroéconomique, ainsi que le volume et la structure des financements extérieurs. Enfin, les risques que posent ces facteurs extérieurs sont exacerbés par les chocs macroéconomiques intérieurs et la faiblesse de la croissance économique.

Une forte dépendance vis-à-vis des flux d'investissements de portefeuille pour financer les déficits courants élevés peut accroître les risques d'inversion des flux de capitaux si les attitudes mondiales à l'égard des risques évoluent. Entre 2012 et 2014, dans 10 pays appartenant au groupe de pays très déficitaires (à l'exclusion des centres financiers, dont, par définition, les flux d'investissements de portefeuille sont élevés), les flux d'investissements de portefeuille nets moyens représentaient plus de 2 % du PIB (c'est le cas, par exemple, du Ghana, du Kenya, de la Mongolie et de la Serbie).

En outre, 5 pays de l'échantillon, y compris des pays en conflit comme l'Ukraine, ainsi que d'autres comme la Papouasie-Nouvelle-Guinée, ont puisé des sommes importantes sur leurs réserves de change entre 2012 et 2014 (représentant en moyenne plus de 2 % du PIB chaque année).

Par ailleurs, un nombre considérable de pays de l'échantillon, qui accusent des déficits des transactions courantes élevés et persistants, affichent des engagements extérieurs nets élevés, en dépit des transferts extérieurs et des accords de réduction de dette évoqués plus haut (graphique 1.2.2). Dans de nombreux pays, les IDE nets représentent la majeure partie des engagements extérieurs nets. La valeur des engagements d'un pays sous forme d'IDE est généralement liée à ses perspectives économiques, ce qui laisse supposer que les risques sont mieux partagés que lorsque les dettes sont libellées en monnaies

Encadré 1.2 (suite)

Tableau 1.2.3. Profil des pays à déficit courant élevé

	Allègement de la dette élevé ¹	Fragiles ²	Riches en ressources naturelles ³	Basés sur le tourisme ⁴	Centres financiers
Albanie				Oui	
Anguilla					
Antigua-et-Barbuda				Oui	Oui
Arménie					
Bahamas				Oui	Oui
Barbade					Oui
Bénin	Oui				
Bhoutan					
Bosnie-Herzégovine		Oui			
Burundi	Oui	Oui			
Cabo Verde				Oui	
Cambodge				Oui	
Comores	Oui	Oui			
Congo, Rép. dém. du	Oui	Oui	Oui		
Djibouti					
Dominique				Oui	
Fidji				Oui	
Gambie					
Géorgie					
Ghana			Oui		
Grenade				Oui	
Guinée		Oui	Oui		
Guyana	Oui				
Honduras					
Îles Marshall		Oui			
Jamaïque				Oui	
Jordanie				Oui	
Kenya					
Kiribati		Oui			
Kosovo		Oui			
Lao, Rép. dém. pop.					
Lesotho					
Liban				Oui	Oui
Libéria	Oui	Oui	Oui		
Maroc					
Mauritanie			Oui		
Mongolie			Oui		
Monténégro				Oui	
Montserrat					
Mozambique	Oui				
Nicaragua	Oui				
Niger					
Ouganda	Oui				
Palaos				Oui	
Panama					Oui
Papouasie-Nouvelle-Guinée			Oui		
République kirghize			Oui		
Rwanda	Oui				
Saint-Kitts-et-Nevis				Oui	
Saint-Vincent-et-les Grenadines				Oui	
Sainte-Lucie				Oui	
São Tomé-et-Príncipe	Oui	Oui	Oui		
Sénégal	Oui				

Encadré 1.2 (fin)**Tableau 1.2.3. Profil des pays à déficit courant élevé (fin)**

	Allègement de la dette élevé ¹	Fragiles ²	Riches en ressources naturelles ³	Basés sur le tourisme ⁴	Centres financiers
Serbie					
Seychelles	Oui			Oui	Oui
Sierra Leone	Oui	Oui	Oui		
Soudan		Oui			
Tanzanie	Oui				
Tchad		Oui	Oui		
Togo	Oui	Oui			
Tunisie					
Tuvalu		Oui			
Ukraine					
Zimbabwe		Oui			

¹Pays dont l'allègement de la dette cumulé depuis 2000 est supérieur à 10 % du PIB.

²Pays classés dans la catégorie des pays fragiles dans FMI (2015c).

³Pays riches en hydrocarbures, potentiellement riches en hydrocarbures ou riches en minerais d'après le *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* du FMI.

⁴Les économies basées sur le tourisme ont un ratio des recettes du tourisme international sur le total des exportations supérieur à 25 %, et des recettes du tourisme international supérieures à 10 % du PIB.

étrangères⁶. Cela étant, les engagements importants sous forme d'IDE s'accompagnent aussi de sorties de revenus considérables, et un pays qui a des engagements importants sous forme d'IDE demeure exposé à une forte chute des flux d'IDE si ses perspectives, ou celles du secteur dans lequel les IDE sont essentiellement réalisés (extraction de ressources naturelles ou tourisme, par exemple), se détériorent.

Le graphique 1.2.2 montre aussi que les passifs sous forme de dette extérieure, hors réserves, représentaient plus de 40 % du PIB dans plus de la moitié des pays de l'échantillon, et des données empiriques permettent de penser qu'il existe une corrélation entre l'endettement extérieur net d'un pays et la probabilité d'une crise extérieure (Catão et Milesi-Ferretti, 2014). Dans plusieurs pays de l'échantillon, la part importante des prêts concessionnels constitue un facteur atténuant (pour

plus de 20 d'entre eux, cette part était supérieure à 50 % en 2013). Cependant, la part des prêts concessionnels va généralement en diminuant et est inférieure à un tiers dans environ la moitié de l'échantillon.

En somme, cet encadré montre que, dans un nombre notable de pays, le déficit des transactions courantes reste élevé. Une majorité écrasante de ces pays sont petits — en termes de PIB par habitant, de population, ou des deux. Parmi les facteurs pouvant expliquer l'incidence de gros déficits dans les pays peu peuplés figurent les dons et l'aide extérieure plus élevés par rapport à la taille de l'économie et des sources de vulnérabilité qui touchent particulièrement les petits pays (les conséquences des catastrophes naturelles, par exemple), ainsi que des problèmes de mesure (concernant, par exemple, les recettes du tourisme ou les envois de fonds). Depuis quelques années, ces pays ont bénéficié de conditions de financement extérieur très favorables, plusieurs d'entre eux ayant émis pour la première fois des titres internationaux. Il faut s'attendre à ce que la situation évolue, ce qui va poser des difficultés aux pouvoirs publics, en particulier dans les pays qui affichent un passif extérieur net élevé et qui ont beaucoup recours à des prêts aux conditions du marché.

⁶Dans un certain nombre de cas, la part élevée des entrées d'IDE est liée aux importations correspondantes de machines et d'outillage. Par conséquent, une baisse des IDE pourrait réduire les importations liées aux IDE et renforcer le solde courant, comme cela s'est produit dans beaucoup de pays des Caraïbes durant la crise financière mondiale.

Encadré 1.3. Mouvements de capitaux et financiarisation dans les pays en développement

Depuis quelques décennies, les pays en développement à faible revenu se sont beaucoup intégrés aux marchés financiers mondiaux : les entrées annuelles brutes de capitaux privés sont passées de 4 milliards de dollars au début des années 80 à plus de 60 milliards de dollars depuis quelques années, et représentaient près de 6,4 % du PIB en 2013¹. Cette accélération, qui s'est produite en même temps que la flambée des prix des produits de base, a été alimentée par l'investissement direct étranger, qui a été porté de 2 % environ du PIB au début des années 2000 à plus de 4 % depuis 2011. D'autres entrées de capitaux vers le secteur non officiel ont eux aussi augmenté depuis quelques années, mais ne représentent encore que moins de 1,5 % du PIB. Les flux d'investissements de portefeuille ont été une source négligeable de financements extérieurs dans les pays en développement à faible revenu, même s'ils ont progressé récemment dans certains pays préémergents (Araujo *et al.*, 2015).

Les pays en développement à faible revenu ont généralement plus de problèmes d'accès au crédit que les pays avancés, et les entrées de capitaux peuvent être un moyen important de financiarisation de ces économies en permettant de stimuler les investissements et d'allouer efficacement les ressources. Les entrées de capitaux peuvent développer le crédit privé de façon directe — par une hausse des dépôts bancaires et les effets de valorisation des garanties (grâce à la hausse du prix des actifs) — et indirecte — par leur effet sur les variables macroéconomiques et financières qui agissent sur la demande et l'offre de crédit². L'investissement direct étranger aura, par exemple, des retombées positives sur les entreprises locales en relâchant les contraintes financières (Harrison,

Love et McMillan, 2004) et en augmentant leur demande de crédit³.

Dans ce contexte, nous étudierons ici dans quelle mesure les flux mondiaux de capitaux attirent le crédit vers le secteur privé dans les pays en développement à faible revenu. Le graphique 1.3.1 révèle une forte covariation entre les crédits bancaires intérieurs et les flux internationaux de capitaux dans ces pays, même si l'accélération du crédit depuis le milieu des années 2000 a été supérieure à celle des entrées de capitaux. Le rôle particulier de ces dernières dans l'entraînement du crédit privé (en pourcentage du PIB) est déterminé ici en estimant la spécification suivante :

$$CRED_{i,t} = \alpha CRED_{i,t-1} + \beta CF_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Le vecteur $X_{i,t}$ inclut une série de variables de contrôle types (PIB réel par habitant, taux d'intérêt, croissance du PIB et variable fictive «crise bancaire»), tandis que α mesure la persistance du crédit privé. Le modèle est estimé à l'aide de données annuelles sur un échantillon de 36 pays en développement à faible revenu entre 1980 et 2012, les effets fixes des pays δ_i et des erreurs-types robustes groupées⁴.

Compte tenu des difficultés évidentes que présente l'établissement d'une relation de causalité entre les flux de capitaux et le crédit intérieur, notre analyse repose sur un instrument pour les entrées de capitaux, qui ne sont pas corrélées à la situation économique intérieure des pays destinataires (voir Gori, Li et Presbitero, à paraître). Les entrées brutes de capitaux dans les pays émergents sont considérées comme un instrument des entrées de capitaux vers les pays en développement à faible revenu sur la base des trois conditions suivantes. Premièrement, il existe une corrélation forte et positive entre les entrées globales de capitaux dans les pays émergents et les entrées de capitaux

Les auteurs de cet encadré sont Filippo Gori, Bin Grace Li et Andrea F. Presbitero.

¹En moyenne pondérée; la moyenne non pondérée est de 9,6 % du PIB. La définition des entrées de capitaux privés retenue ici est celle de Bluedorn *et al.* (2013) et exclut du total des entrées de capitaux la variation des réserves déclarées, les prêts du FMI et d'autres flux qui comptabilisent le secteur officiel comme une contrepartie (par exemple les autres flux vers la banque centrale ou les autorités monétaires et les administrations publiques, qui sont généralement une aide ou des prêts officiels).

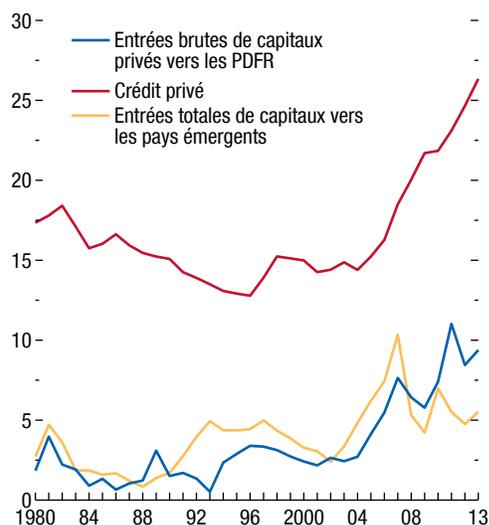
²Des études récentes ont porté sur la relation entre l'intégration financière et la financiarisation de l'économie au niveau intérieur dans les pays avancés et les pays émergents, mais pas dans les pays en développement à faible revenu. Il est prouvé qu'il existe une corrélation étroite entre la taille des systèmes bancaires nationaux et l'ampleur de la mondialisation financière (Lane et Milesi-Ferretti, 2008), et les épisodes d'entrées de capitaux, essentiellement liés à la dette, ont été liés à une expansion du crédit intérieur (Furceri, Guichard et Rusticelli, 2012; Lane et McQuade, 2014; Igan et Tan, 2015).

³Alors que l'investissement direct étranger est souvent concentré dans des secteurs enclavés, il devient de plus en plus important dans le secteur manufacturier et les services, et a des retombées notables sur les entreprises nationales (Amendolagine *et al.*, 2013).

⁴Pour rendre compte de la volatilité des mouvements de capitaux pendant la crise financière mondiale (voir le graphique 1.3.1), une variable fictive est ajoutée pour la période 2008–12. L'échantillon comprend les pays suivants : Bangladesh, Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Cambodge, Cameroun, Djibouti, Éthiopie, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée Bissau, Haïti, Honduras, îles Salomon, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mali, Mongolie, Mozambique, Népal, Nicaragua, Niger, Nigéria, Ouganda, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, République du Congo, Rwanda, Sénégal, Sierra Leone, Tanzanie, Togo et Zambie. L'analyse s'intéresse à la relation globale entre le crédit intérieur et les mouvements de capitaux et, bien qu'elle tienne compte de l'incidence des crises bancaires, elle ne traite pas ici des risques pesant sur la stabilité financière liés au caractère cyclique des mouvements de capitaux.

Encadré 1.3 (suite)

Graphique 1.3.1. Entrées brutes de capitaux et crédit privé dans certains pays en développement à faible revenu
(En pourcentage du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Moyennes non pondérées. Les entrées brutes de capitaux privés (calculées à l'aide des mouvements de capitaux transfrontaliers vers le secteur officiel, en excluant les autres entrées de capitaux) vers l'échantillon de 36 pays en développement à faible revenu (ceux utilisés dans les régressions avec au moins 10 observations dans chaque variable) et les entrées brutes totales de capitaux vers les pays émergents sont basées sur les calculs des services du FMI; le crédit privé correspond au même échantillon de 36 pays en développement à faible revenu (PDFR) et provient de la base de données *Global Financial Development* de la Banque mondiale, intégrée aux *Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale.

dans les pays en développement à faible revenu, comme le montre le graphique 1.3.1, en particulier pendant la période précédant la crise financière mondiale, ce qui est confirmé par les premiers coefficients (tableau 1.3.1)⁵. Deuxièmement, elles ont peu de chances de subir l'effet des résultats économiques des pays. Troisièmement, s'agissant de la condition de singularité, l'instrument n'est valide que s'il agit sur le crédit privé par son effet sur les entrées de capitaux. Il n'est pas restrictif d'imaginer que

⁵De plus, les statistiques F de la première étape sont généralement proches de la valeur critique de 10 ou supérieures à cette valeur, ce qui démontre (pour les valeurs ci-dessous) la faiblesse de cet instrument. Les résultats ne sont pas sensibles à l'exclusion des années de crise et au recours à d'autres instruments comme les premières composantes principales des sorties de capitaux des pays avancés et des sorties de capitaux des États-Unis.

les entrées de capitaux sur les pays émergents pourraient avoir une incidence sur les pays en développement à faible revenu par l'intermédiaire des flux internationaux de capitaux, mais d'autres circuits entrent sans doute en jeu, en particulier les échanges. Pour tenir compte de ce circuit, l'ensemble de variables de contrôle comprend la balance commerciale des pays émergents.

Plusieurs facteurs mondiaux qui influent en même temps sur les pays avancés et les pays en développement pourraient aussi affaiblir la stratégie d'identification, dans la mesure où des changements de ces facteurs ont un effet simultané sur les entrées de capitaux dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu. Nous établissons une variable de substitution de ces facteurs en extrayant la première composante principale du PIB réel dans un vaste échantillon de 135 pays avancés, émergents et en développement. Cette variable explique plus de 82 % de la covariation du PIB réel entre les pays et mesure le cycle économique mondial. Étant donné qu'une grande partie des pays de l'échantillon sont des exportateurs de produits de base, les cours des produits de base et les chocs sur les termes de l'échange peuvent favoriser à la fois le crédit privé et les entrées de capitaux. Pour montrer que les résultats ne sont pas induits par les cours des produits de base, le modèle est estimé aussi pour l'échantillon de pays non exportateurs de produits de base.

Les principaux résultats permettent de penser que les entrées de capitaux mondiales contribuent à créer du crédit privé dans les pays en développement à faible revenu; c'est aussi le cas dans les pays non exportateurs de produits de base (colonnes (4)–(6) du tableau)⁶. Sur le plan quantitatif, une hausse de 1 point du total des entrées de capitaux privés (en part du PIB) fait augmenter le ratio crédit privé/PIB de 0,32 point (colonne 1). Ces résultats s'expliquent essentiellement par les investissements directs étrangers et d'autres entrées de capitaux privés (flux vers le secteur non officiel, notamment prêts bancaires et crédits commerciaux)⁷. La réaction du crédit intérieur à l'investissement étranger peut correspondre au financement local direct d'entreprises étrangères et aux retombées positives potentielles de l'investissement direct étranger, qui accroît la demande de crédit des entreprises locales. En revanche, la relation statistiquement

⁶Les résultats sont robustes à l'intégration des termes de l'échange nets des produits de base propres à chaque pays (définis dans Gruss, 2014; voir au chapitre 2 des détails complémentaires).

⁷Lorsque les mouvements de capitaux sont mesurés à partir des flux d'investissements de portefeuille, le modèle est faiblement identifié, et les coefficients sur les mouvements de capitaux ne sont pas estimés précisément. C'est pourquoi les résultats ne sont pas indiqués au tableau 1.3.1. Ils sont analogues lorsque les flux nets sont utilisés.

Encadré 1.3 (suite)

Tableau 1.3.1. Entrées brutes de capitaux et crédit privé : estimations par les moindres carrés en deux étapes

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variable dépendante : crédit privé (% du PIB) _t						
Entrées totales de capitaux privés (% du PIB) _t	0,320*** (0,006)			0,283** (0,028)		
Entrées d'investissements directs étrangers (% du PIB) _t		0,611*** (0,007)			0,492** (0,031)	
Autres entrées vers le secteur non officiel (% du PIB) _t			0,693** (0,022)			0,731* (0,082)
Crédit privé (% du PIB) _{t-1}	0,827*** (0,000)	0,802*** (0,000)	0,856*** (0,000)	0,849*** (0,000)	0,847*** (0,000)	0,836*** (0,000)
PIB réel par habitant _{t-1}	3,208*** (0,004)	3,624** (0,014)	3,100*** (0,003)	3,418 (0,144)	3,500 (0,178)	3,638* (0,088)
Croissance du PIB réel _{t-1}	0,016 (0,442)	0,013 (0,594)	0,019 (0,437)	-0,002 (0,924)	0,006 (0,813)	-0,023 (0,468)
Taux d'intérêt _t	-0,700** (0,023)	-1,176*** (0,004)	-0,228 (0,443)	-0,458 (0,335)	-0,804 (0,217)	-0,004 (0,990)
Crise bancaire _{t-1} (0/1)	-1,772** (0,015)	-1,869** (0,023)	-1,371 (0,108)	-1,190 (0,138)	-1,443* (0,051)	-0,744 (0,474)
Balance commerciale des pays émergents et des pays en développement _t	-0,133 (0,139)	-0,217* (0,073)	-0,028 (0,735)	-0,101 (0,312)	-0,111 (0,348)	-0,058 (0,546)
Cycle conjoncturel mondial _t	-0,065 (0,823)	-0,528 (0,205)	0,400 (0,241)	-0,158 (0,653)	-0,518 (0,319)	0,271 (0,429)
Premier coefficient						
(entrées totales de capitaux vers les pays émergents et les pays en développement)	0,628*** (0,200)	0,324*** (0,113)	0,290** (0,111)	0,537*** (0,119)	0,302*** (0,094)	0,208** (0,073)
Nombre d'observations	939	927	939	540	532	540
R ²	0,796	0,742	0,765	0,813	0,782	0,802
Échantillon	Pays en développement à faible revenu			Pays en développement à faible revenu non exportateurs de produits de base		
Nombre de pays	36	36	36	21	21	21
Test de sous-identification (Kleibergen-Paap rk LM)	0,005	0,008	0,015	0,001	0,005	0,016
Test d'identification faible (Kleibergen-Paap rk LM)	9,817	8,183	6,864	20,440	10,346	8,025

Source : calculs de l'auteur.

Note : Ce tableau expose les résultats d'un modèle de régression par les moindres carrés en deux étapes dans lequel la variable dépendante est le ratio crédit privé/PIB dans le pays i à l'instant t . Les entrées de capitaux sont représentées par le total des entrées de capitaux vers les pays émergents. Les erreurs-types, groupées au niveau national, sont entre parenthèses. La statistique de Kleibergen–Paap rk LM vérifie l'hypothèse nulle selon laquelle il n'existe pas de corrélation entre les instruments exclus et la variable indépendante endogène; la statistique F Kleibergen–Paap rk Wald vérifie l'identification faible. Chaque régression comprend les effets fixes des pays et une variable fictive de la période de crise 2008–12. * $p < ,10$; ** $p < ,05$; *** $p < ,01$.

significative entre le crédit privé et d'autres flux de capitaux privés traduit l'existence d'une chaîne de l'offre qui fonctionne par l'intermédiaire des flux bancaires internationaux (même si les autres flux privés sont encore relativement peu importants dans les pays en développement à faible revenu). Ces résultats diffèrent de ceux d'études sur les pays avancés et émergents, qui montrent que les investissements de portefeuille en titres de créance sont des moteurs plus importants du crédit privé (Furceri, Guichard et Rusticelli, 2012; Lane et McQuade, 2014). Dans les pays en développement à faible revenu, les investissements de portefeuille en titres

de créance et sous forme de participations ne représentent qu'une petite partie de l'ensemble des flux, et il n'existe pas de corrélation robuste avec le crédit intérieur.

Cette analyse met en évidence une relation de causalité entre les mouvements de capitaux et le crédit privé intérieur dans les pays en développement à faible revenu, ce qui confirme que l'intégration financière mondiale pourrait jouer un rôle moteur dans la financiarisation de ces pays, à condition que la densité des circuits financiers soit elle-même un moteur solide de la croissance économique et du développement.

Bibliographie

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. “What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies.” *Journal of Applied Econometrics*.
- Acemoglu, Daron, Simon Johnson, and James A. Robinson. 2001. “The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation.” *American Economic Review* 91 (5): 1369–1401.
- Alesina, Alberto, and David Dollar. 2005. “Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?” *Journal of Economic Growth* 5 (1): 33–63.
- Amendolagine, Vito, Amadou Boly, Nicola Daniele Coniglio, Francesco Prota, and Adnan Seric. 2013. “FDI and Local Linkages in Developing Countries: Evidence from Sub-Saharan Africa.” *World Development* 50: 41–56.
- Araujo, Juliana D., Antonio C. David, Carlos van Hombecq, and Chris Papageorgiou. 2015. “Non-FDI Capital Inflows in Low-Income Developing Countries: Catching the Wave?” IMF Working Paper 15/86, International Monetary Fund, Washington.
- Arezki, Rabah, Rick van der Ploeg, and Frederik Toscani. Forthcoming. “Shifting Frontiers in Global Resource Extraction: The Role of Institutions.” IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Lawrence. 2014. “Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries.” NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti, and Lawrence Summers. 2015. “Inflation and Activity: Two Explorations and Their Monetary Policy Implications.” Paper presented at the ECB Forum on Central Banking, Sintra, Portugal, May 18.
- Blanchard, Olivier, and Lawrence Summers. 1986. “Hysteresis and the European Unemployment Problem.” In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, edited by Stanley Fischer, 15–90. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Bluedorn, John, Rupa Duttgupta, Jaime Guajardo, and Petia Topalova. 2013. “Capital Flows Are Fickle: Anytime, Anywhere.” IMF Working Paper 13/183, International Monetary Fund, Washington.
- Bohn, Henning, and Robert T. Deacon. 2000. “Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources.” *American Economic Review* 90 (3), 526–49.
- Bräutigam, Deborah A., and Stephen Knack. 2004. “Foreign Aid, Institutions, and Governance in Sub-Saharan Africa.” *Economic Development and Cultural Change* 52 (2): 255–85.
- Catão, Luis A. V., and Gian Maria Milesi-Ferretti. 2014. “External Liabilities and Crises.” *Journal of International Economics* 94 (1): 18–32.
- Chinn, Menzie D., and Eswar S. Prasad. 2003. “Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration.” *Journal of International Economics* 59 (1): 47–76.
- Collier, Paul. 2010. *The Plundered Planet: Why We Must—and How We Can—Manage Nature for Global Prosperity*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Commission économique des Nations Unies pour l'Europe (CEE-ONU). 2011. “Remittances.” In *The Impact of Globalization on National Accounts*, chap. 11. New York and Geneva.
- Cust, James, and Torfinn Harding. 2014. “Institutions and the Location of Oil Exploration.” OxCare Research Paper 127, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource Rich Economies, University of Oxford, Oxford, U.K.
- Fernald, John. 2014. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29, edited by Jonathan A. Parker and Michael Woodford, 1–51. Chicago: University of Chicago Press.
- Fonds monétaire international (FMI). 2013. “Asia and Pacific Small States: Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks.” Washington.
- . 2015a. *2015 External Sector Report*. Washington.
- . 2015b. *2015 Spillover Report*. Washington.
- . 2015c. “IMF Engagement with Countries in Postconflict and Fragile Situations—Stocktaking.” IMF Policy Paper. Washington.
- . 2015d. *Maldives 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/68. Washington.
- . 2015e. *Macroeconomic Developments and Selected Issues in Small Developing States*. IMF Staff Report. Washington.
- Furceri, Davide, Stéphanie Guichard, and Elena Rusticelli. 2012. “The Effect of Episodes of Large Capital Inflows on Domestic Credit.” *North American Journal of Economics and Finance* 23 (3): 325–44.
- Gauvin, Ludovic, and Cyril Rebillard. 2015. “Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels.” Working Paper 562, Banque de France, Paris.
- Gordon, Robert J. 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Gori, Filippo, Bin Grace Li, and Andrea Presbitero. Forthcoming. “Capital Inflows and Private Credit Growth.” International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. “After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Harrison, Ann E., Inessa Love, and Margaret S. McMillan. 2004. “Global Capital Flows and Financing Constraints.” *Journal of Development Economics* 75 (1): 269–301.
- Husain, Aasim M., Rabah Arezki, Peter Breuer, Vikram Haksar, Thomas Helbling, Paulo A. Medas, and Martin Sommer. 2015. “Global Implications of Lower Oil Prices.” Staff Discussion Note 15/15, International Monetary Fund, Washington.

- Igan, Deniz, and Zhibo Tan. 2015. "Capital Inflows, Credit Growth, and Financial Systems." IMF Working Paper 15/193, International Monetary Fund, Washington.
- Jahan, Sarwat, and Ke Wang. 2013. "A Big Question on Small States." *Finance & Development* 50 (3): 44–47.
- Lane, Philip R., and Peter McQuade. 2014. "Domestic Credit Growth and International Capital Flows." *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 218–52.
- 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* 73 (2): 223–50.
- . 2008. "The Drivers of Financial Globalization." *American Economic Review* 98 (2): 327–32.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci. 2008. *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*. IMF Occasional Paper 261. Washington: International Monetary Fund.
- McKinsey Global Institute. 2013. *Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-Driven Economies*. London.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). 2015. *The Future of Productivity*. Preliminary version. Paris.
- Prati, Alessandro, Luca Antonio Ricci, Lone Christiansen, Stephen Tokarick, and Thierry Tresselt. 2011. *External Performance in Low-Income Countries*. Occasional Paper 272. Washington: International Monetary Fund.
- Rajan, Raghuram, and Arvind Subramanian. 2008. "Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?" *Review of Economics and Statistics* 90 (4): 643–65.
- Rausser, Gordon, and Martin Stuermer. 2014. "Collusion in the Copper Commodity Market: A Long-Run Perspective." Unpublished, University of California at Berkeley.
- Ross, Michael L. 2001. "Does Oil Hinder Democracy?" *World Politics* 53 (3): 325–61.
- . 2012. *The Oil Curse: How Petroleum Wealth Shapes the Development of Nations*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Silva, J. M. C. Santos, and Silvana Tenreyro. 2006. "The Log of Gravity." *Review of Economics and Statistics* 88 (4): 641–58.

À QUOI LES EXPORTATEURS DE PRODUITS DE BASE DOIVENT-ILS S'ATTENDRE? CROISSANCE DE LA PRODUCTION APRÈS L'ENVOLEE DES COURS DES PRODUITS DE BASE

Les cours des produits de base ont fortement diminué au cours des trois dernières années, et la croissance de la production s'est considérablement ralentie dans les pays émergents et dans les pays en développement qui exportent ces produits sur une base nette. Il est essentiel pour les pouvoirs publics de ces pays de déterminer si les recettes et les pertes exceptionnelles dues aux produits de base ont un impact sur la production potentielle ou déclenchent uniquement des fluctuations temporaires de la production effective de part et d'autre d'une tendance inchangée de la production potentielle. Selon l'analyse présentée dans ce chapitre, la production effective et la production potentielle évoluent toutes deux en fonction des termes de l'échange des produits de base, mais la covariation de la production effective est deux fois plus forte que celle de la production potentielle. Les perspectives moroses des cours des produits de base pourraient amputer le taux de croissance économique moyen des pays exportateurs de ces produits pour la période 2015–17 de près de 1 point par an par rapport à 2012–14. Ce frein devrait être plus marqué dans les pays exportateurs d'énergie — environ 2¼ points, en moyenne, sur cette même période. Selon les projections, le ralentissement de la croissance de la production potentielle représente environ un tiers de celui de la production effective.

Introduction

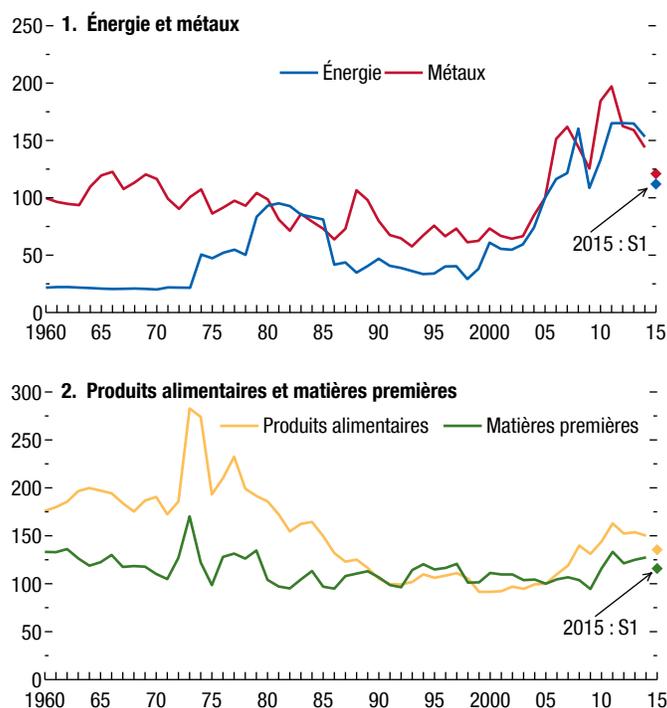
Après avoir considérablement augmenté pendant près de dix ans, les cours de nombreux produits de base, en particulier ceux de l'énergie et des métaux, chutent depuis 2011 (graphique 2.1). De nombreux analystes attribuent la hausse des cours de ces produits à la croissance économique soutenue des pays émergents, en particulier en Asie de l'Est, et leur baisse au tassement de la croissance de ces mêmes pays ainsi qu'à l'augmentation de l'offre¹. Il est notoirement difficile de prévoir l'évolution

Ce chapitre a été 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 de Yun Liu, ainsi que de la Division modélisation économique du Département des études du FMI et de Bertrand Gruss. José de Gregorio a participé à la préparation de ce chapitre en tant que consultant extérieur.

¹La contribution de la demande mondiale et des marchés émergents à l'envolée des cours des produits de base durant la première décennie

Graphique 2.1. Cours mondiaux des produits de base, 1960–2015
(En termes réels; 2005 = 100)

Les cours de nombreux produits de base, qui s'étaient envolés durant la période 2000–10, diminuent rapidement. Le cycle est particulièrement prononcé pour l'énergie et les métaux.



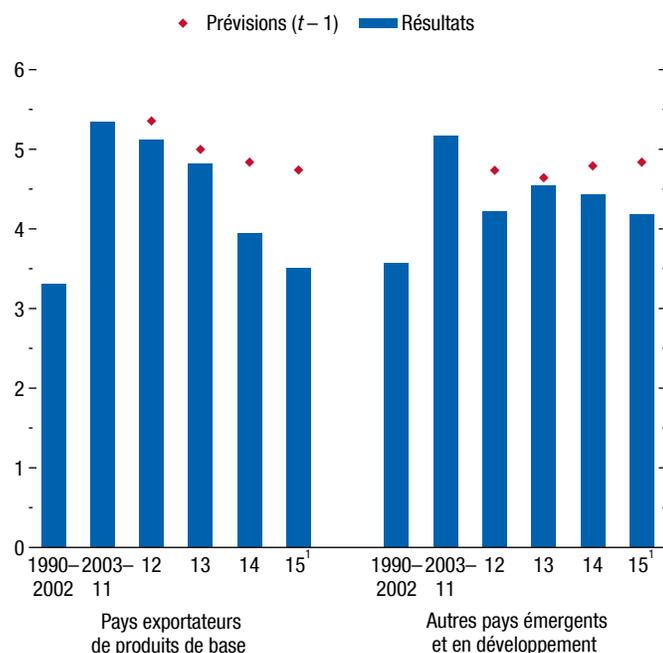
Sources : Guss (2014); FMI, Système des cours des produits de base; U.S. Energy Information Administration; Banque mondiale, base de données du Global Economic Monitor; calculs des services du FMI.

Note : L'indice des prix réels pour une catégorie de produits de base est la moyenne pondérée par les échanges des cours mondiaux en dollars des produits de base appartenant à cette catégorie, déflatée par l'indice des prix manufacturés dans les pays avancés et normalisée de manière à être égale à 100 en 2005. Les produits de base figurant dans chaque catégorie sont indiqués à l'annexe 2.1. Les valeurs du premier semestre de 2015 sont la moyenne des indices de prix pour les six premiers mois de l'année.

des années 2000 est examinée dans Erten et Ocampo (2012), Kilian (2009) et dans le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2008. L'effet du ralentissement de la croissance des pays émergents sur les cours des produits de base est analysé dans le «Dossier spécial : marchés des produits de base», du chapitre 1 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2013. Roache (2012) documente l'accroissement de la part des importations mondiales de produits de base revenant à la Chine dans les années 2000.

Graphique 2.2. Croissance moyenne des pays exportateurs de produits de base par rapport aux autres pays émergents et en développement, 1990–2015 (En pourcentage)

La récente chute des cours des produits de base s'est accompagnée de baisses marquées des taux de croissance du PIB réel, qui ont été bien plus prononcées dans les pays exportateurs de produits de base que dans les autres pays émergents et en développement.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les «pays exportateurs de produits de base» sont les pays émergents et en développement dont les exportations brutes de produits de base constituent au moins 35 % des exportations totales et dont les exportations nettes de produits de base constituent, en moyenne, au moins 5 % de la somme des exportations et des importations, sur la base des données disponibles pour 1960–2014. Les «autres pays émergents et en développement» sont ceux qui ne sont pas compris dans le groupe des pays exportateurs de produits de base. Les pays ont été inclus dans chaque groupe de manière à constituer un échantillon équilibré pour la période 1990–2015. Les cas particuliers, c'est-à-dire, ici, les pays dont le taux de croissance annuel durant la période a dépassé 30 % (sur la base de chiffres en valeur absolue), ont été exclus de l'échantillon.

¹Croissance moyenne indiquée par les projections pour 2015 dans la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale de juillet 2015.

des cours des produits de base, mais les analystes s'accordent généralement à reconnaître que ces derniers devraient rester faibles en raison de l'ampleur de l'offre et de la morosité des perspectives de la croissance économique mondiale. Au vu des prix actuels des contrats à terme, les futurs cours au comptant devraient rester faibles ou n'augmenter que faiblement, selon les produits considérés, au cours des cinq prochaines années.

La baisse des cours des produits de base s'est accompagnée de ralentissements notables de la croissance économique dans les pays émergents et dans les pays en développement exportateurs, qui avaient, pour la plupart,

affiché une croissance rapide durant la phase de hausse des cours (graphique 2.2). Les perspectives à moyen terme de ces pays se sont également détériorées : les prévisions à cinq ans du taux de croissance ont été abaissées de 1 point depuis 2012, tandis que les prévisions des taux de croissance à moyen terme d'autres pays émergents et en développement ne se sont guère modifiées.

Le fléchissement des cours des produits de base soulève certaines questions concernant les perspectives des pays exportant ces produits. Il est particulièrement important de savoir si les fluctuations de la croissance liées à ces cours sont principalement cycliques ou structurelles. À l'inverse, il est possible de se demander si l'accélération de la croissance de la production durant la phase d'envolée des cours a tenu à une surchauffe cyclique ou à l'augmentation du taux de croissance de la production potentielle². Il est difficile d'isoler les composantes cyclique et structurelle de la croissance durant un cycle conjoncturel; cela est encore plus difficile durant des périodes prolongées de hausse des cours des produits de base, car l'augmentation persistante des revenus et de la demande complique l'estimation de l'évolution tendancielle sous-jacente de la production³.

Il est essentiel de déterminer comment la croissance effective et la croissance potentielle sont influencées par les fluctuations des cours des produits de base pour formuler la politique macroéconomique dans les pays exportateurs de ces produits. Une baisse des cours entraînant un ralentissement essentiellement cyclique de la croissance peut nécessiter des politiques macroéconomiques expansionnistes (sous réserve de l'existence de l'espace politique requis) pour compenser la faiblesse de la demande mondiale. Un ralentissement de la croissance de la production potentielle implique toutefois, généralement, un tassement de la demande moins important et, par conséquent, moins de possibilités de stimuler l'économie par le biais de politiques macroéconomiques. Dans les pays où la baisse des cours des produits de base provoque une contraction des recettes, il importe aussi de procéder à des ajustements budgétaires pour assurer la viabilité de la dette publique.

Ce chapitre apporte de nouveaux éléments aux études consacrées aux effets macroéconomiques des périodes de

²La production potentielle est définie dans ce chapitre comme le niveau de production qui cadre avec une inflation stable. La production effective peut s'écarter de son potentiel en raison de la lenteur avec laquelle les prix et les salaires s'ajustent aux variations de l'offre et de la demande. Dans la plupart des analyses empiriques, la production potentielle est représentée par la production tendancielle — établie à partir d'une fonction de production globale et des taux de croissance du stock de capital ainsi que de séries lissées de l'emploi et de la productivité totale des facteurs. Le chapitre 3 des Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2015 présente un guide pratique de la production potentielle (pages 75–77).

³Voir l'analyse présenté dans De Gregorio (2015).

hausse et de baisse des termes de l'échange des produits de base (le cycle des cours des produits de base) dans les pays qui exportent ces produits sur une base nette⁴. Il utilise différentes démarches empiriques pour procéder à une analyse novatrice des variations des composantes cyclique et structurelle de la croissance de la production dans des pays de petite taille et ouverts exportant des produits de base sur une base nette durant le cycle des cours des produits de base⁵. L'analyse empirique couvre les pays émergents et en développement qui sont des exportateurs nets de produits de base, tandis que les études de cas examinent les réaffectations sectorielles résultant des envolées des cours en Australie, au Canada et au Chili. Ce chapitre a également recours à des simulations modélisées pour analyser l'impact du cycle des cours des produits de base sur le revenu, la demande intérieure et la production; cet examen utilise le modèle de l'économie mondiale du FMI (MEG), qui comporte un secteur des produits de base à part entière et est donc parfaitement adapté à cette analyse⁶.

Le chapitre vise, plus précisément, à répondre aux questions concernant les effets du cycle des cours des produits de base ci-après :

- *Effets macroéconomiques* : De quelle manière les variations des termes de l'échange des produits de base

⁴Les «termes de l'échange» d'un pays sont le rapport entre les prix des exportations et les prix des importations de ce pays. L'expression «termes de l'échange d'un produit de base», telle qu'elle est employée dans ce chapitre, désigne le rapport entre les prix des exportations du produit de base et des importations de ce produit par un pays. Ils sont calculés en tant que de moyenne des cours mondiaux du produit de base pondérée, pour chaque pays, par la part des exportations nettes de ce produit dans le total des échanges de produits de base du pays. Les détails relatifs à ces calculs sont présentés à l'annexe 2.1.

⁵Les études consacrées à ce domaine ont essentiellement porté sur la comparaison des résultats obtenus dans le domaine de la croissance à long terme par les pays exportateurs de produits de base. Les bilans établis sont présentés dans Ploeg (2011) et Frankel (2012). Les travaux ont également porté sur la contribution des chocs des termes de l'échange à la volatilité macroéconomique (comme Mendoza, 1995, et Schmitt-Grohé et Uribe, 2015), la covariation entre les termes de l'échange des produits de base et le taux de change réel (comme Chen et Rogoff, 2003, et Cashin, Céspedes et Sahay, 2004), l'impact des découvertes de ressources naturelles sur l'activité dans les secteurs hors ressources (Corden et Neary, 1982; van Wijnbergen, 1984a, 1984b), et la relation entre les mouvements des termes de l'échange et la composante cyclique de la production (Céspedes et Velasco, 2012). Le chapitre 1 du *Moniteur des finances publiques (Fiscal Monitor)* d'octobre 2015 examine la gestion optimale des revenus tirés des ressources, thème qui a fait l'objet d'un grand nombre d'études (par exemple, FMI, 2012).

⁶Ce chapitre fait suite au chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2015, qui présente des estimations de la production potentielle de 16 grands pays au cours des vingt dernières années, et au chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2012, qui examine les conséquences pour la croissance des fluctuations des cours des produits de base dues à la production mondiale par opposition à la demande globale, et la gestion budgétaire optimale des recettes exceptionnelles tirées des produits de base.

influencent-elles sur les variables macroéconomiques — notamment la production, les dépenses, l'emploi, l'accumulation de capital et la productivité totale des facteurs (PTF)? En quoi la réaction de la production effective diffère-t-elle de celle de la production potentielle? Les pays exportateurs de produits de base traversent-ils des périodes de surchauffe économique lorsque les cours des produits de base augmentent fortement?

- *Influence des politiques* : Les cadres de politique ont-ils un effet sur la variation de la croissance durant le cycle?
- *Effets sectoriels* : De quelle manière les fluctuations des termes de l'échange des produits de base influencent-elles sur les principaux secteurs de l'économie — production de produits de base, industries manufacturières et biens et services non échangeables (c'est-à-dire ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux)?
- *Perspectives de croissance* : Que signifient les conclusions des analyses empiriques pour la croissance des pays exportateurs de produits de base au cours des prochaines années?

Ce chapitre aboutit principalement aux conclusions suivantes :

Effets macroéconomiques

- Les variations des termes de l'échange des produits de base donnent lieu à des fluctuations des composantes cyclique et structurelle de la croissance de la production, qui sont généralement deux fois plus importantes pour la première que pour la seconde. La croissance annuelle de la production effective a été plus élevée d'environ 1,0 à 1,5 point, en moyenne, durant les phases prolongées de hausse des termes de l'échange que durant les périodes de baisse, contre seulement 0,3 à 0,5 point de plus dans le cas de la production potentielle. Ces moyennes masquent des comportements très différents selon les épisodes, notamment en ce qui concerne les variations sous-jacentes des termes de l'échange.
- La forte réaction des investissements aux fluctuations des termes de l'échange des produits de base a été le principal facteur des variations de la croissance de la production potentielle durant le cycle. L'augmentation de l'emploi et celle de la PTF n'ont, par contre, guère contribué aux variations de la croissance de la production potentielle.

Influence des politiques menées, effets sectoriels et perspectives de croissance

- Certaines caractéristiques nationales, de même que les cadres de politique, peuvent avoir une incidence sur l'ampleur de la variation de la croissance de la production par suite d'une modification des termes de

l'échange des produits de base. La croissance réagit plus fortement dans les pays spécialisés dans les énergies et les métaux ainsi que dans les pays dont les circuits financiers sont peu développés. L'amplitude du cycle est aussi souvent plus forte lorsque les taux de change sont moins flexibles et les dépenses budgétaires plus procycliques (elles augmentent dans une plus large mesure lorsque les termes de l'échange des produits de base s'améliorent).

- Les études des cas de l'Australie, du Canada et du Chili montrent que les périodes d'essor des investissements dans les pays exportateurs de produits de base sont essentiellement des périodes d'envolée des cours de ces produits. Les observations d'importants déplacements de main-d'œuvre et de capital vers les activités non échangeables ne sont pas concluantes.
- Toutes choses étant égales par ailleurs, la morosité des perspectives des cours des produits de base devrait amputer d'environ 1 point par an le taux de croissance économique moyen des pays exportateurs de produits de base durant la période 2015–17 par rapport à 2012–14. Ce frein devrait être plus marqué dans les pays exportateurs d'énergie, pour atteindre environ 2¼ points en moyenne.

Les résultats présentés ici indiquent que, en moyenne, les deux tiers environ du ralentissement de la croissance de la production des pays exportateurs de produits de base pendant une période de baisse des cours devraient être cycliques. La mesure dans laquelle ce ralentissement provoque un sous-emploi des ressources intérieures (autrement dit accroît les quantités de main-d'œuvre et de capital qui pourraient être utilisées de manière productive mais qui sont en fait oisives), pour autant qu'il engendre une telle réaction, varie probablement considérablement d'un pays exportateur de produits de base à un autre. La situation dépend de la phase du cycle dans laquelle l'économie nationale se trouvait au début de la période d'envolée des cours des produits de base, de la mesure dans laquelle les politiques macroéconomiques ont atténué ou amplifié le cycle des cours, du degré auquel les réformes structurelles ont renforcé la croissance potentielle, et d'autres chocs s'exerçant sur l'activité économique. Il est toutefois important de noter, pour les pays exportateurs de produits de base, qu'il leur sera difficile d'obtenir des taux de croissance aussi élevés que ceux observés durant les périodes de hausse au vu des perspectives actuelles des cours des produits de base à moins que les goulets d'étranglement qui entravent la croissance au niveau de l'offre ne soient rapidement amenuisés.

La suite du chapitre se présente comme suit. Il commence par examiner les conséquences macroéconomiques

de recettes exceptionnelles dues aux termes de l'échange d'un pays exportateur de produits de base et présente des simulations modélisées à titre d'illustration. Il décrit ensuite deux séries de tests empiriques conçus pour déterminer si les faits observés cadrent avec les prévisions du modèle, à savoir des études d'événements et des estimations d'analyses de régression. Les études d'événements couvrent un large échantillon de phases prolongées de hausse suivies de baisses des termes de l'échange des produits de base pour recenser les régularités fondamentales des données. Ces dernières, par définition, ne neutralisant pas les effets des facteurs contextuels, des estimations effectuées dans le cadre d'analyses de régression des réactions des principales variables macroéconomiques aux chocs des termes de l'échange pour isoler les effets des mouvements des termes de l'échange sont aussi présentées. Des études de cas examinent aussi les répercussions sectorielles des hausses des termes de l'échange. Le chapitre se termine par une récapitulation des conclusions et par un examen de ce qu'elles impliquent pour l'action des pouvoirs publics.

Recettes exceptionnelles liées aux termes de l'échange des produits de base : illustration au moyen d'un modèle

De quelle manière faut-il s'attendre à ce que les cycles des cours des produits de base exercent leurs effets sur des pays de petite taille et ouverts qui exportent ces produits sur une base nette (appelés ici pays exportateurs de produits de base)? Cette section commence par examiner le concept de production potentielle, puis considère des simulations effectuées au moyen d'un modèle calibré pour illustrer la réaction d'un pays exportateur de produits de base type pendant une période de hausse des termes de l'échange.

Préliminaires

L'analyse effectuée à partir du modèle examine un cycle de produits de base durant lequel une envolée des cours — due à une intensification de la demande mondiale — est suivie d'une correction partielle entraînée par l'offre. Cette hypothèse cadre avec la manière dont la plupart des spécialistes analysent la hausse des cours des produits de base des années 2000. La correction est partielle parce que les produits de base sont épuisables et parce que les niveaux de revenus dans les pays émergents semblent avoir augmenté de manière permanente (sous l'effet de l'accroissement de la demande des

produits de base) même si cette augmentation a été plus faible que prévu⁷.

Production potentielle

L'analyse des implications macroéconomiques de recettes exceptionnelles liées aux termes de l'échange présentée ci-après établit une distinction entre les effets temporaires sur la production potentielle (durant un cycle des produits de base) et les effets permanents (au-delà de ce cycle). Durant un cycle, la production potentielle est définie comme étant le niveau de production compatible avec une inflation stable — dans le modèle, il s'agit de la trajectoire de la production lorsque les prix sont flexibles. L'écart à court terme entre la production effective et la production potentielle — qui tient à la lenteur de l'ajustement des prix — est appelé écart de production. Ces deux composantes des fluctuations de la production peuvent également être qualifiées de composantes «structurelle» et «cyclique». Au-delà du cycle, la production potentielle d'un pays exportateur de produits de base est tirée par l'évolution du revenu global, le changement implicite des cours relatifs des produits de base et tout effet durable de l'envolée des cours de ces produits sur la capacité de production intérieure (comme indiqué ci-après). Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation permanente des termes de l'échange des produits de base donne lieu à un accroissement de la production potentielle.

Dans un cadre de comptabilité de la croissance (qui mesure la contribution de différents facteurs à cette dernière), la production potentielle peut être décomposée en capital, en travail et en PTF, c'est-à-dire tout ce qui n'est pas expliqué par les deux premiers facteurs. Les hausses des termes de l'échange peuvent influencer la trajectoire de la production potentielle par l'intermédiaire de chacune de ces trois composantes. Cette trajectoire peut aussi changer plus durablement dans la mesure où la croissance de la productivité se modifie.

Capital. Lorsque la hausse des termes de l'échange des produits de base est jugée devoir persister pendant un certain temps, les investissements augmentent dans le secteur des produits de base et dans les industries connexes⁸. Une reprise plus générale des investissements pourrait être facilitée par l'abaissement de la prime de

risque-pays et par un allègement des contraintes de crédit coïncidant avec l'amélioration des termes de l'échange des produits de base. Une augmentation des taux d'investissement dans le secteur des produits de base et dans les autres secteurs a, à son tour, pour effet d'accroître le niveau de capital productif du pays et, par conséquent, de relever le niveau (mais non le taux de croissance permanent) de la production potentielle.

Offre de travail. Des hausses importantes et persistantes des termes de l'échange peuvent également avoir un effet sur l'emploi potentiel. Le chômage structurel peut diminuer à la suite d'une période de faible chômage en raison d'effets d'hystérèse positifs. La baisse des taux de chômage peut aussi encourager l'entrée de travailleurs sur le marché ainsi que la recherche d'emplois, et accroître le taux de participation tendanciel. Les circuits empruntés par l'offre de travail ont, comme pour l'investissement, un effet sur le niveau de la production potentielle, mais non sur son taux de croissance permanent.

Productivité totale des facteurs. Les hausses des termes de l'échange peuvent accroître la PTF en encourageant une adoption plus rapide de technologies et un accroissement des dépenses au titre de la recherche et développement. La réaffectation sectorielle de la main-d'œuvre et du capital en période de hausse des termes de l'échange peut également avoir des effets sur la PTF dans l'ensemble de l'économie, mais le signe de cet effet est incertain *a priori* (parce que les facteurs de production peuvent être réaffectés de secteurs à haute productivité à des secteurs à faible productivité, et inversement).

Bien que les accroissements du capital productif et de la main-d'œuvre en période de hausse des cours des produits de base entraînent une augmentation de la production potentielle, il est possible que cette augmentation ne puisse pas durer. Par exemple, l'investissement peut ne plus être viable lorsque les cours des produits de base sont plus faibles (à l'issue de la période de hausse); le taux de croissance de l'investissement global peut donc diminuer en même temps que les termes de l'échange.

Circuits de transmission des cycles des produits de base

Les hausses des termes de l'échange des produits de base exercent leurs effets macroéconomiques en empruntant deux circuits, le revenu et l'investissement.

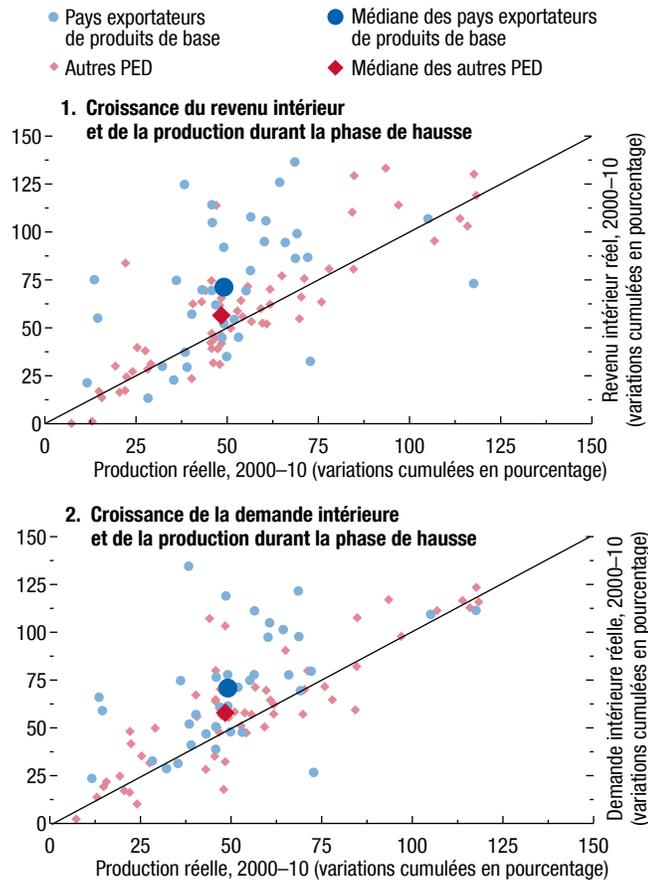
Revenu. L'envolée des cours des produits de base est source de revenus exceptionnels puisque les recettes obtenues aux niveaux de production en vigueur sont plus importantes. Ce gonflement des revenus stimule la demande intérieure et, par conséquent, la production

⁷L'analyse empirique exposée dans la section qui suit montre que cette structure des cycles des produits de base correspond aussi à celle du cycle moyen des produits de base observée au cours des cinquante dernières années, à savoir une phase initiale de hausse des cours suivie d'une correction partielle. Le modèle prend en compte le caractère épuisable des produits de base, la terre étant un facteur de production unique et important pour les produits de base, mais non pour les autres biens.

⁸Voir également l'analyse présentée dans Gruss (2014).

Graphique 2.3. Revenu, production et demande intérieure en termes réels, 2000–10

L'envolée des cours des produits de base durant la période 2000–10 a fortement amélioré les termes de l'échange des pays exportateurs de produits de base et a produit des recettes exceptionnelles. Le revenu intérieur réel et la demande ont augmenté beaucoup plus que la production réelle dans le pays exportateur de produits de base médian.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le revenu réel est calculé en déflétant le PIB nominal au moyen de l'indice des prix à la consommation intérieur. Les pays affichant une baisse de leur PIB réel, de leur revenu intérieur ou de leur demande intérieure durant la période 2000–10 et les pays affichant une croissance supérieure à 150 % durant cette même période ne sont pas pris en compte. PED = pays émergents et pays en développement.

intérieure, mais, comme les revenus exceptionnels sont dus à des termes de l'échange plus favorables, la production intérieure réelle réagit dans une moindre mesure que les revenus et la demande⁹. C'est ce qui s'est produit durant la dernière période de hausse des cours des produits de base (2000–10) (graphique 2.3). Conformément au syndrome hollandais, l'offre intérieure réagit de manière

⁹Kohli (2004) ainsi qu'Adler et Magud (2015) montrent que le PIB réel sous-estime généralement la hausse du revenu intérieur réel lorsque les termes de l'échange s'améliorent. Adler et Magud (2015) présentent également des estimations des revenus exceptionnels pendant les phases de hausse des termes de l'échange observées entre 1970 et 2012.

disproportionnée à l'augmentation du revenu intérieur dans le secteur des biens non échangeables parce que la demande de biens échangeables peut être en partie satisfaite par une augmentation des importations¹⁰. Durant ce processus, les prix des biens et services non échangeables relativement rares augmentent par rapport à ceux des biens et services échangeables, et le taux de change réel s'apprécie.

Investissement. La hausse des cours des produits de base renforce par ailleurs les incitations à investir dans le secteur des produits de base et dans les industries connexes — notamment le bâtiment, les transports et la logistique. L'intensification de l'activité économique qui s'ensuit se répercute, en fin de compte, sur le reste de l'économie et accroît encore plus les revenus. À moyen terme, toutefois, l'augmentation de l'offre de produits de base peut inverser l'évolution des cours et entraîner le déroulement du cycle¹¹.

Les circuits du revenu et de l'investissement sont interconnectés. La hausse des revenus sera plus élevée et largement répartie dans l'économie intérieure si les investissements et l'activité dans le secteur des produits de base réagissent fortement à la hausse des termes de l'échange. De même, plus les recettes exceptionnelles seront élevées, plus il est probable que les investissements augmenteront.

Illustrations basées sur un modèle

Les effets d'un cycle des cours des produits de base sur l'économie d'un pays qui exporte ces produits sont illustrés ici au moyen d'un MEG¹². Dans les simulations, la

¹⁰De nombreuses études théoriques et empiriques sont consacrées à l'effet dû au syndrome hollandais (voir l'encadré 2.1 pour un tour d'horizon de la question).

¹¹L'intensité de la réaction de l'offre dans le secteur des produits de base dépend de la maturité de ce secteur. En d'autres termes, la production du secteur réagira d'autant plus à une hausse qu'il existe d'amples possibilités de découvrir de nouvelles ressources et qu'il est moins coûteux d'accroître les volumes de production. Les observations recueillies dans certains pays durant la phase de hausse des années 2000 illustrent le cas d'un secteur relativement plus mature : pour accroître ou même simplement maintenir la production au même niveau, les sociétés extractives ont dû creuser plus profond, employer des technologies plus perfectionnées et encourir des coûts plus élevés qu'auparavant; l'augmentation des investissements dans le secteur des produits de base n'a donc été associée qu'à un accroissement relativement limité de la production.

¹²Le MEG est un modèle d'équilibre général dynamique de l'économie mondiale ayant une base microéconomique et couvrant plusieurs secteurs. Il se caractérise principalement par un secteur des produits de base pour lequel la terre est un important facteur de production non reproductible; des frictions réelles et nominales types, telles que rigidité des prix et des salaires; des coûts d'ajustement du capital et du travail; la formation d'habitudes de consommation; une partie des consommateurs assujettis à des contraintes de liquidités; et un mécanisme d'accélérateur financier. Voir Lalonde et Muir (2007) ainsi que Pesenti (2008) pour une description détaillée du MEG.

hausse des cours est induite par une reprise temporaire de la croissance en Asie de l'Est¹³. L'analyse présentée dans cette section porte sur les réactions modélisées à la hausse des cours dans un pays type d'Amérique latine, cette région comportant nombre de pays exportant des produits de base sur une base nette¹⁴.

Phase de hausse

La reprise de la croissance en Asie de l'Est est calibrée de manière à ce que l'indice des prix des produits de base dans les pays exportateurs de ces produits augmente progressivement de 20 % sur une période de dix ans (graphique 2.4)¹⁵. L'amélioration des termes de l'échange entraîne une hausse des revenus et de la consommation dans le pays exportateur. Pour satisfaire à la demande au moyen de l'offre intérieure, il faut accroître les investissements au début de cette phase, ce qui se traduit par un gonflement de la production. Par suite de l'augmentation de la demande, de l'approfondissement des circuits financiers (c'est-à-dire de l'augmentation de la quantité de capital par travailleur) et de la hausse qui s'ensuit des salaires réels, l'autre facteur de production — le travail — augmente aussi durant cette phase.

Le modèle peut apporter des éclaircissements sur une importante question, à savoir les contributions relatives des facteurs cycliques et structurels à l'augmentation de l'offre. Dans le modèle, l'accroissement de la production durant le cycle des produits de base est décomposé en facteurs structurels et cycliques. D'une part, lorsque les prix sont flexibles, l'augmentation exceptionnelle des revenus stimule la demande et la production (composante structurelle). D'autre part, un lent ajustement des prix (si «les prix sont rigides» en cas de rigidités nominales) exacerbe la réaction de l'activité économique à court terme

¹³Ce choix est motivé par le fait que les analystes du marché s'accordent généralement à penser que la rapide croissance en Asie de l'Est a été l'un des principaux facteurs de l'envolée des cours des produits de base entre la fin des années 90 et 2008 (se reporter à la note 1 pour une liste de références en ce domaine). La durée de la reprise de la croissance en Asie de l'Est retenue comme hypothèse dans le modèle a été sélectionnée de manière à correspondre à cet épisode.

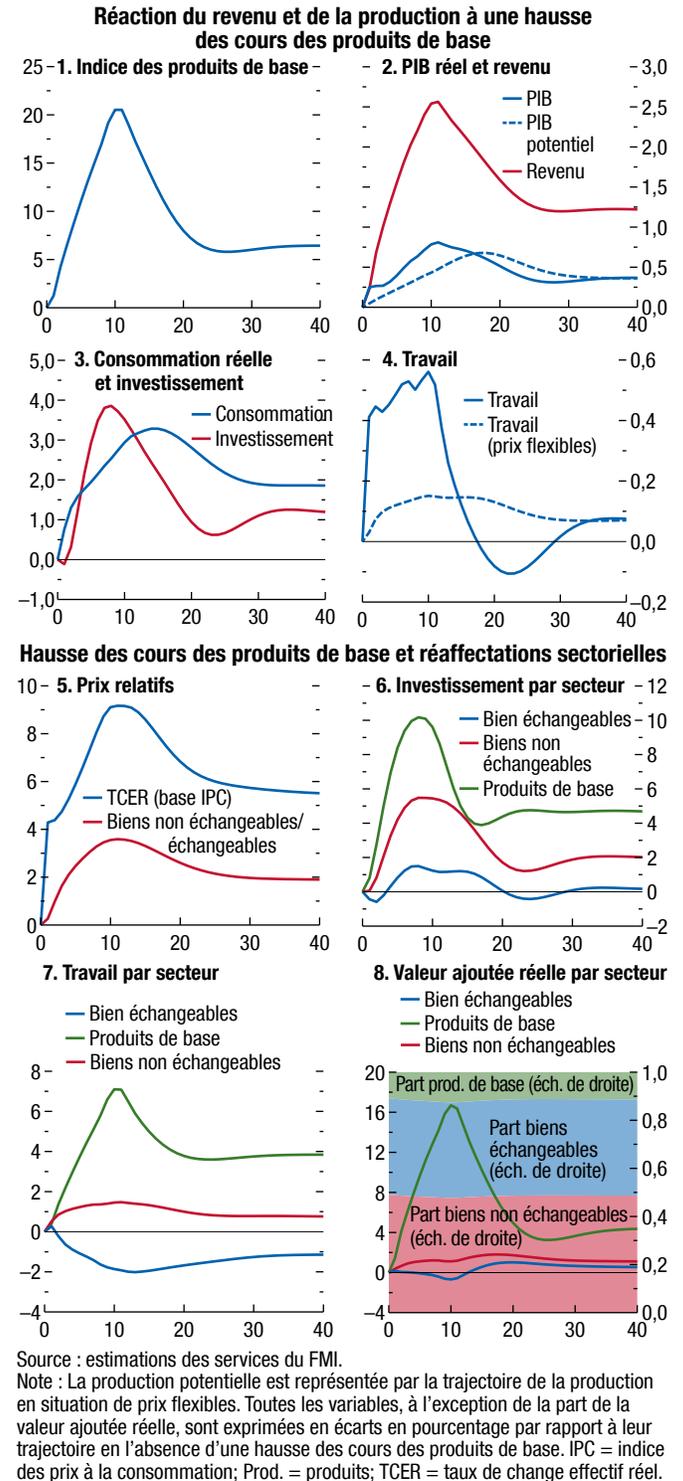
¹⁴L'Amérique latine, qui est l'une des six régions prises en compte dans le modèle, est à l'origine d'environ 6¼ % de la production mondiale. Les paramètres établis pour la région représentent cette dernière en tant qu'exportatrice nette de produits de base (la production de ce secteur constitue 11 % du total). Dans le modèle, le secteur des produits de base est lui-même décomposé en un secteur pétrolier et un secteur non pétrolier qui sont de tailles à peu près égales, mais l'élasticité-prix de la demande est plus faible dans le secteur pétrolier. Tous les résultats présentés dans cette section concernent l'ensemble du secteur des produits de base.

¹⁵Le graphique 2.4 présente les réactions du modèle à l'envolée des prix relatifs des produits de base (scénario de référence) exprimées sous forme d'écart en pourcentage par rapport aux niveaux en l'absence de hausse des cours.

Graphique 2.4. Simulations du modèle : effets macroéconomiques d'une hausse des cours des produits de base

(Écarts en pourcentage, sauf indication claire; années en abscisse)

Le modèle de l'économie mondiale du FMI indique que la hausse des cours des produits de base doit induire une augmentation des investissements, de la consommation, de la production et du travail dans les pays qui exportent ces produits. Les accroissements de la production et du travail ont des composantes cyclique et structurelle. Selon le modèle, les facteurs de production de ces pays doivent aussi se déplacer vers les secteurs des biens non échangeables et des produits de base, et leur monnaie doit s'apprécier en termes réels.



(composante cyclique — écart entre la production effective et la production potentielle). Les variantes du modèle qui font intervenir des prix flexibles et des prix rigides permettent de décomposer la réaction de la production effective et du travail pour déterminer les contributions de ces deux facteurs (graphique 2.4, pages 2 et 4).

Les résultats montrent que les composantes structurelle et cyclique contribuent toutes deux à la réaction de l'offre après la phase de hausse des cours des produits de base; en d'autres termes, l'accroissement de la production effective est plus important que celui de la production potentielle en raison de la lenteur de l'ajustement des prix et des salaires. La composante cyclique — qui se manifeste par un écart de production positif — entraîne une reprise de l'inflation durant la hausse des cours. Cet exercice montre, fondamentalement, qu'une importante composante de la période de hausse est structurelle — en ce sens que l'augmentation des cours des produits de base entraîne un accroissement progressif et significatif du capital, de la production et de l'emploi même lorsque les prix ne sont pas rigides¹⁶.

Les revenus exceptionnels accroissent la demande dans tous les secteurs. L'offre intérieure augmente néanmoins plus dans les secteurs des biens non échangeables que dans le secteur des biens échangeables parce qu'il est plus facile de remplacer des biens échangeables intérieurs par des biens importés que de remplacer des biens non échangeables par des biens échangeables¹⁷. La direction dans laquelle l'offre évolue (augmentation ou diminution) dans le secteur des biens échangeables dépend de la mesure dans laquelle les biens échangeables intérieurs et les importations sont substituables et aussi du fait que le pays exportateur de produits de base exporte également ou non sur une base nette des biens échangeables vers l'Asie de l'Est d'où émane l'accroissement de la demande globale.

La segmentation de l'économie en trois secteurs — produits de base, biens non échangeables et biens échangeables — permet de dégager un profil distinct de réaffectation des ressources (graphique 2.4, pages 5–8). L'investissement augmente dans les trois secteurs par rapport à ce qu'il aurait été en l'absence d'une envolée des cours, mais

il s'accroît davantage dans les secteurs des produits de base et des biens non échangeables. L'emploi est, de ce fait, réaffecté du secteur des biens échangeables aux secteurs des produits de base et des biens non échangeables. Compte tenu de ces déplacements sectoriels, les prix relatifs des biens non échangeables par rapport aux biens échangeables augmentent, et le taux de change effectif réel s'apprécie. Le facteur de production reproductible — c'est-à-dire le stock de capital — augmente dans tous les secteurs, y compris dans le secteur des biens échangeables, parce que la phase de hausse stimule manifestement la demande dans tous les secteurs (même si cet effet est relativement plus marqué pour les biens non échangeables). Il importe de noter que, dans les simulations produites par le modèle, les parts de la valeur ajoutée réelle revenant aux secteurs ne se modifient guère parce que le secteur des produits de base, qui affiche l'expansion la plus rapide, est de taille limitée (environ 10 % du PIB dans le modèle) et que les activités économiques hors produits de base profitent des recettes exceptionnelles.

Phase de baisse

À moyen terme (après la dixième année dans les simulations du modèle), la hausse des cours des produits de base s'inverse en partie par suite du tassement du mouvement de reprise en Asie de l'Est et de l'augmentation de l'offre mondiale des produits de base induite par cette hausse. Cette inversion déclenche une phase de ralentissement économique. À mesure que les revenus diminuent, toutes les forces décrites précédemment pour la phase de hausse s'exercent dans le sens inverse. La contraction de la demande a pour effet de réduire l'offre. La production effective tombe temporairement en dessous de son potentiel. La main-d'œuvre est réaffectée du secteur des produits de base et du secteur des biens non échangeables au secteur des biens échangeables. La valeur ajoutée chute davantage dans le secteur des produits de base et augmente plus rapidement dans le secteur des biens échangeables que dans le secteur des biens non échangeables.

En l'absence de modifications permanentes des termes de l'échange, l'envolée des cours ne produit aucun accroissement durable de la production potentielle. En d'autres termes, la production potentielle dépasse temporairement la trajectoire qu'elle aurait suivie en l'absence d'une hausse des cours, mais finit par revenir sur cette même trajectoire. Par contre, si les termes de l'échange restent plus élevés qu'avant la phase de hausse, comme dans les simulations du modèle, l'envolée des cours débouche sur un accroissement permanent de la production potentielle.

¹⁶Le caractère progressif de la hausse de la production potentielle et de la consommation est dû aux frictions réelles, notamment les coûts d'ajustement des facteurs de production, les contraintes de liquidité auxquelles peuvent être assujettis les consommateurs, et la formation d'habitudes de consommation.

¹⁷L'élasticité de substitution est paramétrée de manière à être plus élevée à l'intérieur des secteurs qu'entre les secteurs. Les déplacements intersectoriels atteignent leur maximum lorsque, dans le secteur des biens échangeables, les biens intérieurs et les importations sont des substituts parfaits.

Autres facteurs ayant un impact sur le cycle des produits de base

Le scénario de référence fait abstraction de nombreux facteurs qui pourraient influencer le cycle des produits de base et ses effets sur l'économie du pays exportateur. Quatre de ces facteurs sont les anticipations relatives aux cours des produits de base, la politique budgétaire menée face à l'accroissement des recettes, l'atténuation des frictions financières résultant de l'envolée des cours et la réaffectation sectorielle du capital et de la main-d'œuvre.

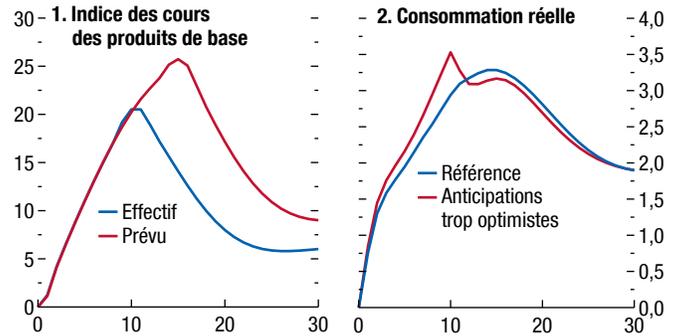
Anticipations relatives aux cours des produits de base. Les anticipations sont un facteur essentiel du cycle des produits de base. La consommation et l'investissement n'augmentent dans le pays exportateur que si la phase de hausse est jugée durable. Des anticipations trop optimistes en ce domaine peuvent donc intensifier le cycle d'expansion et de contraction en induisant une augmentation plus marquée de la demande intérieure, ce qui exige une plus forte correction des dépenses lorsque les cours diminuent. Les anticipations risquent plus d'être excessivement optimistes lorsque la hausse des cours est de longue durée, comme au début des années 2000. Ce phénomène peut être général et ne pas simplement se manifester à l'échelle d'un pays particulier; on peut le constater, par exemple, lorsque les cours négociés pour les contrats à terme des produits de base ne se matérialisent pas.

Pour montrer comment des anticipations trop optimistes peuvent aggraver le cycle, la simulation compare le scénario de référence à une situation dans laquelle le cours d'un produit de base est, au départ, censé augmenter progressivement pendant plus de dix ans. Les anticipations sont confirmées jusqu'à la dixième année, après quoi elles sont corrigées à la baisse et les cours des produits de base cessent d'augmenter (graphique 2.5). Les revenus sont donc inférieurs aux montants initialement prévus. Ce scénario implique une période d'augmentation plus prononcée dans le pays exportateur du produit de base parce que les revenus qu'il est censé tirer de l'envolée des cours sont plus élevés que dans le scénario de référence. À l'issue de cette période, la demande et l'offre tombent en dessous des niveaux de référence de manière à corriger l'augmentation excessive initiale.

Politique budgétaire. L'essentiel des recettes exceptionnelles dues aux cours des produits de base revient à l'État dans les pays qui exportent ces produits — en particulier les pays exportateurs d'énergie. La hausse des termes de l'échange peut donc assouplir la contrainte budgétaire de l'État et permettre à ce dernier de financer des dépenses plus élevées. L'emploi par l'État des recettes exceptionnelles peut, de surcroît, fortement influencer la manière dont

Graphique 2.5. Dynamique de la consommation en cas d'anticipations relatives aux cours des produits de base excessivement optimistes
(Écarts en pourcentage; années en abscisse)

Le modèle de l'économie mondiale du FMI indique que la surestimation de l'ampleur finale et de la persistance de la hausse des cours des produits de base provoque une augmentation initiale plus prononcée de la consommation, suivie par une baisse des taux de croissance qui tombent en dessous de ceux du scénario de référence.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Toutes les variables sont exprimées en écarts en pourcentage par rapport à la trajectoire qu'elles suivraient en l'absence d'une hausse des cours des produits de base.

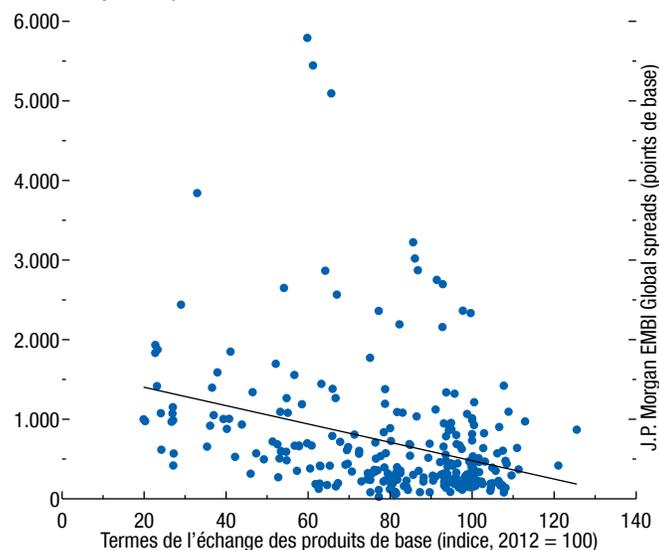
l'économie réagit aux cycles des cours des produits de base¹⁸. Par exemple, si l'État poursuit une politique budgétaire procyclique durant la période de hausse, et utilise les recettes supplémentaires pour alléger les impôts frappant les ménages ou pour accroître les dépenses de consommation, il peut exacerber le cycle d'expansion-contraction de l'activité économique. Un tel scénario est examiné en détail dans le chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2012. En revanche, si l'État investit ces recettes dans des capitaux qui sont source de gains de productivité (infrastructures ou capital humain), les capacités de production et les revenus peuvent bénéficier de ces investissements à long terme. Les implications de ce scénario sont examinées dans l'encadré 2.2 au moyen d'un modèle calibré pour représenter un pays en développement à faible revenu.

Frictions financières. La hausse des cours des produits de base a pour effet d'accroître la rentabilité et, par conséquent, la valeur nette des sociétés et de réduire leur ratio d'endettement. La diminution de ce dernier permet, à son tour, d'abaisser la prime que les entreprises acquittent pour obtenir des financements et le coût du capital. Il s'ensuit une réduction des frictions financières, définies au sens large, au sein de l'économie. L'augmentation de l'appétit général pour le risque durant la phase de hausse peut encore renforcer ce circuit de transmission.

¹⁸Voir l'analyse présentée dans le chapitre 1 du *Moniteur des finances publiques* d'octobre 2015.

Graphique 2.6. Écarts entre les rendements des obligations souveraines et termes de l'échange des produits de base

Durant la période 1997–2014, les pays exportateurs de produits de base ont affiché des écarts plus faibles entre les rendements des obligations souveraines quand les termes de l'échange de leurs produits de base étaient plus élevés, ce qui signifie que leurs coûts de financement ont été plus faibles durant la phase de hausse du cycle des produits de base.



Sources : Thomson Reuters Datastream; calculs des services du FMI.

Note : Les données se rapportent aux pays émergents et aux pays en développement exportateurs de produits de base pour lesquels des spreads de J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global) sont disponibles. Voir l'annexe 2.1 pour la définition de l'indice des termes de l'échange des produits de base.

Cet effet peut être illustré par un indicateur du coût du financement extérieur — l'écart entre les rendements des obligations souveraines — pour un échantillon de pays exportateurs de produits de base durant la période 1997 à 2014 (graphique 2.6). La relation négative entre les termes de l'échange d'un pays particulier et ces écarts signifie que le coût du financement diminue pour les exportateurs tant que les cours évoluent à la hausse et qu'il s'accroît lorsqu'ils baissent.

La réduction du coût du financement et l'atténuation des frictions financières accroît encore le revenu et la production potentielle durant la hausse des cours; ces effets s'inversent lorsqu'ils baissent. L'effet du cycle des cours des produits de base sur les frictions financières est donc un autre circuit de transmission qui a pour effet d'aggraver la dynamique d'expansion et de contraction dans un pays exportateur de produits de base. Il est peu probable que ces effets aient un impact sur l'économie au-delà du cycle à moins qu'ils ne donnent lieu à un développement durable du secteur financier.

Réaffectation sectorielle. Les réactions, dans le scénario de référence, comprennent une réaffectation des facteurs

travail et capital du secteur des biens échangeables autres que les produits de base au profit du secteur des produits de base et du secteur des biens non échangeables dans le cadre d'un ajustement d'équilibre aux recettes exceptionnelles. La réaffectation sectorielle des facteurs pose des problèmes supplémentaires. Si l'industrie manufacturière a des externalités positives pour l'ensemble de l'économie (telles que l'apprentissage par la pratique), la contraction de la taille relative de ce secteur peut être préoccupante¹⁹. La réaffectation des facteurs pourrait, de surcroît, modifier le poids des différents secteurs dans l'ensemble de l'économie et, par conséquent, avoir un impact sur l'augmentation mesurée de la PTF globale. La plupart des modèles macroéconomiques appliqués, notamment le MEG, partent de l'hypothèse que la croissance est équilibrée entre les secteurs et font donc abstraction de telles considérations. Les études de cas présentées dans la section qui suit examinent cette question en s'efforçant de déterminer si les déplacements sectoriels des activités durant les phases de hausse des cours des produits de base ont eu un effet sur la croissance globale de la PTF.

Cinquante ans d'observations : cycles des termes de l'échange des produits de base et production

Comment la production effective et la production potentielle réagissent-elles à des gains et à des pertes exceptionnels dus aux produits de base? Cette question est analysée ici en deux étapes, au moyen de données sur un échantillon de 52 pays émergents et en développement exportateurs de produits de base²⁰. Des études d'événements ont tout d'abord été réalisées dans le but de déterminer comment la croissance de la production effective et celle de la production potentielle ont évolué durant et après des phases de hausse prolongées des termes de l'échange des produits de base. Ces études permettent de tirer des conclusions générales sur les principales régularités statistiques, mais elles ne permettent pas d'éliminer les effets des facteurs contextuels (comme les effets de plus vaste portée de l'accroissement de la demande globale qui accompagnent les hausses persistantes des cours mondiaux des produits de base). Elles sont donc suivies, dans une deuxième étape, d'une analyse

¹⁹L'encadré 2.1 examine cette question.

²⁰Un pays est classé dans le groupe des pays exportateurs de produits de base (sur la base des données disponibles pour la période 1962–2014) si : 1) les produits de base constituent au moins 35 % du total de ses exportations, et 2) ses exportations nettes de produits de base représentent, en moyenne, au moins 5 % de ses échanges bruts (exportations plus importations). Le tableau 2.1.2 de l'annexe donne la liste des pays et leur part des exportations de produits de base. Les exportateurs d'énergie et de métaux constituent un peu plus de 70 % des pays de l'échantillon.

de régression qui a pour objet d'isoler l'impact des modifications des termes de l'échange en neutralisant les effets des facteurs contextuels pertinents tels que l'augmentation de la production des partenaires commerciaux.

Pour saisir l'impact des mouvements des cours mondiaux des produits de base dans chaque pays, l'analyse examine les termes de l'échange de ces produits en pondérant les cours mondiaux de chaque produit en fonction des volumes des exportations nettes du pays considéré²¹. Cette méthode présente deux avantages par rapport à l'examen des variations des cours mondiaux du principal produit de base exporté par le pays. Premièrement, peu de pays exportateurs de produits de base non pétroliers sont spécialisés au point que le cours d'un seul produit de base serait représentatif de l'évolution de leurs termes de l'échange. Deuxièmement, cette démarche prend en compte le fait que les fluctuations des cours touchent les pays différemment selon la composition de leurs exportations, mais aussi celle de leurs importations. Par exemple, bien que les cours des produits de base alimentaires et des matières premières aient augmenté dans les années 2000, de nombreux pays exportateurs de produits de base agricoles n'ont pas tiré de recettes exceptionnelles de l'évolution de leurs termes de l'échange parce que leur facture d'importations de pétrole a encore plus augmenté.

Étude d'événements des cycles de produits de base ayant atteint leur sommet avant 2000

Les récentes baisses des cours des produits de base étant survenues après une période de hausse inhabituellement prolongée, les études d'événements examinent les épisodes antérieurs de hausse *persistante* des termes de l'échange des produits de base (graphique 2.7)²². Ces études couvrent les cycles ayant atteint leur sommet avant 2000 parce que l'arrêt de l'évolution à la baisse ne peut pas encore être déterminé pour les cycles qui se sont amorcés après 2000. Dans cet échantillon, les termes de

²¹Voir l'annexe 2.1 pour plus de détails. Cette démarche suit celle de Gruss (2014) et s'appuie sur des travaux antérieurs consacrés aux indices des prix bruts à l'exportation de produits de base de pays déterminés présentés dans Deaton et Miller (1996), FMI (2006) et Spatafora et Tytell (2009). Les études antérieures utilisaient les indices de prix des différents produits de base ou des indicateurs types de termes de l'échange (à l'exception de Deaton et Miller, 1996, Dehn, 2000, Cashin, Céspedes et Sahay, 2004, Céspedes et Velasco, 2012, et Gruss, 2014). La plupart des études antérieures examinent des modifications des cours ayant au moins une certaine ampleur, plutôt que des phases d'une certaine durée, et considèrent des échantillons de hausses ou de baisses des cours disparates.

²²Les cycles des cours des produits de base sont identifiés au moyen d'un algorithme trimestriel asymétrique de Bry-Boschan, conformément à Harding et Pagan (2002) (le graphique 2.7 présente trois exemples). Des détails sur l'algorithme sont donnés dans l'annexe 2.2. L'annexe 2.3 fournit de plus amples détails sur l'analyse de l'étude d'événements.

l'échange des produits de base ont augmenté de 63 % en moyenne durant les périodes de hausse et ont diminué de 24 % en moyenne durant les périodes de baisse qui leur ont succédé. Les périodes de hausse durent, en moyenne, huit ans pour les produits de base des industries extractives et cinq ans pour les autres produits de base.

Les études d'événements confirment que la production et les dépenses intérieures augmentent généralement plus rapidement lorsque les termes de l'échange des produits de base augmentent que lorsqu'ils baissent. La variation de l'accroissement des investissements — privés et publics — est particulièrement prononcée (graphique 2.8, page 1)²³. Les investissements et la consommation contribuent à peu près également à la variation de la croissance du PIB réel, car, si la part des investissements dans les dépenses totales est plus faible, leur réaction est plus prononcée.

Les facteurs qui sous-tendent la demande intérieure, comme le crédit au secteur privé et les dépenses publiques totales, augmentent généralement davantage en période de hausse qu'en période de baisse (graphique 2.8, page 2)²⁴. Il est quelque peu surprenant de constater que le taux de change effectif réel ne s'est pas apprécié durant une phase de hausse type avant 2000²⁵. Toutefois, lorsque l'échantillon est segmenté de manière à couvrir, d'une part, des épisodes concernant des pays dotés de régimes de taux de change fixe et, d'autre part, des pays dotés de régimes de taux de change flexible, il s'avère que la monnaie des pays dotés de régimes de taux de change

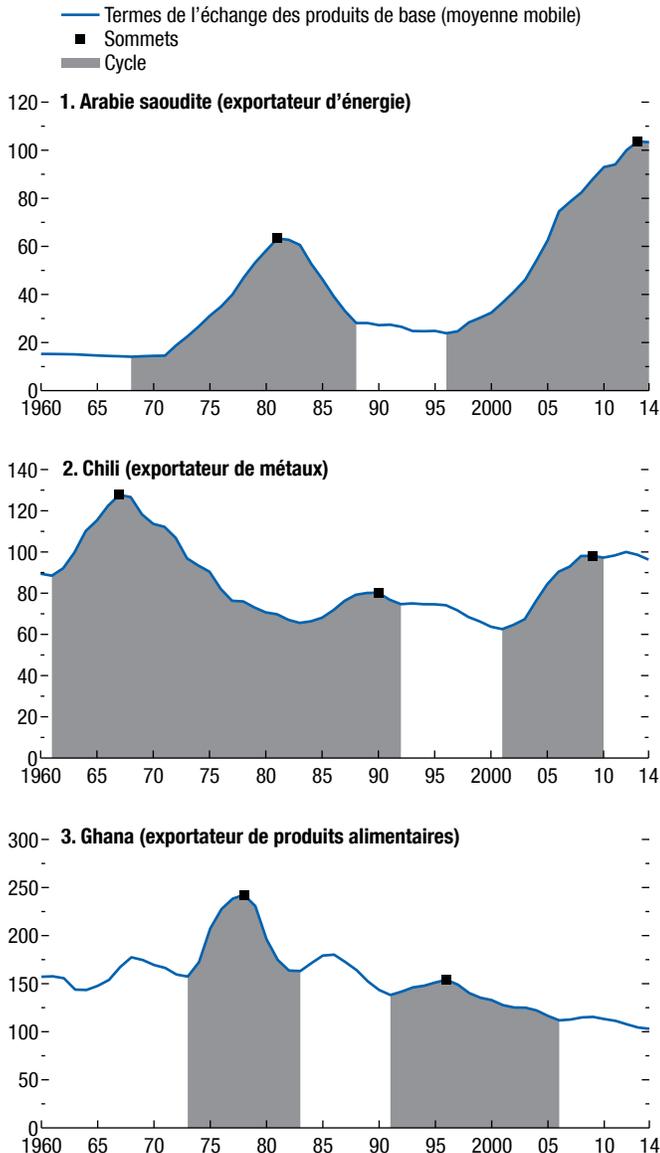
²³Le PIB réel a augmenté de 1,5 point de plus par an, la consommation réelle d'environ 2,0 à 2,5 points de plus et les investissements de 8,0 à 8,5 points de plus durant les périodes de hausse que durant les périodes de baisse. Les différences sont significatives sur le plan statistique au seuil de 5 % pour toutes ces variables.

²⁴Husain, Tazhibayeva et Ter-Martirosyan (2008) examinent un échantillon de dix pays exportateurs de pétrole et constatent que les variations des cours du pétrole n'ont d'impact sur le cycle économique que par le biais de la politique budgétaire. Leurs résultats sont particulièrement frappants dans le cas des pays membres du Conseil de coopération du Golfe, dans lesquels l'intégralité des recettes pétrolières revient à l'État. Il serait intéressant de déterminer si les pouvoirs publics utilisent les recettes exceptionnelles pour investir dans le capital humain tout autant que dans le capital physique. En l'absence de données sur les dépenses d'éducation et de santé établies de manière cohérente et se prêtant à des comparaisons internationales, l'encadré 2.3 examine la mesure dans laquelle les hausses des termes de l'échange sont associées à une amélioration des résultats dans le domaine de l'éducation de la santé.

²⁵Ce profil ne vaut toutefois que pour les cycles ayant atteint leur sommet avant 2000. Durant les phases de hausse antérieures à 2000, des facteurs autres que les termes de l'échange des produits de base semblent avoir exercé un effet dominant sur les mouvements du taux de change réel. La dernière période de hausse semble, toutefois, mieux cadrer avec les résultats antérieurs, puisque l'on a pu observer une appréciation réelle moyenne de l'ordre de 2,0 à 2,5 % par an. L'analyse de régression présentée dans l'encadré 2.1, qui a utilisé les données pour la période 1970–2007, parvient à la conclusion que le taux de change réel s'apprécie à la suite d'augmentations des termes de l'échange des produits de base.

Graphique 2.7. Identification des cycles des termes de l'échange des produits de base : exemples de trois pays
(Indice, 2012 = 100)

Les études d'événements examinent le comportement des variables durant les cycles des termes de l'échange des produits de base caractérisés par des phases de hausse prolongées qui ont atteint leur sommet avant 2000. Ces phases ont duré huit ans en moyenne pour les pays exportateurs de produits des industries extractives et cinq ans pour les autres pays, et les termes de l'échange des produits de base se sont améliorés de 63 %.

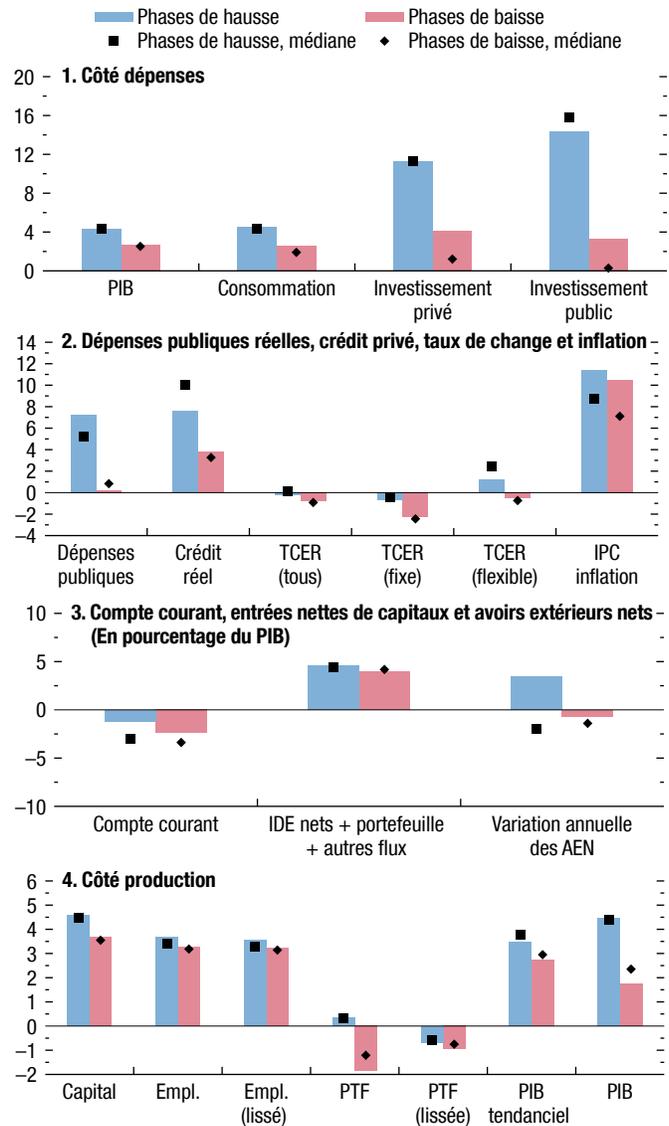


Sources : Gruss (2014); FMI, système des cours des produits de base; U.S. Energy Information Administration; Banque mondiale, base de données du Global Economic Monitor; calculs des services du FMI.

Note : La définition des termes de l'échange des produits de base est donnée à l'annexe 2.1. L'algorithme utilisé pour sélectionner les cycles est décrit à l'annexe 2.2. La partie du cycle précédant (suivant) le sommet est qualifiée de phase de hausse (de baisse).

Graphique 2.8. Études d'événements : taux de croissance annuels moyens des principales variables macroéconomiques durant les phases de hausse et de baisse des termes de l'échange des produits de base
(En pourcentage, sauf indication contraire)

La production et les dépenses intérieures augmentent généralement plus rapidement durant la phase de hausse que durant la phase de baisse des termes de l'échange des produits de base. La croissance de la production tendancielle diffère aussi généralement, l'accumulation du capital covariant avec les termes de l'échange. Le crédit au secteur privé et les dépenses publiques s'accroissent plus rapidement durant les phases de hausse, et les entrées nettes de capitaux sont généralement plus



Sources : séries de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti, 2007, et mises à jour pour les années suivantes); FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements*, du *Moniteur des finances publiques* et des *International Financial Statistics*; Penn World Table 8.1; calculs des services du FMI.
Note : Les échantillons se composent de cycles ayant atteint leur sommet avant 2000. Ils sont équilibrés au niveau des phases de hausse et de baisse, mais diffèrent d'une plage à une autre en fonction de la disponibilité des données. Voir l'annexe 2.2 pour une description de la méthode d'identification des cycles. La classification des taux de change est basée sur Reinhart et Rogoff (2004). Voir l'annexe 2.3 pour plus de détails. AEN = avoirs extérieurs nets; Empl. = emploi; IDE = investissement étranger direct; IPC = indice des prix à la consommation; PTF = productivité totale des facteurs; TCER = taux de change effectif réel.

flexible s'est appréciée durant les phases de hausse (et s'est dépréciée durant les phases de baisse) comme prévu, tandis que la monnaie des pays ayant un régime de taux de change fixe s'est dépréciée aussi bien durant les périodes de hausse que durant les périodes de baisse.

Le comportement des comptes extérieurs confirme également que les contraintes de financement s'assouplissent lorsque les cours augmentent. Bien que les sorties de capitaux (réserves officielles et investissements directs étrangers) augmentent lorsque les cours des produits de base sont élevés, les pays exportateurs nets enregistrent, en moyenne, des entrées nettes de capitaux légèrement plus importantes durant les phases de hausse que durant les phases de baisse (graphique 2.8, page 3). Par suite de cet accroissement, aucune amélioration des positions des actifs extérieurs n'est observée durant les phases de hausse bien que, comme prévu, les soldes des comptes courants soient plus élevés durant ces épisodes. En fait, le ratio moyen des avoirs extérieurs nets au PIB a généralement augmenté durant les périodes de hausse sous l'effet de l'évolution de la situation dans un petit nombre de pays exportateurs de pétrole, tandis que le ratio médian a généralement davantage diminué durant les périodes de hausse que durant les périodes de baisse.

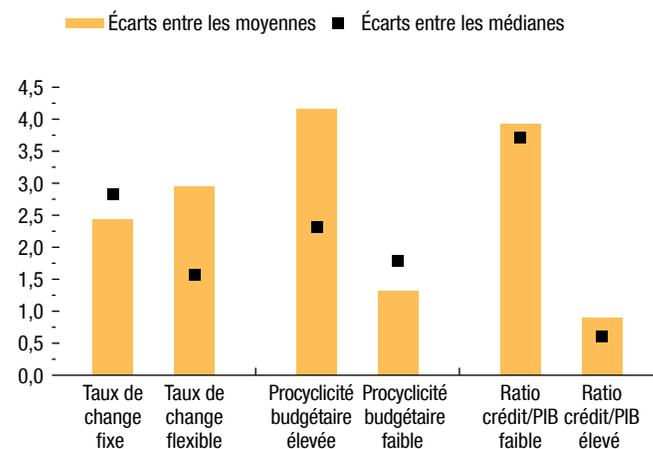
Il est possible de mettre en relief les principaux facteurs de la croissance de la production du côté de l'offre en se plaçant dans une optique de comptabilité de la croissance. Les grands facteurs de production (capital et travail) et la PTF évoluent généralement conjointement aux termes de l'échange des produits de base (graphique 2.8, page 4). Cette covariation est particulièrement marquée dans le cas du taux de variation du stock de capital, ce qui cadre avec la forte accélération des dépenses d'investissement durant les phases de hausse. La croissance de l'emploi est entraînée par l'évolution de la situation en Amérique latine, où l'emploi a augmenté de 1,5 point de plus durant les phases de hausse que durant les phases de baisse.

Le taux de croissance de la production tendancielle — calculé à partir d'estimations du stock de capital effectif et de séries lissées de l'emploi et de la PTF — évolue bien plus régulièrement que celui de la production effective²⁶. Dans le droit fil des prévisions effectuées à partir du modèle, la croissance de la production tendancielle se ralentit durant les phases de baisse par rapport aux phases de hausse, mais dans une moindre mesure que la croissance de la production effective. La production effective annuelle augmente, de manière générale, de 1,0 à 1,5 point de plus,

²⁶Les séries de données annuelles de l'emploi et de la PTF sont lissées au moyen d'un filtre standard de Hodrick-Prescott; les parts du capital et du travail sont tirées de Penn World Table 8.1.

Graphique 2.9. Variation de la croissance moyenne de la production entre les phases de hausse et de baisse : rôle du cadre de politique économique et de la densité des circuits financiers (Points de pourcentage)

Les pays exportateurs de produits de base dont les taux de change sont plus flexibles, les politiques budgétaires moins procycliques et le niveau des crédits au secteur privé plus élevé enregistrent des variations de la croissance moins importantes durant les cycles des cours des produits de base.



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

Note : Les barres (colonnes) indiquent la différence entre les taux de croissance moyens (médians) durant les phases de hausse et les phases de baisse qui leur font suite. La classification des taux de change est basée sur Reinhart et Rogoff (2004). Voir l'annexe 2.3 pour plus de détails. Un épisode est considéré se caractériser par une procyclicité budgétaire élevée si la corrélation entre la croissance des dépenses publiques réelles et la variation nette des termes de l'échange des produits de base lissés durant le cycle est supérieure à la médiane pour l'ensemble de l'échantillon (et par une procyclicité budgétaire faible dans le cas contraire). Un pays est considéré avoir un ratio crédit/PIB élevé si le crédit au secteur privé (en pourcentage du PIB) durant la phase de hausse est supérieur à la médiane de l'échantillon (et avoir un ratio crédit/PIB faible dans le cas contraire).

en moyenne, durant les phases de hausse que durant les phases de baisse, contre seulement 0,3 à 0,5 point de plus pour la production potentielle. Le fait que l'inflation soit habituellement plus rapide en période de hausse qu'en période de baisse (graphique 2.8, page 2) confirme que l'économie a moins de capacités inutilisées durant les phases de hausse. Comme indiqué dans l'encadré 2.4, l'examen de la situation de six exportateurs de produits de base montre que les écarts de production ont augmenté durant la hausse des cours ininterrompue observée pendant la première décennie des années 2000.

Le régime de taux de change, le caractère cyclique de la politique budgétaire et la densité des circuits des marchés financiers ont une incidence sur les écarts de croissance entre les phases de hausse et de baisse (graphique 2.9). Les pays dotés de taux de change fixe enregistrent généralement des variations de leur croissance plus marquées que les pays dotés de taux de change flexible. En effet, un taux de change

plus souple peut généralement jouer un rôle d'amortisseur et atténuer les effets de chocs des termes de l'échange sur l'économie intérieure. De même, les écarts entre les taux de croissance de la production observés en période de hausse et en périodes de baisse sont plus importants dans les pays qui ont des dépenses budgétaires plus procycliques²⁷. Les pays où le crédit au secteur privé (en proportion du PIB) est plus faible affichent également de plus fortes variations de la croissance. Le ralentissement de leur croissance est plus marqué durant les phases de baisse, probablement parce que les contraintes de financement se resserrent davantage lorsque les cours des produits de base diminuent que dans les pays dont les circuits financiers sont plus développés²⁸.

Les pays exportateurs de produits de base diffèrent les uns des autres à de nombreux autres égards — le poids des produits de base dans la production globale, la nature des produits de base exportés (par exemple bases épuisables ou bases renouvelables) et leur niveau de développement économique et institutionnel. Comme prévu, les profils de croissance décrits précédemment sont plus prononcés dans le cas des pays qui sont moins diversifiés, c'est-à-dire dont les exportations de produits de base constituent une part plus importante du PIB. Ils sont également plus clairement définis pour les pays exportateurs de produits des industries extractives, dont les économies sont généralement moins diversifiées et dont les cycles des termes de l'échange des produits de base sont de plus longue durée. Les pays à faible revenu ont des dépenses budgétaires moins procycliques, et leur production a une légèrement plus faible intensité de produits de base, mais leurs taux de change sont aussi moins flexibles et leurs circuits financiers sont moins développés. Les taux de croissance de l'investissement, de l'emploi et de la PTF de ces pays sont plus variables que ceux des pays émergents, bien que les différences ne soient pas significatives sur le plan statistique (annexe 2.3).

L'envolée des cours des années 2000

Les études d'événements des cycles des cours des produits de base qui ont atteint leur sommet avant 2000 fournissent des éléments d'information hautement pertinents pour la phase de baisse que traversent actuellement les pays exportateurs de produits de base. La dernière période de hausse des cours de ces produits se distingue

²⁷Un certain degré de corrélation entre les dépenses budgétaires et les cours des produits de base peut être optimal. Les cycles sont classés ici comme étant associés à une politique budgétaire plus procyclique si la corrélation entre l'augmentation des dépenses réelles et la variation des termes de l'échange des produits de base est supérieure à la médiane de l'échantillon.

²⁸Ce résultat n'est pas dû à l'évolution du degré de développement économique, qui est généralement corrélé à la densité des circuits financiers.

néanmoins des précédentes à divers égards. Elle a notamment donné lieu à une hausse plus importante des termes de l'échange, en particulier pour les exportateurs spécialisés dans l'énergie et les métaux²⁹. En effet, les pays exportateurs de pétrole étaient plus nombreux durant la récente hausse, que ce soit en raison de la disponibilité des données ou de récentes découvertes ou mises en exploitation de gisements de pétrole.

Les taux de croissance annuels des principales variables macroéconomiques enregistrés durant la dernière période de hausse sont néanmoins très similaires à ceux observés durant les périodes de hausse antérieures à 2000 (graphique 2.10). Les investissements et, par conséquent, l'accumulation de capital et la croissance tendancielle ont toutefois été relativement plus faibles durant la dernière phase de hausse qu'auparavant. L'expansion du crédit réel et l'augmentation des dépenses publiques ont été également légèrement plus modérées.

Grâce aux améliorations apportées aux cadres de la politique macroéconomique et à l'accroissement de la densité des circuits financiers depuis les épisodes précédents, les pays exportateurs de produits de base sont mieux placés pour faire face à une baisse des cours. La politique budgétaire a été considérablement moins procyclique durant dernière phase de hausse : la corrélation entre l'augmentation des dépenses publiques et les variations des termes de l'échange des produits de base a été deux fois moins forte que durant les épisodes antérieurs à 2000. La diminution de la procyclicité de la politique budgétaire cadre avec l'observation d'un accroissement de l'épargne budgétaire constituée à partir des recettes tirées des produits de base dans les années 2000, comme indiqué au chapitre 1 du Moniteur des finances publiques d'octobre 2015. La densité des circuits financiers et le degré de flexibilité du taux de change, qui, durant les baisses antérieures, étaient associés à un moindre ralentissement de la croissance de la production, se sont également accrus dans la plupart des pays exportateurs de produits de base.

À l'amorce de la phase de baisse actuelle, les pays exportateurs de produits de base affichent également des positions extérieures plus solides. Le solde annuel médian du compte courant et la variation annuelle moyenne de

²⁹Dans le cas de l'échantillon des pays exportateurs nets qui ont enregistré au moins deux périodes de hausse couvertes par notre échantillon de données — une dans les années 2000 et au moins une durant la période 1960–99 —, l'accroissement net cumulé des termes de l'échange a été, en moyenne, légèrement supérieur à 70 % dans les années 2000, contre 50 % au cours des épisodes antérieurs. Lorsque l'on considère tous les exportateurs nets — et non pas seulement ceux qui ont connu une période de hausse avant 2000 —, l'augmentation cumulée des termes de l'échange des produits de base dans les années 2000 est encore plus marquée, puisqu'elle est de l'ordre de 140 %.

la position des avoirs extérieurs nets étaient plus élevés de 5 points du PIB durant la phase de hausse des années 2000 que durant les phases antérieures.

La hausse la plus prononcée des cours des produits de base des années 2000 pourrait donc laisser présager une chute plus marquée des termes de l'échange pour certains pays exportateurs de produits de base (au-delà de la baisse déjà enregistrée) et, par conséquent, entraîner de plus fortes réductions de la croissance effective et potentielle. Le renforcement des positions extérieures, la robustesse des cadres budgétaires et le développement des marchés financiers pourraient, en revanche, contribuer à atténuer certains de ces impacts sur la croissance.

Analyse de régression

Cette sous-section examine les réactions des principales variables macroéconomiques aux variations des termes de l'échange³⁰. Les estimations neutralisent les effets généraux des périodes et de la croissance du PIB dans les pays partenaires ainsi que ceux des changements de régime politique et des conflits.

Les résultats montrent que les chocs des termes de l'échange ont des effets positifs statistiquement significatifs et relativement durables sur la production (graphique 2.11). Une augmentation de 10 points des termes de l'échange des produits de base d'un pays entraîne une augmentation d'un peu plus de 1 point du PIB au bout de trois ans. Cet effet s'atténue progressivement, mais reste statistiquement significatif sur une période qui peut durer cinq ans. Selon les estimations, les effets de chocs négatifs sont relativement plus importants et plus persistants que ceux des chocs positifs. Les tests statistiques ne permettent néanmoins pas de rejeter l'hypothèse d'une réaction symétrique de la production à des changements positifs et négatifs des termes de l'échange des produits de base.

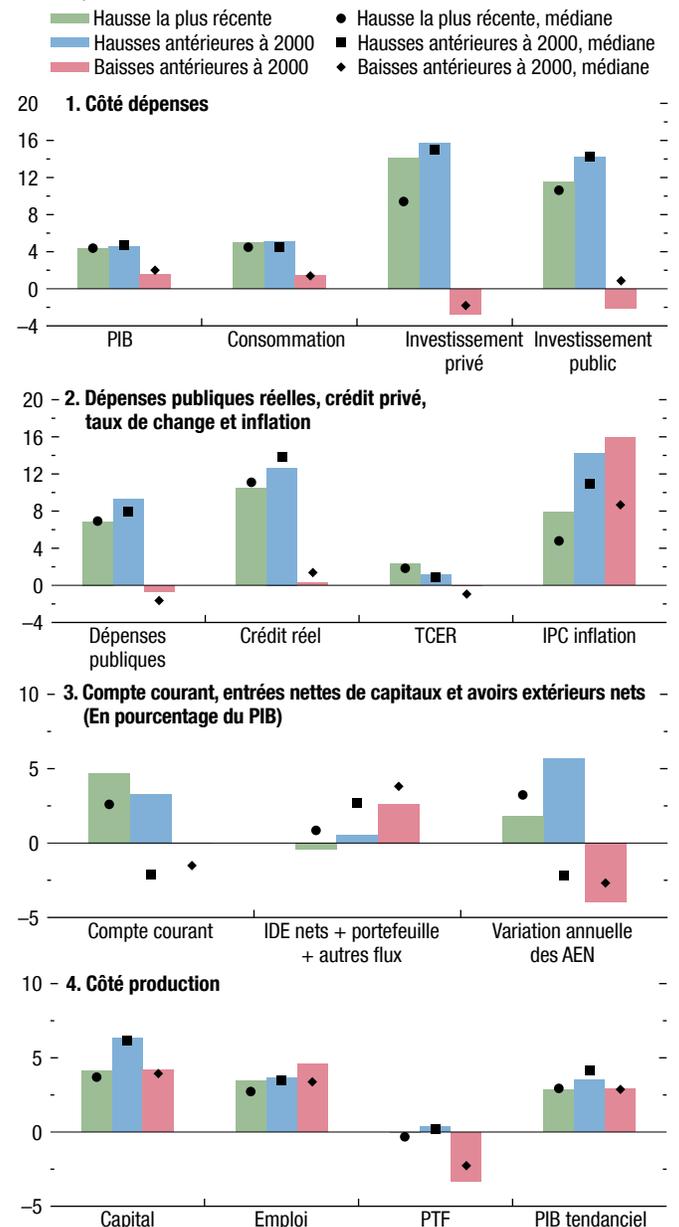
Du côté des dépenses, la consommation et l'investissement réagissent de manière positive et significative sur le plan statistique aux chocs des termes de l'échange sur une période de sept ans. La réaction moyenne de l'investissement fixe total est presque deux fois plus élevée que celle de la consommation. La réaction positive de l'investissement public est plus rapide et plus durable que celle de l'investissement privé.

Du côté de la production, les chocs au niveau des termes de l'échange des produits de base ont pour effet

³⁰L'analyse utilise la méthode d'estimation par projection locale présentée dans Jordà (2005). Cette méthode n'impose pas de restrictions dynamiques intégrées dans les spécifications du modèle autorégressif vectoriel et est, par conséquent, adaptée à l'estimation de réactions dynamiques non linéaires. L'annexe 2.4 donne des détails sur la méthode d'estimation.

Graphique 2.10. Hausse la plus récente : taux de croissance réels moyens durant les phases de hausse et de baisse
(En pourcentage, sauf indication contraire)

La hausse la plus récente des termes de l'échange des produits de base a été plus longue et plus prononcée que celles qui ont atteint leur sommet avant 2000, notamment pour les pays exportateurs d'énergie, mais elle a coïncidé avec une période durant laquelle les taux de croissance annuels moyens des principales variables macroéconomiques ont été similaires à ceux observés durant les hausses précédentes.

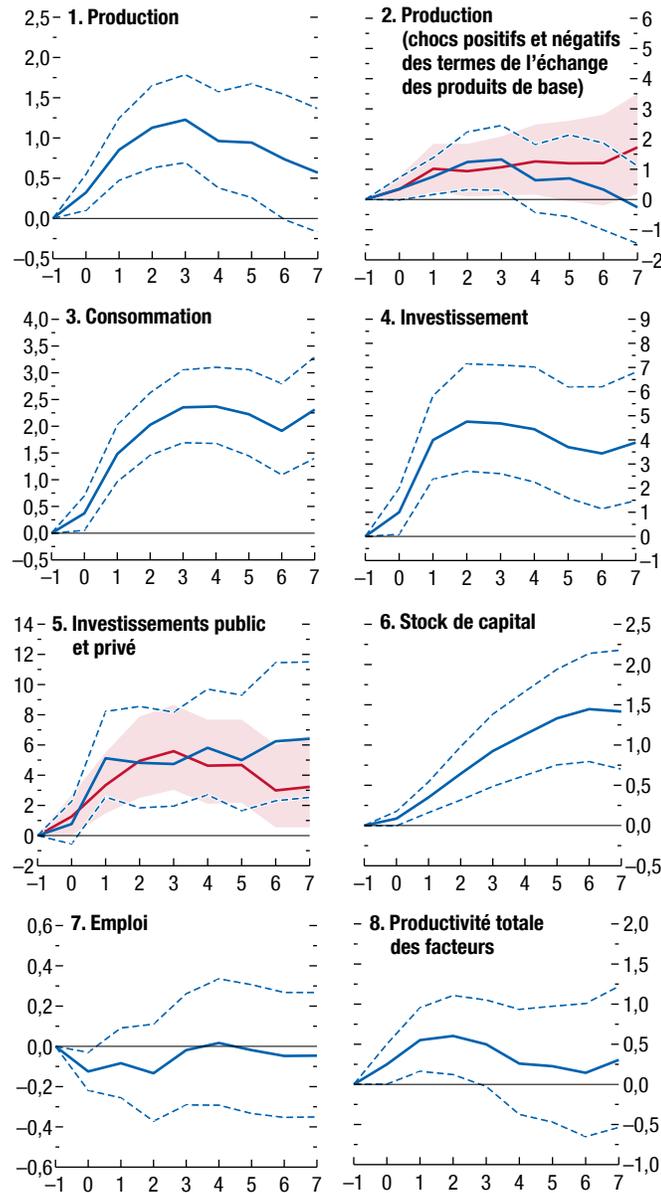


Sources : séries de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti, 2007, et mises à jour pour les années suivantes); FMI, bases de données des *Statistiques de la balance des paiements*, du *Moniteur des finances publiques* et des *International Financial Statistics*; Penn World Table 8.1; calculs des services du FMI.

Note : échantillons limités comptant 17 pays (page 1), 21 pays (pages 2 et 3) ou 20 pays (page 4), ayant tous atteint un sommet avant 2000 et un autre après 2000. Voir l'annexe 2.2 pour une description de la méthode d'identification des cycles. AEN = avoirs extérieurs nets; Empl. = emploi; IDE = investissement étranger direct; IPC = indice des prix à la consommation; PTF = productivité totale des facteurs; TCER = taux de change effectif réel.

Graphique 2.11. Variables macroéconomiques à la suite d'un choc des termes de l'échange des produits de base
(Points de pourcentage; années en abscisse)

Les chocs sur les termes de l'échange ont des effets positifs, plutôt durables et symétriques sur la production. La consommation et l'investissement réagissent de manière positive à une amélioration des termes de l'échange. En ce qui concerne la production, l'accumulation de capital s'accélère, tandis que les réactions de l'offre de main-d'œuvre et de la productivité totale des facteurs sont modérées.



Source : estimations des services du FMI.

Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes pointillées et les zones ombrées indiquent des zones de confiance de 90 %. Dans les pages 1 et 3 à 8, les lignes pleines décrivent la réaction de la variable à un accroissement exogène de 10 points des termes de l'échange des produits de base. Dans la page 2, la ligne pleine bleue (rouge) indique la réaction à une variation exogène positive (négative) de 10 points des termes de l'échange des produits de base. Dans la page 5, la ligne pleine bleue (rouge) indique la réaction de l'investissement public (privé). Voir l'annexe 2.4 pour une description de la méthode d'estimation.

d'accroître l'accumulation de capital à moyen terme, ce qui cadre avec l'estimation d'une réaction persistante de l'investissement. Le stock de capital s'accroît (diminue) progressivement de 1 point au total sur une période de sept ans après le choc. Les effets sur l'offre de travail et la PTF sont, en revanche, modérés. La réaction de l'emploi n'est pas statistiquement significative. L'impact sur la PTF n'est que faiblement significatif durant les deux années qui suivent le choc, ce qui pourrait s'expliquer par la détérioration cyclique du résidu de Solow par rapport à sa tendance sous-jacente, comme le montrent les études d'événements. Globalement, ces résultats corroborent les conclusions des études d'événements selon lesquelles les chocs des termes de l'échange des produits de base agissent sur la production potentielle essentiellement en accroissant l'accumulation de capital³¹.

La réaction de la production aux chocs des termes de l'échange est plus marquée dans les pays en développement à faible revenu que dans les pays émergents (graphique 2.12). Les estimations montrent que ces chocs se répercutent sur la croissance plus rapidement dans les pays spécialisés dans les produits des industries extractives, mais plus durablement dans les pays spécialisés dans d'autres produits de base. L'échantillon de ces derniers pays étant de taille plus réduite et les réactions observées étant plus diverses, les estimations ne sont pas statistiquement significatives dans leur cas.

Que signifient les estimations des réactions de la production à l'évolution des termes de l'échange des produits de base pour les perspectives de croissance des pays exportateurs de ces produits? Pour répondre à cette question, des projections des indices des termes de l'échange des produits de base des différents pays ont été construites à l'horizon 2020 à partir des prévisions des cours mondiaux de ces produits³².

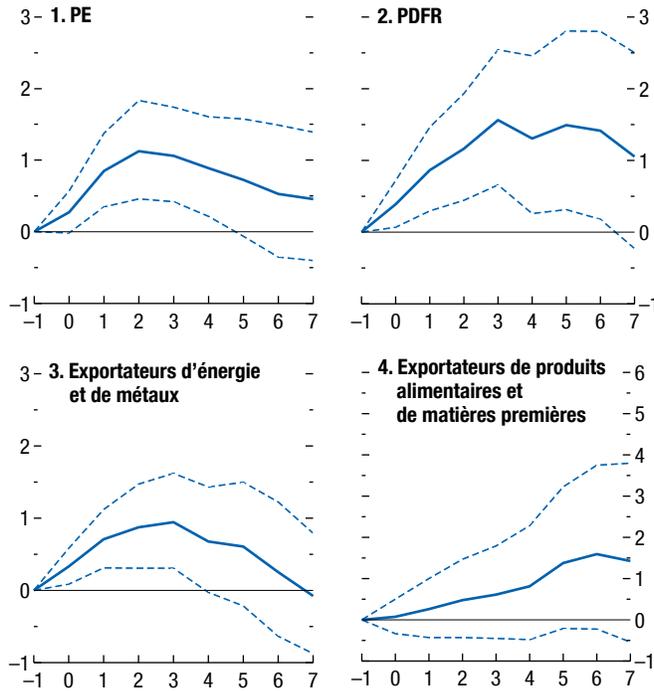
La morosité des perspectives des cours des produits de base signifie, de manière générale, que la croissance annuelle de la production des pays exportateurs nets de produits de base devrait encore diminuer de près de 1 point durant la période 2015–17 par rapport à 2012–14. Les résultats diffèrent notablement selon les catégories d'exportateurs.

³¹Les estimations ne font pas de distinction entre les modifications des termes de l'échange des produits de base dues à l'offre et à la demande. Le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2012 note que la production réagit plus fortement à des chocs des cours des produits de base lorsque ceux-ci sont dus à la demande que lorsqu'ils sont dus à l'offre, mais que la différence n'est pas significative sur le plan statistique.

³²Les projections de la production de tous les pays de l'échantillon ont ensuite été établies en introduisant les observations pertinentes et les projections des termes de l'échange dans les fonctions de réaction de la production aux impulsions en retenant la spécification principale.

Graphique 2.12. Production à la suite d'un choc des termes de l'échange des produits de base : rôle du niveau de revenu et du type de produits de base
(Points de pourcentage; années en abscisse)

Les chocs des termes de l'échange ont des effets plus marqués sur la production des pays en développement à faible revenu que sur celle des pays émergents. Les estimations montrent que les chocs exercent leurs effets plus rapidement sur la production des pays spécialisés dans l'exportation de produits des industries extractives.



Source : estimations des services du FMI.

Note : $t = 0$ est l'année du choc; les lignes pointillées indiquent des zones de confiance de 90 %; les lignes pleines décrivent la réaction de la variable à un accroissement exogène de 10 points des termes de l'échange des produits de base. PDFR = pays en développement à faible revenu; PE = pays émergents.

Étant donné, notamment, la chute relativement prononcée des cours de l'énergie, le ralentissement de la croissance des exportateurs d'énergie devrait être d'environ $2\frac{1}{4}$ points sur cette même période³³. L'effet des cours des produits de base sur l'accumulation de capital implique également un tassement de la croissance de la production potentielle. Compte tenu des estimations de la réaction de l'accumulation de capital à l'évolution des termes de l'échange des produits de base, le ralentissement de la croissance de la production potentielle durant la période 2015–17 par rapport à 2012–14 est de l'ordre de $\frac{1}{3}$ point en moyenne, et de $\frac{2}{3}$ point pour les exportateurs d'énergie.

³³Ces projections sont établies sur la base de l'hypothèse qu'aucun des autres facteurs ne se modifie; elles ne sont donc pas équivalentes aux prévisions habituelles des *Perspectives de l'économie mondiale*, qui prennent d'autres facteurs en compte.

Réaffectations sectorielles en période de hausse des cours des produits de base : études de cas

Selon les études théoriques, la composition de l'activité économique doit se modifier à la suite d'une hausse des termes de l'échange des produits de base, et donner lieu à une réaffectation de la production et des facteurs du secteur manufacturier vers les secteurs des produits de base et des biens non échangeables³⁴. Ces prévisions du syndrome hollandais sont également confirmées par les simulations du modèle présentées antérieurement dans ce chapitre. La réaffectation sectorielle pourrait modifier la contribution des secteurs à la production totale; dans la mesure où les niveaux et les taux de croissance de la PTF diffèrent selon les secteurs, la modification des parts sectorielles pourrait avoir un impact sur le taux de croissance global de la PTF du pays. Les profils de réaffectation sectorielle présentent donc de l'intérêt pour les perspectives de croissance des pays à la suite d'une période de hausse des cours, mais il est difficile de les examiner pour un grand nombre de pays faute de données suffisantes.

Cette section utilise des données provenant des séries de Latin America KLEMS et de World KLEMS pour examiner les structures de réaffectation sectorielle et leurs implications pour l'augmentation globale de la PTF dans trois pays exportateurs de produits de base dotés de cadres de politique macroéconomique bien établis — l'Australie, le Canada et le Chili — durant la phase de hausse des cours des produits de base des années 2000³⁵. L'analyse vise à répondre aux questions suivantes :

- Comment les taux de croissance des stocks de capital et de main-d'œuvre sectoriels se sont-ils modifiés durant la période de hausse (2000–10) par rapport à la période qui l'a précédée (1990–99)? Quels sont les secteurs qui ont le plus contribué à la modification des taux de croissance de l'investissement global et de l'emploi total?
- Les modifications des parts relatives de la production globale et des stocks de facteurs imputables au secteur des biens non échangeables et au secteur

³⁴De récentes études de cas de réaffectation sectorielle dans les pays exportateurs de produits de base sont présentées, notamment, dans Francis (2008); Steenkamp (2014); Bjørnland et Thorsrud (à paraître); Fornero, Kirchner et Yany (2014).

³⁵L'analyse a recours à des études de cas et met l'accent sur la période de hausse des cours la plus récente parce que des données comparables sur la production, le stock de capital et la main-d'œuvre au niveau des secteurs ne sont disponibles que pour un très petit échantillon de pays émergents et en développement exportateurs de produits de base et seulement pour les périodes limitées. Les bases de données KLEMS ont été établies dans le but de promouvoir et de faciliter l'analyse des profils de croissance et de productivité dans le monde dans un cadre de comptabilité de la croissance au niveau des branches d'activité.

manufacturier sont-elles différentes de celles observées pour les importateurs de produits de base durant la même période?

- La réaffectation de la production entre secteurs durant la phase de hausse a-t-elle eu un impact sur le taux de croissance de la PTF?

Rappel des faits

L'envolée des cours mondiaux des produits de base durant la première décennie des années 2000 a amélioré les termes de l'échange de ces produits en Australie, au Canada et au Chili, qui sont tous trois dotés d'industries extractives relativement importantes : charbon et minerai de fer en Australie, pétrole et gaz naturel au Canada, et cuivre au Chili. La part relative du secteur des produits de base est la plus importante au Chili, suivi de près par l'Australie, et est plus réduite au Canada (tableau 2.1). L'Australie et le Chili ont affiché des améliorations des termes de l'échange plus marquées que le Canada au cours de ces dix années (graphique 2.13). Le Chili a enregistré la plus faible appréciation réelle de sa monnaie durant la phase de hausse, tandis que l'appréciation réelle de la monnaie canadienne a été la plus marquée par rapport à l'augmentation de ces termes de l'échange.

Conformément aux prévisions établies à partir du modèle, le taux de croissance du revenu a dépassé le taux de croissance de la production dans les trois pays durant la phase d'envolée des cours. La demande intérieure a progressé parallèlement au revenu, sinon plus rapidement. La part de l'investissement dans le PIB a fortement augmenté dans les trois pays, dans une plus large mesure que la part de l'épargne dans le PIB.

Le capital et la main-d'œuvre ont-ils été réaffectés aux secteurs des produits de base et des biens non échangeables?

Les taux de croissance du capital et de la main-d'œuvre dans le secteur des industries extractives des trois pays ont nettement augmenté durant la période d'envolée des cours³⁶. L'accroissement des investissements à l'échelle de l'économie est, pour l'essentiel, imputable à ce secteur en Australie et au Chili. L'évolution plus générale de l'augmentation de l'investissement et de l'emploi dans

³⁶Aux fins de l'analyse des déplacements sectoriels dus à l'envolée des cours des produits de base, l'économie a été décomposée en trois secteurs : industries extractives (combustibles et produits miniers), industries manufacturières et biens non échangeables. L'agriculture a été omise pour des raisons de simplicité — elle représente entre 2 % et 4 % de la valeur ajoutée globale dans les trois pays étudiés.

Tableau 2.1. Exportations de produits de base

	Période	Australie	Canada	Chili
Part du total	1990–2000	44,3	24,3	52,1
	2000–10	47,1	27,8	56,6
Part du PIB	1990–2000	7,3	7,9	13,3
	2000–10	8,8	9,5	21,1

Source : calculs des services du FMI.

les secteurs des produits de base, des produits manufacturés et des biens non échangeables ne cadre toutefois pas toujours avec les prévisions établies à partir du modèle. Contrairement à ces dernières, en Australie, le rythme d'accumulation du capital dans l'industrie manufacturière a augmenté durant la hausse des cours, en partie à cause de la demande soutenue des marchés d'exportation (surtout l'Asie de l'Est), alors qu'il a diminué dans le secteur des biens non échangeables³⁷. Au Chili, l'emploi dans le secteur manufacturier s'est accru durant la phase d'envolée des cours, tandis que l'accumulation de capital a ralenti dans le secteur des biens non échangeables. Le Canada est le seul des trois pays dans lequel l'accumulation sectorielle des facteurs a systématiquement privilégié le secteur des industries extractives et celui des biens non échangeables : le rythme d'accumulation du capital et l'emploi ont tous deux diminué dans le secteur manufacturier durant la phase de hausse des cours des produits de base, alors qu'ils ont augmenté dans le secteur des industries extractives et dans celui des biens non échangeables (graphique 2.14).

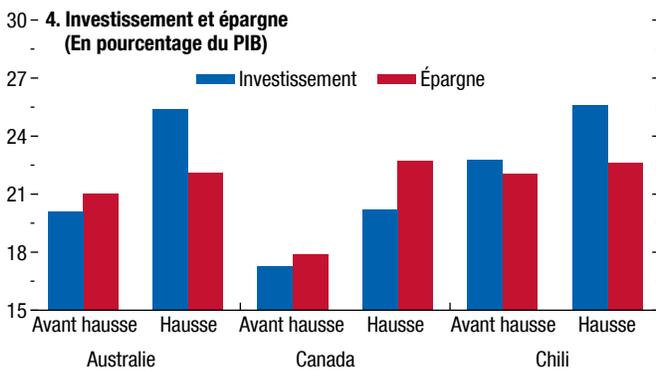
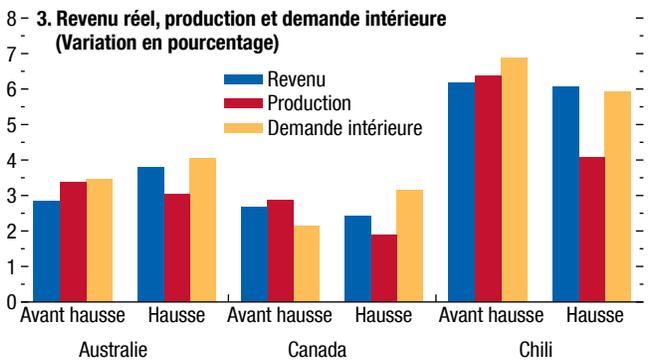
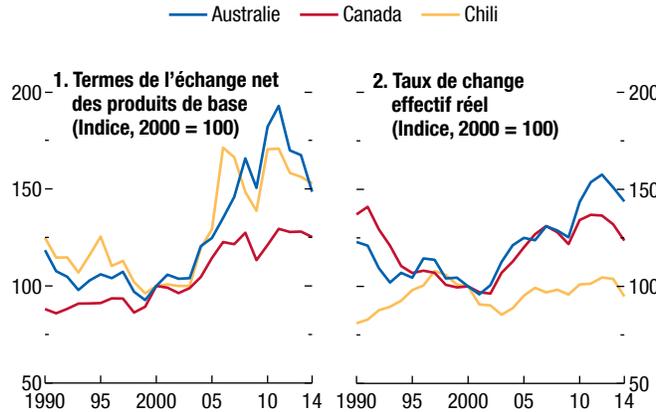
Les déplacements entre les secteurs des industries manufacturières et des biens non échangeables observés dans ces pays ont-ils été différents de ceux des importateurs de produits de base?

Le déplacement des activités des industries manufacturières vers le secteur des biens non échangeables dans les années 2000 ne s'est pas produit uniquement dans les pays exportateurs de produits de base; de nombreux pays avancés ont enregistré des déplacements similaires au cours des trente dernières années. Pour pouvoir déterminer de manière concluante si l'envolée des cours des années 2000 a accéléré ou non la réallocation de l'activité au profit du secteur des biens non échangeables dans les pays exportateurs de produits de base, il est donc utile d'examiner si ce déplacement a été plus marqué dans ces pays que dans les pays importateurs de ces produits. Les données indiquent effectivement que les trois pays

³⁷Dans les années 2000, les exportations de produits manufacturés vers l'Asie de l'Est représentaient plus d'un tiers des exportations totales de produits manufacturés dans le cas de l'Australie, environ 15 % dans celui du Chili et environ 5 % dans celui du Canada.

Graphique 2.13. Hausse des cours des produits de base et indicateurs macroéconomiques en Australie, au Canada et au Chili

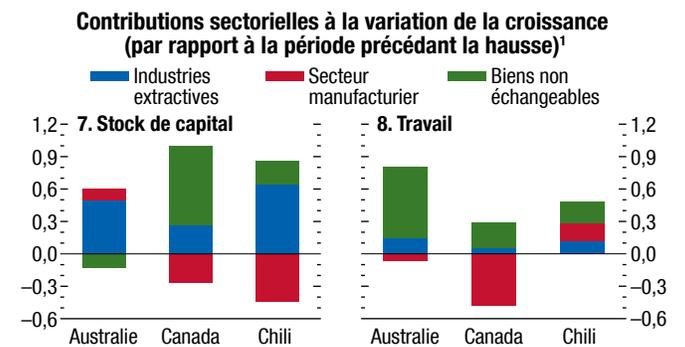
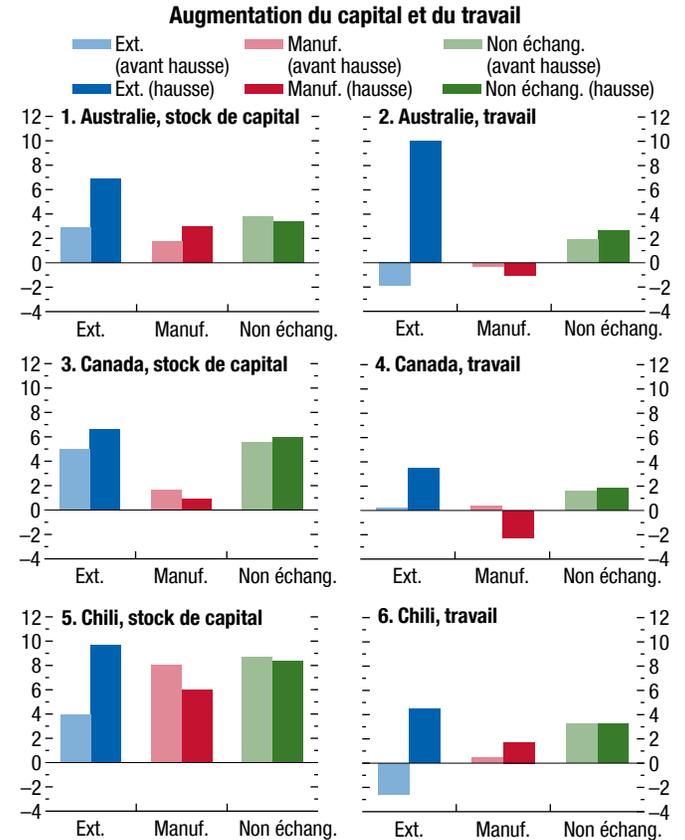
L'Australie, le Canada et le Chili ont enregistré des hausses des termes de l'échange des produits de base durant la première décennie des années 2000. Pendant cette période, la monnaie s'est appréciée en termes réels dans une mesure différente dans les trois pays, mais les revenus réels ont, dans tous les cas, progressé plus rapidement que la production réelle, et l'investissement a fortement augmenté.



Source : calculs des services du FMI
 Note : avant hausse : 1990–2000; hausse : 2000–10. Dans la page 3, les barres indiquent les taux de croissance moyens annualisés durant les périodes considérées. Dans la page 4, les barres indiquent les moyennes annuelles sur les périodes considérées.

Graphique 2.14. Croissance du capital et du travail par secteur : période de hausse et période antérieure à la hausse (Variation annuelle moyenne en pourcentage)

En Australie, au Canada et au Chili, la période de hausse des cours des produits de base 2000–10 a coïncidé avec un accroissement manifeste du capital et du travail dans le secteur des industries extractives; en Australie et au Chili, la plus grande partie de l'accumulation de capital à l'échelle de l'économie durant la période est imputable à ce secteur. Le travail et le capital ne se sont pas modifiés de manière notable dans le secteur des biens non échangeables des trois pays.



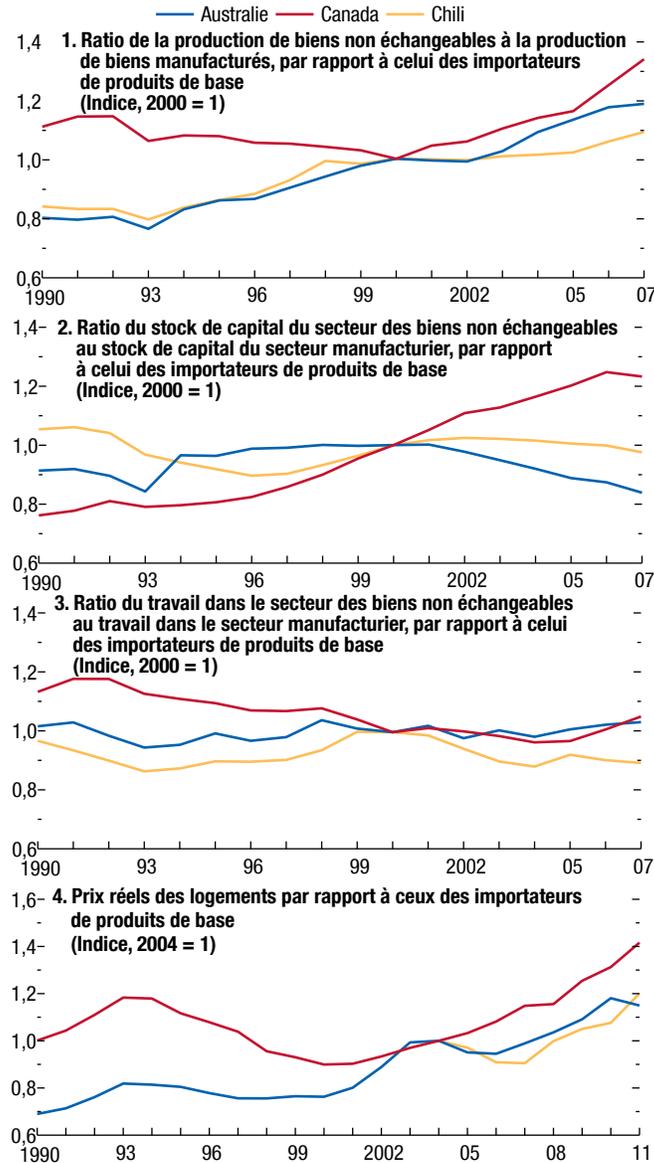
Sources : Hofman *et al.* (2015); Latin America KLEMS; World KLEMS; calculs des services du FMI.

Note : avant hausse : 1990–2000; hausse : 2000–10. Les contributions du secteur agricole sont faibles et ne sont pas indiquées. Ext. = industries extractives; Manuf. = secteur manufacturier; Non échange. = biens non échangeables.

¹La variation de la croissance du capital et du travail par rapport à la période antérieure à la hausse est décomposée en contributions sectorielles. La contribution d'un secteur à la variation de la croissance est égale à la moyenne sur la période de dix ans des produits de la croissance annuelle du capital ou du travail par le poids de ce secteur dans le stock total de capital et de travail.

Graphique 2.15. Évolution de l'activité dans le secteur des biens non échangeables par rapport au secteur manufacturier, comparaison des pays exportateurs de produits de base et des pays importateurs de produits de base

En Australie et au Chili, la hausse des cours durant la période 2000–10 n'a pas accéléré l'évolution des parts de production, de capital et de travail du secteur manufacturier vers le secteur des biens non échangeables. Les prix des logements ont toutefois progressé plus rapidement en Australie, au Canada et au Chili que dans les pays pairs importateurs de produits de base.



Sources : Haver Analytics; Hofman *et al.* (2015); Latin America KLEMS; autorités nationales; World KLEMS; calculs des services du FMI.

Note : Les pages 1–3 indiquent l'évolution dans les pays exportateurs de produits de base des ratios de la production, du capital et du travail dans le secteur des biens non échangeables par rapport au secteur manufacturier, ajustés par le ratio moyen d'un échantillon d'importateurs de produits de base durant la même année. Une évolution à la hausse des ratios à partir de 2000 par rapport à la période antérieure indique que la réaffectation du secteur manufacturier au secteur des biens non échangeables dans les pays exportateurs de produits de base s'est intensifiée par rapport à l'évolution dans les pays importateurs de ces produits durant la phase de hausse des cours. La page 4 indique l'évolution des prix réels des logements dans les pays exportateurs de produits de base ajustée par les prix réels moyens des logements dans les pays importateurs de ces produits. L'échantillon des pays importateurs comprend l'Allemagne, le Danemark, les États-Unis, la Finlande, le Japon, le Royaume-Uni et la Suède.

exportateurs de produits de base considérés ici ont enregistré une réallocation plus rapide que les importateurs de leur part de la production au profit du secteur des biens non échangeables durant la période de hausse des cours des produits de base (graphique 2.15, page 1). La situation ne s'est toutefois modifiée par rapport aux années antérieures à l'envolée des cours qu'au Canada; en Australie et au Chili, l'accélération du processus de réaffectation en direction du secteur des biens non échangeables a représenté la poursuite d'une évolution existante. Les données sur les facteurs de production brossent un tableau encore plus ambigu : ce n'est que dans le cas de la main-d'œuvre au Canada que l'on constate un renforcement de la tendance par rapport aux importateurs durant la période d'envolée des cours (graphique 2.15, pages 2 et 3). En résumé, les comparaisons par rapport à la situation des pays importateurs de produits de base ne fournissent guère d'indications d'un déplacement plus rapide des activités du secteur manufacturier au profit du secteur des biens non échangeables durant la phase de hausse dans les trois pays étudiés à l'exception du Canada. L'évolution des prix des logements donne une image légèrement différente de la situation : dans les trois pays, mais surtout au Canada, les prix réels des logements ont progressé plus rapidement que le prix réel moyen des logements dans les pays importateurs de produits de base, ce qui fournit certaines indications du renforcement relatif des activités dans le secteur des biens non échangeables durant la période de hausse des cours (graphique 2.15, page 4).

Les différences entre les profils de réaffectations sectorielles observés dans les trois pays peuvent être imputées à la destination de leurs exportations de produits manufacturés. L'Australie — qui a enregistré une augmentation des investissements dans le secteur manufacturier durant la période de hausse des cours — envoyait à l'Asie de l'Est, et en particulier à la Chine, une part relativement plus importante de ses exportations de produits manufacturés que les deux autres pays juste avant l'envolée des cours. La majeure partie des exportations de produits manufacturés du Canada était, en revanche, destinée aux États-Unis, où le taux de croissance de la production manufacturière s'est ralenti dans les années 2000. Comme indiqué dans l'encadré 2.1, dans la mesure où les périodes de hausse des cours des produits de base coïncident avec une activité mondiale soutenue, les effets de syndrome hollandais peuvent être compensés dans les pays exportateurs de produits de base, en particulier lorsque le secteur manufacturier a des liens commerciaux avec les régions qui affichent une croissance plus rapide.

La réallocation de l'activité a-t-elle entravé la croissance globale de la PTF ?

Les observations relatives aux taux de croissance de la production, du capital et du travail indiquent des déplacements manifestes en direction du secteur des produits de base ainsi que des déplacements — toutefois moins systématiques — vers les activités non échangeables. Pour déterminer si ces modifications ont eu un impact sur l'augmentation de la PTF à l'échelle de l'économie, cet agrégat a été assujéti à la décomposition présentée dans Dabla-Norris *et al.* (2015) dans le but d'isoler les effets intersectoriels et les effets intrasectoriels³⁸.

Les données de Latin America KLEMS et de World KLEMS montrent que la croissance globale de la PTF s'est ralentie dans les trois pays étudiés durant la phase de hausse des cours des produits de base par rapport aux dix années précédentes, et qu'elle est même devenue négative en Australie et au Chili. La décomposition indique que cette baisse est entièrement imputable à l'effet intrasectoriel (graphique 2.16, pages 1, 3 et 5). L'effet intersectoriel a, en fait, atténué la diminution de la PTF. Cette conclusion d'une contribution négative de l'effet intrasectoriel vaut de manière plus générale pour les pays d'Amérique latine (Aravena *et al.*, 2014; Hofman *et al.*, 2015).

Le ralentissement de la croissance de la PTF dans les industries extractives et dans le secteur manufacturier semble être un facteur commun des résultats médiocres affichés par la PTF intrasectorielle dans les trois pays (graphique 2.16, pages 2, 4 et 6). Un ralentissement marqué de l'augmentation de la PTF dans le secteur des biens non échangeables a également été un facteur important en Australie et au Chili. La faible augmentation de la PTF dans les secteurs des industries extractives durant la phase de hausse est probablement due à la longue période de gestation des investissements de grande envergure et à l'exploitation de mines moins rentables (graphique 2.17) (voir Francis, 2008). L'isolement des sites de production des industries extractives peut également avoir contribué à l'ampleur des coûts marginaux dans les industries de services non échangeables connexes.

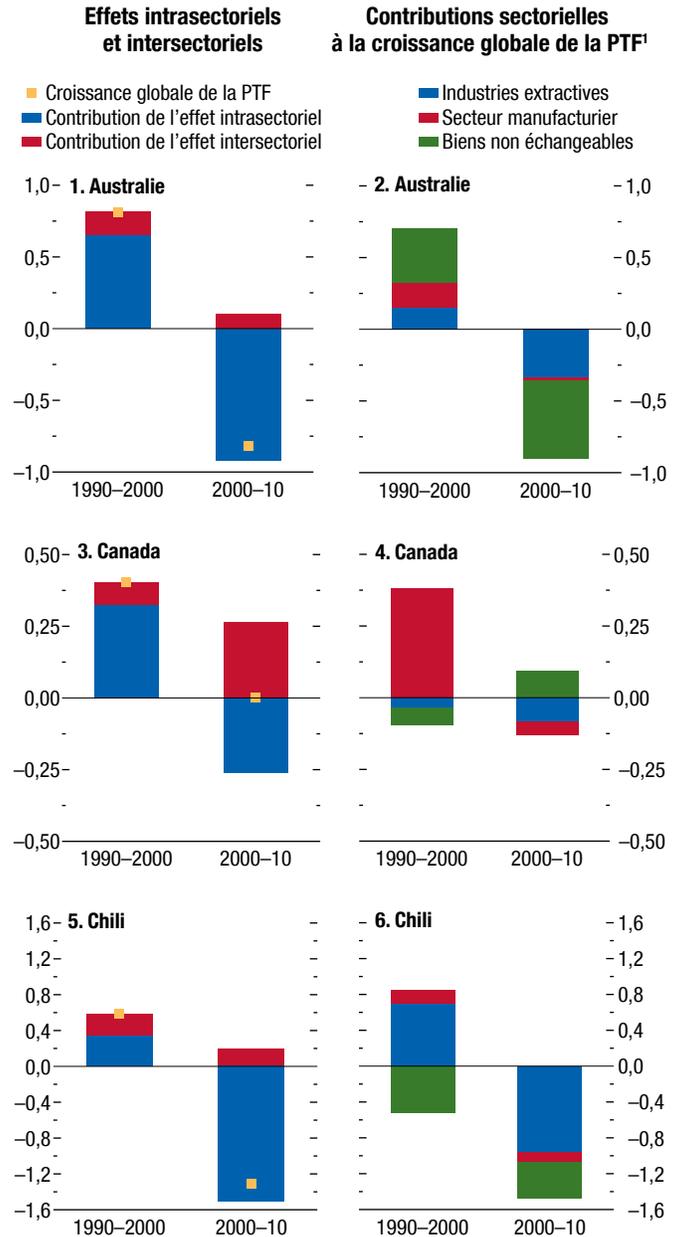
³⁸Cette décomposition est basée sur la spécification suivante :

$$tfp_t - tfp_{t-1} = \sum_i \omega_{i,t-1}(tfp_{i,t} - tfp_{i,t-1}) + \sum_i tfp_{i,t}(\omega_{i,t} - \omega_{i,t-1}),$$

dans laquelle *i* indique les secteurs de l'économie (dans le cas présent, le secteur des produits de base (industries extractives), le secteur des industries manufacturières et le secteur des biens non échangeables); *tfp_t* et *tfp_{i,t}* dénotent la PTF de l'ensemble de l'économie et des secteurs; et *ω_{i,t}* représente la part de la valeur ajoutée réelle du secteur *i*. Le premier terme du membre droit est l'effet intrasectoriel donné par la somme pondérée de la croissance de la PTF dans chaque secteur. Le deuxième terme est l'effet intersectoriel, qui saisit l'effet de la réaffectation sectorielle de la valeur ajoutée réelle sur la croissance globale de la PTF.

Graphique 2.16. Décompositions de la croissance de la productivité totale des facteurs
(En pourcentage)

La croissance de la productivité totale des facteurs (PTF) à l'échelle de l'économie s'est ralentie en Australie, au Canada et au Chili durant la hausse des cours des produits de base de 2000–10, la faiblesse de la croissance de la PTF dans le secteur des industries extractives ayant contribué à la baisse globale dans tous ces pays.



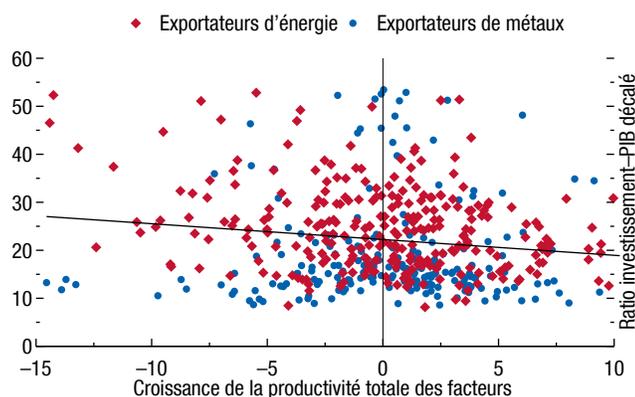
Sources : Hofman *et al.* (2015); Latin America KLEMS; World KLEMS; calculs des services du FMI.

Note : L'effet intrasectoriel saisit la contribution de la croissance de la PTF à l'intérieur des sous-secteurs (industries extractives, secteur manufacturier et biens non échangeables). L'effet intersectoriel saisit la contribution des réaffectations sectorielles. ¹Les contributions du secteur agricole sont faibles et ne sont pas indiquées.

Graphique 1.17. Augmentation de l'investissement et croissance de la productivité totale des facteurs

(En pourcentage)

Dans les pays exportateurs d'énergie et de métaux, de forts accroissements du ratio investissement-PIB sont généralement suivis d'une plus faible augmentation de la productivité totale des facteurs. Cette corrélation est probablement due en partie à la sous-utilisation du capital durant l'accumulation progressive de projets de grande envergure dans les industries extractives.



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

Note : échantillon de 18 pays émergents et en développement exportateurs de produits de base. Les données ont été assujetties à la technique de winsorisation au niveau de 1 % pour réduire l'influence des valeurs extrêmes. La corrélation entre le ratio investissement-PIB décalé et la croissance de la productivité totale des facteurs est statistiquement significative au seuil de 5 %.

En résumé, les études de cas montrent que les réaffectations sectorielles sont très différentes selon les pays durant les phases de hausse des cours des produits de base. Bien que les trois pays considérés aient enregistré des entrées de facteurs de production dans le secteur des produits de base, ils ont affiché différents degrés de réaffectation entre le secteur manufacturier et le secteur des biens non échangeables. Le fait que les pays exportent leurs produits manufacturés vers des destinations différentes (autrement dit qu'ils soient exposés à des taux d'expansion différents) semble avoir contribué aux écarts entre les intensités de réaffectation sectorielle; les pays ayant des liens commerciaux avec des pays affichant une croissance plus rapide ont présenté des symptômes de syndrome hollandais plus limités. Il ne semble pas, sur la base des décompositions de l'augmentation de la PTF à l'échelle de l'économie, que la réaffectation sectorielle ait entravé cette augmentation durant l'envolée des cours des produits de base dans les années 2000, mais il est manifeste que l'augmentation de la productivité s'est ralentie à l'intérieur des secteurs. Il sera important de consacrer de plus amples études à l'examen des mécanismes expliquant le ralentissement de la croissance de la PTF dans ces pays³⁹.

³⁹Au nombre des études traitant de ce sujet figurent Parham (2012) pour l'Australie et Baldwin *et al.* (2014) pour le Canada.

Conclusions

Les informations présentées dans ce chapitre indiquent que les fluctuations des cours mondiaux des produits de base peuvent, par le biais de leur impact sur les dépenses intérieures, provoquer d'importantes fluctuations de la production des pays exportateurs de produits de base. Dans les pays exportateurs d'énergie et de métaux, la covariation entre la production et les termes de l'échange des produits de base est généralement particulièrement forte. Elle est aussi plus forte dans les pays dont les circuits financiers sont moins développés, qui poursuivent des politiques budgétaires plus procycliques et qui ont des taux de change moins souples.

La forte réaction de l'investissement à des modifications des termes de l'échange des produits de base signifie que ces derniers ont un impact non seulement sur la production effective, mais aussi sur la production potentielle. Il faut donc s'attendre à ce que la croissance de la production potentielle se ralentisse lorsque les cours des produits de base baissent. La modification de la composante cyclique de la production est néanmoins environ deux fois plus importante que celle de la production potentielle, qui est la composante structurelle.

Dans le contexte des récentes baisses des cours des produits de base, les conclusions de ce chapitre signifient que le ralentissement de la croissance des pays qui exportent ces produits reflète les évolutions observées au cours des phases de baisse précédentes. Le ralentissement pourrait même être plus prononcé que les précédents, car l'augmentation des termes de l'échange enregistrée par de nombreux pays exportateurs durant la première décennie des années 2000 a été bien plus marquée que les précédentes. Elle peut donc avoir donné lieu à des augmentations beaucoup plus fortes de la croissance de la production effective et potentielle que cela n'a été le cas durant les phases de hausse antérieures analysées dans ce chapitre. Si les phases de baisse des termes de l'échange sont maintenant également plus prononcées, le ralentissement de la croissance sera probablement aussi plus important.

L'analyse de régression présentée dans ce chapitre indique, de fait, que la récente baisse des cours des produits de base ainsi que la morosité des perspectives de ces cours pourraient réduire d'environ 1 point, en moyenne, le taux de croissance des pays exportateurs de produits de base en 2015-17 par rapport à 2012-14. Ce frein pourrait être encore plus important pour les pays exportateurs d'énergie — environ 2¼ points en moyenne. Le ralentissement de la croissance de la production potentielle indiqué par les projections est de l'ordre de ½ point en moyenne pour

les pays exportateurs de produits de base et de 2/3 point en moyenne pour les pays exportateurs d'énergie.

En même temps, de nombreux pays exportateurs de produits de base ont entrepris d'adopter des cadres de politique et des caractéristiques structurelles propices au lissage des effets macroéconomiques des fluctuations des termes de l'échange — des politiques budgétaires moins procycliques, des taux de change plus flexibles et des systèmes financiers plus développés. Ces changements pourraient atténuer certains des effets sur la croissance de la baisse des cours des produits de base.

L'analyse présentée dans ce chapitre indique que les pouvoirs publics devraient se garder de surestimer les écarts de production et l'ampleur des mesures macroéconomiques expansionnistes nécessaires pour soutenir la demande. Les pays exportateurs de produits de base se trouvant probablement en situation de surchauffe vers la fin d'une phase prolongée de hausse des cours des produits de base, le ralentissement de la croissance immédiatement après l'inversion du cycle reflète très vraisemblablement un retour de la production vers son potentiel, qui pourrait lui-même augmenter à un rythme plus lent, par suite de la diminution des investissements. Si les indicateurs de sous-utilisation des capacités ne donnent que peu d'indications que la production est tombée en dessous de son potentiel, des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes risquent plus d'accélérer l'inflation que d'accroître durablement l'investissement et l'emploi.

Dans les pays dont la production est tombée en dessous de son potentiel, des mesures visant à soutenir la demande intérieure pourraient contribuer à éviter une sous-utilisation coûteuse des ressources. Deux considérations permettent toutefois de penser que la chute des termes de l'échange des produits de base peut, en elle-même, limiter la possibilité d'assouplir les politiques macroéconomiques. Premièrement, dans les pays dont les taux de change sont relativement flexibles, la dépréciation de la monnaie pourrait avoir entraîné un assouplissement des conditions monétaires en l'absence de toute modification de l'orientation de la politique monétaire; tout relâchement monétaire pourrait donc entraîner une nouvelle dépréciation et une accélération malvenue de l'inflation. Dans d'autres pays, la contraction des recettes budgétaires tirées des ressources naturelles pourrait nécessiter un ajustement budgétaire pour assurer la viabilité de la dette. Comme le souligne également le chapitre 1 du Moniteur des finances publiques d'octobre 2015, ces arbitrages font ressortir la nécessité, durant les phases de hausse, de constituer des marges de manœuvre budgétaires qui contribueront à soutenir l'économie durant les phases de baisse.

Bien que la covariation de la production potentielle et des termes de l'échange des produits de base soit généralement moins prononcée que celle de la production effective, l'analyse présentée ici montre que la baisse de la croissance de la production potentielle exacerbe les ralentissements à l'issue d'une période de hausse. L'enjeu pour les pouvoirs publics des pays exportateurs de produits de base consiste donc à poursuivre des réformes structurelles ciblées pour réduire les goulets d'étranglement les plus contraignants du côté de l'offre et renforcer le potentiel de croissance.

Annexe 2.1. Sources des données, construction des indices et groupes de pays

Variables et sources

Les principales sources de données utilisées pour ce chapitre sont la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, Haver Analytics, Penn World Table 8.1, UN Comtrade International Trade Statistics, les données de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel, les *Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale, les Statistiques financières internationales (*International Financial Statistics*) du FMI, Latin America KLEMS et World KLEMS. Les sources de statistiques particulières sont indiquées dans le tableau 2.1.1 de l'annexe.

Construction d'indices des termes de l'échange des produits de base

Des indices des termes de l'échange des produits de base sont construits pour chaque pays, suivant la méthode présentée dans Gruss (2014), sous forme de moyennes pondérées par les échanges des cours des produits de bases importés et exportés. La variation annuelle de l'indice des termes de l'échange du pays (*CTOT*) à l'année t est calculée par la formule

$$\Delta \log CTOT_{i,t} = \sum_{j=1}^J \Delta \log P_{j,t} \tau_{i,j,t},$$

dans laquelle $P_{j,t}$ est le cours relatif du produit de base j à l'année t (en dollars et divisé par l'indice de la valeur unitaire du FMI pour les exportations de produits manufacturés), et $\tau_{i,j,t}$ indique qu'il s'agit de la différence première. Les coefficients de pondération du pays i pour le cours de chaque produit de base, $\tau_{i,j,t}$, sont donnés par l'expression

$$\tau_{i,j,t} = \frac{x_{i,j,t-1} - m_{i,j,t-1}}{\sum_{j=1}^J x_{i,j,t-1} + \sum_{j=1}^J m_{i,j,t-1}},$$

dans laquelle $x_{i,j,t-1}$ ($m_{i,j,t-1}$) indique la valeur moyenne à l'exportation (l'importation) du produit de base j par le

Tableau de l'annexe 2.1.1. Sources des données

Variables	Sources
Variables internationales	
Achèvement des études secondaires	Barro et Lee (2010), mise à jour d'avril 2013
Actifs financiers nets	Série de données External Wealth of Nations Mark II (Lane et Milesi-Ferretti (2007) et mise à jour par la suite)
Augmentation de la production des pays partenaires commerciaux	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Classifications du taux de change	Reinhart et Rogoff (2004)
Compte courant	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Conflits	Correlates of War Project, New Correlates of War Data, 1816–2007 v4.0 (2011)
Consommation	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Crédit au secteur privé	FMI, bases de données des <i>International Financial Statistics</i> et des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Demande intérieure réelle	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Dépenses publiques	FMI, bases de données du Moniteur des finances publiques et des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
EMBI Global Spread	Thomson Reuters Datastream
Emploi	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Épargne nationale	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Espérance de vie	Banque mondiale, base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Exportations de produits manufacturés	UN Comtrade
Flux financiers nets	FMI, base de données des <i>Statistiques de la balance des paiements</i> (somme des investissements directs étrangers nets, des investissements de portefeuille sous forme de participations et d'autres flux d'investissement)
Indicateurs du développement humain	Barro et Lee (2010), mise à jour d'avril 2013; Programme des Nations Unies pour le développement; Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, Division de statistique
Indice des prix à la consommation	FMI, bases de données des <i>International Financial Statistics</i> et des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Indice des prix du logement	Haver Analytics
Investissement (privé et public)	Haver Analytics; FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; Organisation de coopération et de développement économiques; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Mortalité infantile (0–1 an) pour 1.000 naissances vivantes	Département des affaires économiques et sociales des Nations Unies, Division de statistique, UNdata
PIB réel et nominal	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Pondération des exportations de produits de base	UN Comtrade; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Prix des exportations des produits de base	Gruss 2014; FMI, système des cours des produits de base; Banque mondiale, base de données du Global Economic Monitor; et U.S. Energy Information Administration
Productivité totale des facteurs	Penn World Table 8.1; FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ; calculs des services du FMI (résidu de Solow)
Revenu intérieur réel	Production intérieure brute nominale déflatée par l'indice des prix à la consommation, données provenant de la base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> du FMI
Stock de capital	Penn World Table 8.1
Taux de change effectif réel (base IPC)	FMI, <i>International Financial Statistics</i> ; calculs des services du FMI basé sur le chapitre 4 des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> d'avril 2010
Transition de régimes	Polity IV Project, Political Regime Characteristics and Transitions, 1800–2013
Études de cas	
Emploi	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); Latin America KLEMS; autorités nationales; World KLEMS
Productivité totale des facteurs	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); Latin America KLEMS; autorités nationales; World KLEMS; calculs des services du FMI (résidu de Solow)
Stock de capital	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); Latin America KLEMS; autorités nationales; World KLEMS
Valeur ajoutée	Haver Analytics; Hofman <i>et al.</i> (2015); Latin America KLEMS; autorités nationales; World KLEMS

Source : compilation des services du FMI.

Note : IPC = indice des prix à la consommation; EMBI = J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index.

pays i entre l'année $t-1$ et $t-5$ (en dollars). Cette valeur moyenne des exportations nettes est divisée par la valeur totale des échanges des produits de base (exportations plus importations de tous les produits de base).

Les séries des cours des produits de base commencent en 1960. Les cours de 41 produits, répartis en quatre grandes catégories, sont utilisés :

1. *Énergie* : charbon, gaz naturel et pétrole brut
2. *Métaux* : aluminium, cuivre, étain, minerai de fer, nickel, plomb et zinc
3. *Alimentation* : agneau, bananes, blé, cacao, café, crevettes, farine de poisson, farine de soja, huile de noix de coco, huile de palme, huile de soja, huile de tournesol, maïs, oranges, orge, poissons, riz, soja, sucre, thé et volaille
4. *Matières premières* : coton, bois dur et bois dur scié, bois tendre et bois tendre scié, caoutchouc, cuir et laine

Le cours du pétrole brut est la moyenne simple de trois cours au comptant : Dated Brent, West Texas Intermediate et Dubaï Fateh. La base de données du Global Economic Monitor de la Banque mondiale a été utilisée pour établir des séries remontant jusqu'à 1960 pour les cours de l'orge, du minerai de fer et du gaz naturel à partir des données du système des cours des produits de base du FMI. Le cours du charbon est le cours du charbon australien, et des séries remontant à 1960 ont été établies au moyen de la base de données du Global Economic Monitor de la Banque mondiale et des données sur les cours du charbon des États-Unis provenant de U.S. Energy Information Administration.

Les prévisions des termes de l'échange des produits de base des différents pays ont été établies de la même manière, à partir des cours des contrats à terme sur produits de base pour les 41 produits considérés, lorsqu'ils étaient disponibles, jusqu'à 2020 compris.

Groupes de pays exportateurs de produits de base

Un pays est classé dans la catégorie des exportateurs de produits de base s'il remplit les deux conditions suivantes :

- Les produits de base ont constitué, en moyenne, au moins 35 % des exportations totales du pays entre 1962 et 2014.
- Les exportations nettes de produits de base ont constitué, en moyenne, au moins 5 % des échanges bruts du pays (exportations plus importations) entre 1962 et 2014.

Parmi les pays émergents et en développement, 52 pays répondent à ces critères, dont vingt sont des pays en développement à faible revenu (selon la classification de l'appendice statistique des *Perspectives de l'économie*

mondiale). La liste des 52 pays et leurs parts respectives des exportations de produits de base figurent dans le tableau 2.1.2 de l'annexe.

Annexe 2.2. Méthode suivie pour dater les cycles des cours des produits de base

Les cycles des indices des termes de l'échange de produits de base de pays particuliers sont identifiés au moyen de l'algorithme trimestriel de Bry-Boschan, qui fait référence dans les études consacrées aux cycles de l'activité économique (Harding et Pagan, 2002). L'algorithme utilisé ici diffère de la version habituelle à deux égards : 1) il est appliqué à une version lissée (moyenne mobile centrée sur cinq ans) de l'indice des prix parce que les séries sous-jacentes sont en dents de scie, de sorte qu'il est difficile pour des algorithmes types d'identifier des cycles pertinents; et 2) il est appliqué à des cycles dont la phase de hausse et la phase de baisse sont asymétriques, l'analyse portant sur des cycles caractérisés par des périodes de hausse d'au moins cinq ans même si la période de baisse qui leur a fait suite a été rapide.

L'algorithme a identifié 115 cycles depuis 1960 (78 ont atteint leur sommet avant 2000 et 37 après 2000). On compte environ deux cycles par pays. La phase de hausse est légèrement plus longue que la phase de baisse, la durée moyenne (médiane) étant de sept (six) ans pour les périodes de hausse et de six (cinq) ans pour les périodes de baisse (graphique 2.2.1 de l'annexe, page 1). La durée des phases et l'amplitude des mouvements des cours sont corrélées (graphique 2.2.1 de l'annexe, pages 3 et 4). La plupart des sommets ont été atteints dans les années 80 et au cours des dernières années, en particulier dans le cas des produits des industries extractives (graphique 2.2.1 de l'annexe, page 2).

Les phases de hausse vont, par définition, de l'année durant laquelle le cours était au plus bas (à l'exclusion de cette dernière) à l'année à laquelle le cours était le plus élevé (y compris cette dernière); les phases de baisse vont, par définition, de l'année durant laquelle le cours était le plus élevé (à l'exclusion de cette dernière) à l'année durant laquelle le cours était le plus faible (y compris cette dernière).

Annexe 2.3. Faits stylisés et études d'événements

Les études d'événements présentés dans ce chapitre utilisent les définitions suivantes :

- *Taux de croissance* : Pour obtenir les taux de croissance moyens durant les phases de hausse (de baisse),

Tableau de l'annexe 2.1.2. Pays émergents et en développement exportateurs de produits de base

	Exportations de produits de base (pourcentage du total des exportations)					Exportations nettes de produits de base (pourcentage de la somme des exportations et des importations)
	Ensemble des produits de base	Secteur des industries extractives		Autres secteurs		
		Énergie	Métaux	Produits alimentaires	Matières premières	
Pays émergents						
Algérie	89,2	87,9	0,7	0,5	0,2	37,6
Angola	81,1	47,8	5,5	26,2	3,2	34,6
Arabie saoudite	85,8	85,5	0,1	0,1	0,1	47,3
Argentine	49,8	5,7	1,5	30,0	12,7	20,1
Azerbaïdjan	76,7	73,2	0,7	0,8	1,9	35,9
Bahreïn	60,4	35,5	24,1	0,7	0,1	12,4
Brésil	45,3	3,3	9,5	23,5	8,9	8,3
Brunéi Darussalam	90,0	89,9	0,0	0,1	0,0	55,5
Chili	61,2	0,8	48,0	7,0	5,5	20,9
Colombie	58,5	21,7	0,3	34,7	1,9	20,8
Costa Rica	36,2	0,4	0,4	34,9	0,5	8,4
Émirats arabes unis	49,6	36,8	13,4	2,4	0,1	12,6
Équateur	79,0	40,1	0,2	38,8	0,7	32,6
Gabon	78,4	66,3	1,2	0,5	10,8	44,4
Guatemala	45,4	2,4	0,3	36,6	6,1	8,1
Guyana	66,3	0,0	21,5	41,9	2,9	14,4
Indonésie	64,4	40,8	5,0	8,5	10,1	24,9
Iran	81,5	78,9	0,6	0,4	1,6	41,4
Kazakhstan	70,5	53,3	11,7	4,3	1,3	35,5
Koweït	72,2	71,7	0,1	0,4	0,1	42,4
Libye	96,8	96,7	0,0	0,1	0,0	58,2
Malaisie	45,0	12,7	6,3	8,2	17,8	15,3
Oman	79,8	77,8	1,4	1,0	0,0	42,3
Paraguay	65,4	0,2	0,4	36,6	28,5	12,4
Pérou	60,6	7,4	32,8	18,0	2,3	17,5
Qatar	82,5	82,4	0,0	0,1	0,0	49,2
Russie	60,5	50,3	6,6	1,0	2,5	34,0
Syrie	54,3	45,8	0,1	2,7	6,2	8,2
Trinité-et-Tobago	64,2	60,9	1,2	2,0	0,2	19,8
Turkménistan	58,9	45,5	0,4	0,2	12,8	19,7
Uruguay	37,0	0,6	0,2	22,5	13,7	5,5
Venezuela	87,1	82,1	4,1	0,8	0,1	46,6

on calcule la moyenne des taux pendant toutes les années de hausse (de baisse) pour chaque pays, puis la moyenne simple des taux ainsi obtenus pour tous les pays. Les échantillons sont totalement équilibrés parce qu'ils se composent des mêmes cycles (phases de hausse et de baisse) pour tous les pays.

- *Régimes de taux de change* : Les régimes de taux de change sont classés en régimes fixes ou en régimes flexibles selon la classification établie par Reinhart et Rogoff (2004). Les régimes des pays rentrant dans les catégories mixtes 1 et 2 sont placés dans les régimes fixes, et ceux des catégories mixtes 3 et 4 sont classés dans les régimes flexibles. Les pays des catégories 1 et 2 n'ont pas de monnaie distincte, ou peuvent avoir recours à des offices de stabilisation des changes, des mécanismes de rattachement, des bandes horizontales, des parités mobiles ou des bandes de fluctuations mobiles

étroites. Les pays appartenant aux catégories 3 et 4 peuvent avoir recours à des bandes de fluctuations mobiles plus larges, à des bandes mobiles et à des mécanismes de flottage dirigé ou libre. Seul un très petit nombre de pays maintenant le même régime pendant toute la durée d'un cycle, le régime de taux de change en vigueur l'année durant laquelle le cours atteint son niveau record est celui qui est retenu pour classer le cycle. L'échantillon comprend 34 cycles en régime de taux de change fixe, mais seulement 8 cycles en régime de taux de change flexible. Les régimes considérés en chute libre sont éliminés de l'échantillon.

- *Type de politique budgétaire* : Les cycles sont classés en deux catégories selon que la politique budgétaire est hautement ou faiblement procyclique. La classification dépend de ce que la corrélation entre l'augmentation des dépenses réelles et la variation de la série lissée des

Tableau de l'annexe 2.1.2 (fin). Pays émergents et en développement exportateurs de produits de base

	Exportations de produits de base (pourcentage du total des exportations)					Exportations nettes de produits de base (pourcentage de la somme des exportations et des importations)
	Ensemble des produits de base	Secteur des industries extractives		Autres secteurs		
		Énergie	Métaux	Produits alimentaires	Matières premières	
Pays en développement à faible revenu						
Bolivie	65,9	25,3	27,7	6,0	6,8	28,4
Cameroun	71,3	16,1	6,6	34,7	13,9	22,6
Congo, Rép. du	61,3	52,6	0,2	1,8	6,7	30,6
Côte d'Ivoire	70,9	11,9	0,2	44,7	14,0	26,7
Ghana	66,0	5,4	7,0	50,2	3,3	12,3
Guinée	67,3	0,5	61,4	3,9	1,5	9,3
Honduras	66,6	1,3	2,8	60,0	2,5	14,1
Mauritanie	75,9	9,2	47,2	23,8	0,0	12,2
Mongolie	59,2	4,6	35,6	1,9	17,2	12,4
Mozambique	46,1	4,7	26,7	10,9	3,9	5,1
Myanmar	52,8	36,1	0,7	6,1	9,8	24,4
Nicaragua	55,9	0,6	0,5	42,7	12,2	7,2
Niger	65,8	2,1	38,0	23,2	2,5	10,2
Nigéria	88,4	79,5	0,7	6,2	2,0	46,8
Papouasie-Nouvelle-Guinée	58,0	6,7	24,5	20,7	6,1	15,7
Soudan	69,4	56,5	0,3	11,8	9,8	11,3
Tadjikistan	63,4	0,0	51,6	0,2	11,6	21,5
Tchad	91,6	4,5	0,0	15,6	71,5	8,6
Yémen	82,5	79,6	0,2	2,4	0,4	20,8
Zambie	77,0	0,4	72,4	2,7	1,6	30,4
<i>Pour mémoire</i>						
Nombre de pays	52	52	52	52	52	52
Maximum	96,8	96,7	72,4	60,0	71,5	58,2
Moyenne	67,1	34,6	11,6	14,5	6,7	24,2
Médiane	65,9	30,4	1,3	6,2	2,7	20,8
Écart-type	14,5	32,6	18,2	16,5	11,0	14,5

Sources : UN Comtrade; calculs des services du FMI.

Note : Les pays figurant dans la liste sont ceux dont les exportations brutes de produits de base représentaient plus de 35 % de leurs exportations totales et dont les exportations de produits de base nette constituaient plus de 5 % du total de leurs échanges (exportations plus importations), en moyenne, entre 1962 et 2014. Les intensités de produits de base sont obtenues en recalculant le pourcentage défini selon le premier critère après avoir décomposé les produits de base en quatre grandes catégories : énergie, produits alimentaires, métaux et matières premières.

termes de l'échange des produits de base est supérieure ou inférieure à la médiane de l'échantillon global durant le cycle.

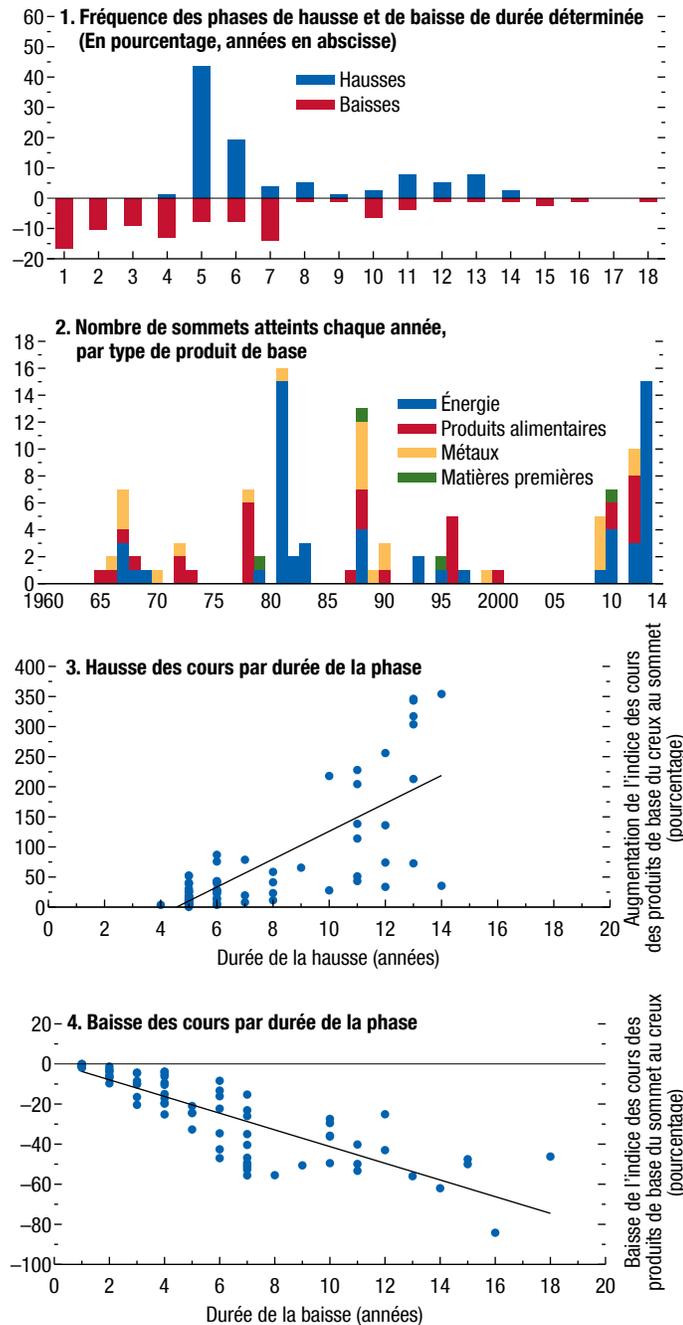
- *Cycles et ratios de crédit* : Les cycles sont considérés comme ayant un ratio du crédit au PIB élevé (faible) si le ratio moyen du crédit intérieur au secteur privé en proportion du PIB durant la phase de hausse est supérieur (inférieur) à la médiane de l'échantillon.

Il est possible, dans le groupe des pays exportateurs de produits de base, d'établir des distinctions entre les pays émergents et les pays en développement à faible revenu en considérant quatre variables essentielles : l'intensité de produits de base, le régime de taux de change, le ratio de crédit et le caractère procyclique des dépenses budgétaires (graphique 2.3.1 de l'annexe). Les pays émergents ont généralement un plus fort degré d'intensité de produits de base (part du PIB constituée par les exportations brutes

de produits de base). Une plus grande proportion des pays en développement à faible revenu ont des régimes de taux de change fixe. Les pays émergents ont généralement des circuits financiers plus développés, comme en témoigne le niveau plus élevé de leur ratio crédit-PIB. Ils ont aussi une orientation budgétaire plus procyclique.

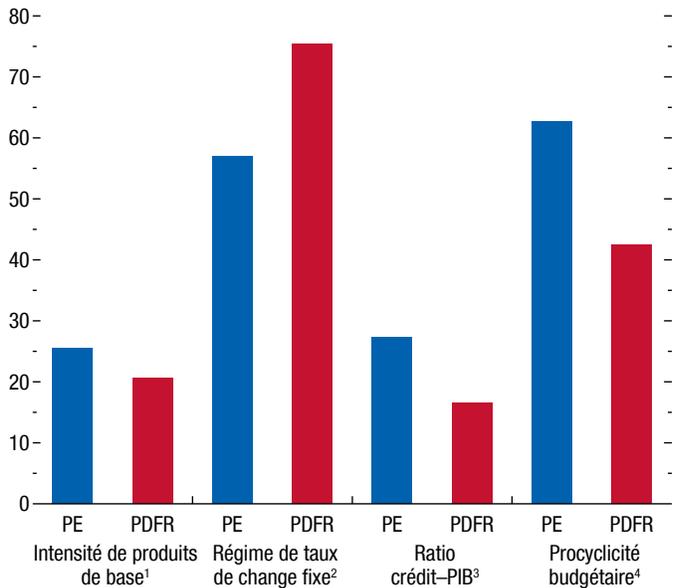
La covariation du cycle des termes de l'échange des produits de base et des investissements (et par conséquent du capital) est particulièrement marquée dans le cas des pays exportateurs de produits des industries extractives (graphique 2.3.2 de l'annexe, pages 1 et 2), ce qui cadre avec les cycles plus longs et plus prononcés de leurs termes de l'échange. Les pays exportateurs de produits des industries extractives représentant presque les trois quarts des pays émergents de l'échantillon, mais moins de la moitié des pays en développement à faible revenu, les différences entre les types de produits de base entraînent également

Graphique de l'annexe 2.2.1. Caractéristiques, amplitudes et durée des cycles



Sources : Gruss (2014); FMI, système des cours des produits de base; U.S. Energy Information Administration; Banque mondiale, base de données du Global Economic Monitor; calculs des services du FMI.
 Note : Les cycles indiqués se rapportent à des indices des termes de l'échange des produits de base propres à certains pays. Voir les annexes 2.1 et 2.2 pour des définitions des données et une description de la méthode utilisée pour dater les cycles.

Graphique de l'annexe 2.3.1. Intensité de produits de base, cadres de politique et densité des circuits financiers : comparaison des pays émergents et des pays en développement à faible revenu exportateurs de produits de base (En pourcentage)



Sources : FMI, bases de données du Moniteur des finances publiques et des *International Financial Statistics*; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : Les chiffres sont les moyennes des données pour toutes les années disponibles et pour tous les pays exportateurs de produits de base de chaque groupe. PDFR = pays en développement à faible revenu; PE = pays émergents.

¹Moyenne des exportations de produits de base en pourcentage du PIB.

²Part des pays émergents et des pays en développement à faible revenu exportateurs de produits de base ayant un régime de taux de change fixe tel que défini à l'annexe 2.3.

³Moyenne du crédit bancaire au secteur privé en pourcentage du PIB.

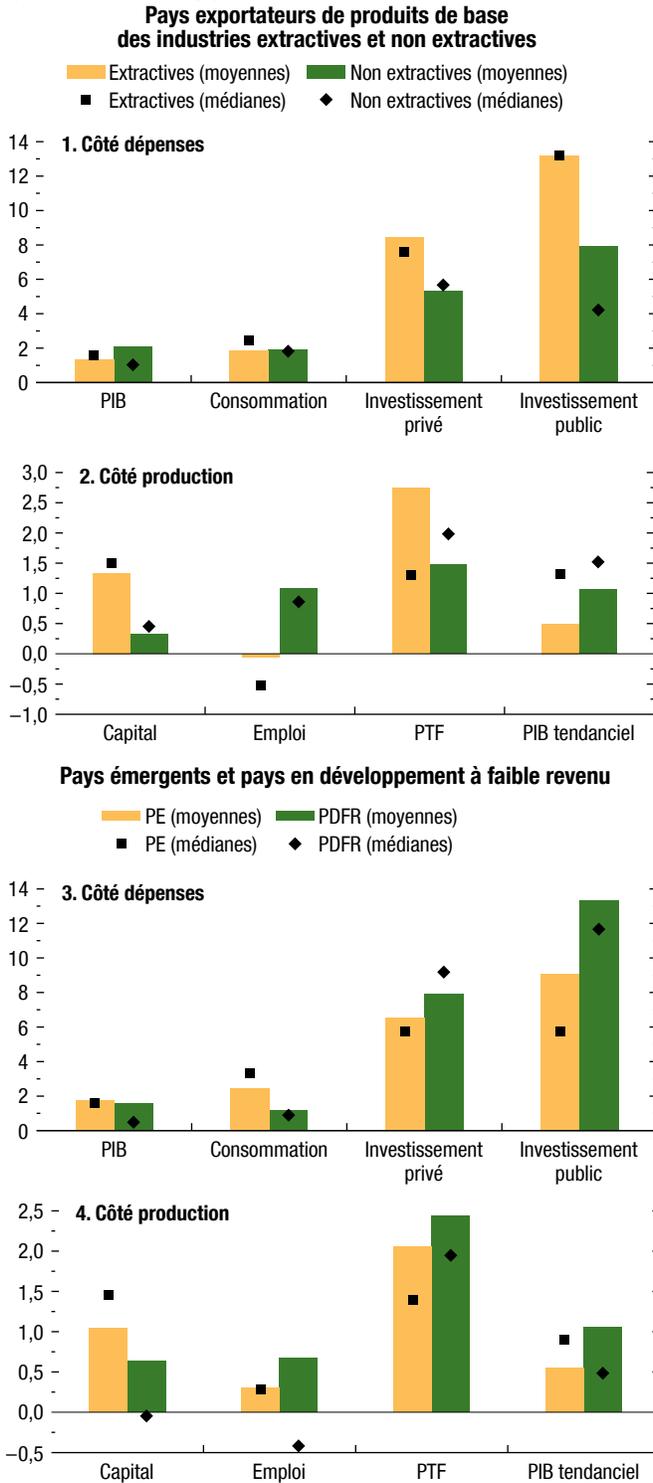
⁴Déterminée par le fait que la corrélation entre la croissance des dépenses réelles et la variation des termes de l'échange des produits de base lissés est supérieure ou inférieure à la médiane de l'échantillon.

des différences entre les groupes de pays (graphique 2.3.2 de l'annexe, pages 3 et 4). Le PIB, les dépenses et les facteurs de production ainsi que le PIB tendanciel sont moins procycliques (et peuvent même être anticycliques) dans les pays en développement à faible revenu.

Annexe 2.4. Méthode des projections locales
Méthodologie et données

Les estimations des réactions aux impulsions du scénario de référence présentées dans le chapitre ont été établies par la méthode des projections locales proposée par Jordà (2005) et perfectionnée par Teulings et Zubanov (2014). Cette méthode est une technique souple qui peut être utilisée à la place des techniques

Graphique de l'annexe 2.3.2. Écarts moyens entre les taux de croissance réels des phases de hausse et de baisse
(Points de pourcentage)



Sources : FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; Penn World Table 8.1; calculs des services du FMI.
 Note : Les barres représentent les écarts moyens entre les taux de croissance durant les phases de hausse et les phases de baisse. PDFR = pays en développement à faible revenu; PE = pays émergents; PTF = productivité totale des facteurs.

traditionnelles de régression vectorielle et qui est robuste en cas de spécification erronée du processus de génération des données. Les projections locales utilisent des régressions distinctes de la variable considérée (par exemple la production, l'investissement, le capital) par rapport à la variable de choc et à une série de variables de contrôle à un horizon déterminé. La série des estimations des coefficients pour les différents horizons fournit une estimation non paramétrique de la fonction de réponses impulsionnelles.

L'équation de référence estimée est spécifiée comme suit :

$$\begin{aligned}
 y_{i,t+h} - y_{i,t-1} = & \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_1^h \Delta s_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_2^h \Delta s_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=1}^{h-1} \beta_3^h \Delta s_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \theta_1^h \Delta y_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^p \theta_2^h x_{i,t-j} + \sum_{j=1}^{h-1} \theta_3^h x_{i,t+h-j} + \varepsilon_{i,t}^h,
 \end{aligned}$$

dans laquelle les indices i représentent les pays; les indices t les années; les exposants h l'horizon de la projection après l'année t ; p est le nombre de décalages pour chaque variable; $y_{i,t}$ le logarithme naturel de la variable considérée (par exemple la production); et $s_{i,t}$ le logarithme naturel des termes de l'échange des produits de base, qui est la variable de choc étudié. L'équation comprend également des contrôles pour d'autres facteurs, $x_{i,t}$, comme la croissance de la production pondérée par les échanges des partenaires commerciaux, la transition des régimes politiques et les conflits intérieurs. L'analyse de régression prend en compte les effets fixes des pays, α_i^h , et les effets fixes de la période, γ_t^h .

Des données de panel équilibrées couvrant la période 1960–2007 sont utilisées pour calculer l'équation de régression de référence (tableau 2.4.1 de l'annexe). Cela permet d'éliminer la période de la crise financière mondiale et les années qui l'ont suivi. Le nombre de pays inclus diffère toutefois selon les variables en fonction des données disponibles. Par exemple, dans le cas du PIB réel, l'échantillon comprend 32 pays émergents et pays en développement exportateurs de produits de base (tableau 2.4.2 de l'annexe). Les résultats sont néanmoins robustes pour l'échantillon minimum de pays disponibles pour la productivité totale des facteurs.

Tests de robustesse

L'analyse de régression de référence présentée dans le chapitre considère l'impact macroéconomique de chocs exercés au niveau des termes de l'échange et, par conséquent, ne prend pas en compte les pays pour lesquels

Tableau de l'annexe 2.4.1. Échantillon de pays exportateurs de produits de base utilisé dans le cadre des estimations par la méthode des projections locales

Pays émergents		Pays en développement à faible revenu	
Argentine	Iran	Bolivie	Mozambique
Brésil	Libye	Cameroun	Niger
Chili	Malaisie	Congo, Rép. du	Nigéria
Colombie	Paraguay	Côte d'Ivoire	Tchad
Costa Rica	Pérou	Ghana	Zambie
Équateur	Syrie	Guinée	
Gabon	Trinité-et-Tobago	Honduras	
Guatemala	Uruguay	Mauritanie	
Indonésie	Venezuela	Mongolie	

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

Tableau de l'annexe 2.4.2. Nombre de pays dont les grands agrégats macroéconomiques sont pris en compte dans les estimations par la méthode des projections locales

Variable	Pays exportateurs de produits de base		
	Pays émergents	Pays en développement à faible revenu	Total
PIB réel	18	14	32
Consommation réelle	16	14	30
Investissement fixe total réel	17	16	33
Stock de capital réel	16	14	30
Emploi	14	9	23
Productivité totale réelle des facteurs	14	5	19

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

Note : La période couverte par l'échantillon est 1960–2007 pour toutes les variables.

des données ne sont pas disponibles avant les années 70. Lorsque l'analyse est répétée au moyen de données commençant dix ans plus tard, c'est-à-dire en 1970, 13 pays exportateurs de produits de base supplémentaires peuvent être pris en compte, parmi lesquels les exportateurs de pétrole de la région du Golfe (Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Koweït, Oman, Qatar). Les conclusions sont, dans l'ensemble, robustes lorsque l'on inclut ces pays. Par ailleurs, lorsque les estimations sont effectuées à partir de séries de données ayant 1980 pour année de départ (et ne couvrant, par conséquent, pas les chocs pétroliers des

années 70), la réaction du PIB est marginalement plus importante au cours des années les plus lointaines.

L'investissement et la consommation réagissent plus fortement et de manière plus durable à des chocs qui s'exercent durant un cycle persistant des termes de l'échange des produits de base qu'à d'autres chocs. Cette conclusion cadre avec l'idée que des gains successifs des termes de l'échange des produits de base peuvent engendrer la perception de recettes exceptionnelles plus persistantes et, par conséquent, renforcer les incitations à investir (et consommer), ce qui, à son tour, stimule l'activité globale.

Encadré 2.1. Un patient pas trop malade : l'envolée des cours des produits de base et le phénomène du syndrome hollandais

Le phénomène de « syndrome hollandais » se produit lorsqu'une envolée des cours dans le secteur des produits de base d'un pays exerce des pressions à la baisse sur la production du secteur des biens échangeables (autres que les produits de base) — essentiellement les produits manufacturés. De nombreuses études théoriques, à commencer par Corden (1981) et Corden et Neary (1982), examinent les structures et le caractère optimal de la réaffectation des facteurs entre les secteurs à l'issue de la période d'accroissement de la production de produits de base (associé à la découverte de ressources naturelles). Selon les modèles présentés dans ces études, une amélioration des termes de l'échange des produits de base et les dépenses financées par les recettes exceptionnelles ainsi obtenues dans le pays doivent provoquer une hausse du taux de change réel et détourner le capital et la main-d'œuvre du secteur manufacturier au profit des secteurs des produits de base et des biens non échangeables¹.

Bien qu'il existe certaines indications d'une relation positive entre les termes de l'échange et le taux de change réel des pays exportateurs de produits de base, les travaux empiriques menés pour déterminer si les hausses des cours des produits de base nuisent aux résultats du secteur manufacturier produisent des résultats ambigus, même lorsque l'analyse porte sur les mêmes pays ou sur des épisodes similaires² :

- *Aucun effet de syndrome hollandais n'est détecté* : Selon les estimations des études de la hausse des cours du pétrole dans les années 70, notamment celles de Gelb and Associates (1988) et de Spatafora

et Warner (1995), le renchérissement du pétrole a provoqué des appréciations des taux de change réel, mais n'a pas eu d'effet défavorable sur la production du secteur manufacturier dans les pays exportateurs de pétrole. Sala-i-Martin et Subramanian (2003) ont déterminé que ni le taux de change réel ni l'activité manufacturière ne réagissaient à l'évolution des cours du pétrole au Nigéria, qui exporte ce produit. Bjørnland (1998) fait valoir que les signes d'un syndrome hollandais à la suite du boom pétrolier du Royaume-Uni sont ténus, et que la production manufacturière en Norvège a, en fait, profité des découvertes de pétrole et du renchérissement de ce dernier.

- *Corroboration d'effets de syndrome hollandais* : Les études faisant état de signes de syndrome hollandais sont plus récentes. Ismail (2010), qui utilise des données ventilées au niveau des sous-secteurs manufacturiers pour un échantillon de pays exportateurs de pétrole sur la période 1977–2004, établit l'existence d'une relation négative entre la production manufacturière et les cours du pétrole, en particulier dans les sous-secteurs dont la production se caractérise par une relativement plus forte intensité de main-d'œuvre. Harding et Venables (2013) utilisent les données de la balance des paiements pour un vaste échantillon de pays exportateurs de produits de base sur la période 1970–2006 et déterminent qu'une augmentation de 1 dollar des exportations de produits de base s'accompagne généralement d'une baisse d'environ 75 centimes des exportations d'autres produits et d'une augmentation de presque 25 centimes des importations d'autres produits.

L'examen de l'évolution des parts des pays dans les exportations mondiales de produits manufacturés, qui sont généralement plus faibles, en moyenne, pour les pays exportateurs de produits de base que pour les autres pays émergents et en développement, permet de noter certains signes indirects d'effet de syndrome hollandais. Bien que ces deux groupes de pays aient progressivement accru leurs parts de marché (par rapport aux pays avancés), les pays exportateurs de produits de base affichent une augmentation moins importante de la part de leurs exportations que les autres, et l'écart entre les parts moyennes de marché des deux groupes se creuse depuis le début des années 90 (graphique 2.1.1, page 1).

Les tests statistiques réalisés pour déterminer si les phases de hausse des termes de l'échange nuisent aux

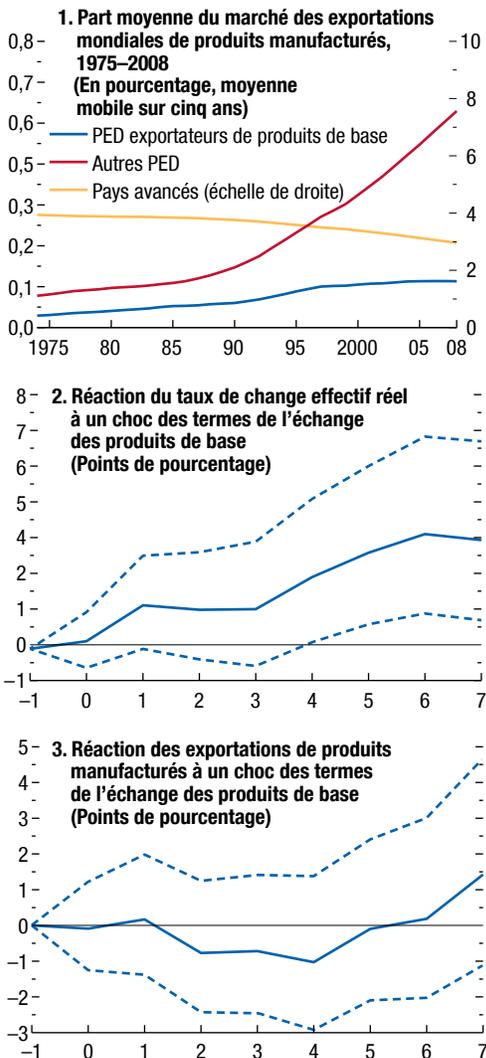
Les auteurs de cet encadré sont Aqib Aslam et Zsóka Kóczán.

¹Deux effets s'exercent : un effet de « mouvement de ressources » parce que le choc favorable des cours dans le secteur des produits de base attire des facteurs de production jusque-là affectés à d'autres activités, et un « effet de dépenses », car des facteurs de production jusque-là employés dans le secteur des biens échangeables (qui seront remplacés par des importations) sont réaffectés au secteur des biens non échangeables.

²Par exemple, Chen et Rogoff (2003) démontrent l'existence d'une étroite covariation entre les monnaies et les termes de l'échange de trois pays avancés exportateurs de produits de base — l'Australie, le Canada et la Nouvelle-Zélande. Cashin, Céspedes et Sahay (2004) établissent l'existence d'une relation à long terme entre les taux de change réels et les indices des termes de l'échange des produits de base dans environ le tiers d'un échantillon de 58 pays exportateurs de produits de base. Arezki et Ismail (2013) font valoir que le décalage avec lequel des dépenses publiques à forte intensité de biens non échangeables réagissent à une baisse des cours des produits de base pourrait affaiblir la corrélation empirique entre ces dépenses et le taux de change réel.

Encadré 2.1 (suite)

Graphique 2.1.1. Résultats des exportations de produits manufacturés



Sources : UN Comtrade; Organisation des Nations Unies pour le développement industriel; estimations des services du FMI.

Note : Les réactions impulsionnelles sont estimées au moyen de la méthode des projections locales; $t = 0$ est l'année du choc; les lignes pleines décrivent la réaction des variables à un accroissement de 10 points de la variable de choc; les lignes pointillées indiquent les limites des zones de confiance à 90 %. Dans la plage 2, l'échantillon se compose de 27 pays émergents et en développement (PED) exportateurs de produits de base et couvre la période allant de 1970 à la fin de 2007. Dans la plage 3, l'échantillon se compose de 45 PED exportateurs de produits de base et couvre la période allant de 1970 à la fin de 2007. Voir les annexes 2.1 et 2.4 pour des définitions des données et une description de la méthode d'estimation.

résultats des exportations du secteur manufacturier produisent toutefois des résultats divers. Le taux de change réel s'apprécie progressivement à la suite d'une augmentation des termes de l'échange des produits de base (cet accroissement ne devenant statistiquement significatif qu'après la cinquième année), mais l'impact sur les exportations de produits manufacturés n'est pas significatif, ce qui tient à la large gamme des résultats observés durant les différents épisodes (graphique 2.1.1, pages 2 et 3).

De nombreuses explications de l'absence de symptômes manifestes du syndrome hollandais à la suite d'une hausse des termes de l'échange des produits de base ont été proposées. Elles comprennent les limites imposées par les politiques publiques à la production du secteur pétrolier (en particulier dans les années 70), le caractère «enclavé» du secteur des produits de base (c'est-à-dire sa participation limitée aux marchés des facteurs intérieurs), la faible proportion des recettes exceptionnelles consacrée à des dépenses au titre de biens non échangeables (par opposition à l'accroissement des dépenses d'importation) et la protection par l'État du secteur manufacturier³.

Cette absence pourrait également s'expliquer par la reprise de l'activité économique mondiale, qui, dans certains cas, peut avoir contribué à l'envolée des cours mondiaux des produits de base. Le raffermissement de l'activité mondiale pourrait entraîner une augmentation de la demande extérieure de biens manufacturiers dans tous les pays, exportateurs de produits de base compris, et compenser dans une certaine mesure la perte de compétitivité associée à l'appréciation du taux de change réel. Cette explication semble cadrer avec les diverses observations présentées dans les études empiriques. Les symptômes du syndrome hollandais semblent plus prononcés dans les études examinant les résultats du secteur manufacturier sur des périodes plus prolongées, qui comprennent par conséquent des épisodes de découverte de ressources et, partant, d'accroissement des volumes de production correspondants. Ces épisodes, qui sont propres à des pays particuliers, ne coïncident pas nécessairement avec des épisodes de forte augmentation de la demande mondiale.

Les autorités publiques souhaitent savoir si les effets de l'envolée des cours des produits de base sur le secteur manufacturier ont un impact sur la croissance à long terme. En principe, les hausses des cours des pro-

³Voir Ismail (2010), Sala-i-Martin et Subramanian (2003) et Spatafora et Warner (1995).

Encadré 2.1 (fin)

duits de base pourraient compromettre les perspectives à long terme de l'économie si elles affaiblissent les caractéristiques du secteur manufacturier qui appuient la croissance à long terme — comme les rendements d'échelle croissants, l'apprentissage par la pratique et les externalités technologiques positives⁴. Les faits ne sont toutefois pas concluants⁵. L'absence de corrélation

⁴Parmi les modèles théoriques qui prennent en compte les externalités d'apprentissage par la pratique dans le secteur manufacturier figurent ceux de Matsuyama (1992), van Wijnbergen (1984a), Krugman (1987) et Benigno et Fornaro (2014). Rodrik (2015) fait également valoir qu'une désindustrialisation prématurée peut réduire la croissance économique potentielle des pays en développement en entravant l'expansion du secteur manufacturier formel, qui est généralement le secteur le plus dynamique sur le plan technologique.

⁵Un examen détaillé des études consacrées à ce domaine est présenté dans Magud et Sosa (2013). Rodrik (2008) analyse l'effet du taux de change réel sur la croissance économique et les circuits par lesquels cet effet s'exerce; il parvient à la conclusion que les épisodes

apparente entre les symptômes de syndrome hollandais et la croissance à long terme pourrait tenir au fait que les externalités de l'apprentissage par la pratique ne sont pas nécessairement uniques au secteur manufacturier et, donc, à la possibilité que les secteurs des produits de base bénéficient de cet effet (Frankel, 2012). Il est également possible qu'un secteur manufacturier qui se contracte et qui accroît son intensité en capital par suite d'une envolée des cours des produits de base — et qui, de ce fait, emploie une main-d'œuvre plus qualifiée — engendre des externalités plus positives pour l'économie qu'un secteur manufacturier plus vaste employant une main-d'œuvre moins qualifiée (Ismail, 2010).

de sous-évaluation sont associés à une croissance économique plus rapide. Eichengreen (2008) note, en revanche, que les indications de l'existence d'un effet positif exercé par un taux de change réel compétitif sur la croissance ne sont guère concluantes.

Encadré 2.2. Hausses des cours des produits de base et investissements publics

Les ressources exceptionnelles provenant de produits de base peuvent soutenir le développement économique de pays en développement à faible revenu où les rendements potentiels des investissements publics sont élevés et l'accès aux marchés du crédit internationaux et intérieurs est limité. Lorsqu'ils sont bien gérés, les investissements dans des équipements publics qui ont pour effet d'accroître la productivité, notamment les infrastructures, peuvent contribuer à accroître la production et à relever le niveau de vie à long terme (Collier *et al.*, 2010; FMI, 2012, 2015)¹.

Un modèle calibré pour un pays en développement à faible revenu est présenté ici dans le but d'illustrer la manière dont des recettes exceptionnelles tirées de produits de base peuvent accroître les investissements publics et relever les niveaux de revenus à long terme lorsque les capitaux sont rares et les crédits sont limités². Le modèle prend en compte les compromis essentiels aux décisions d'investissement public³. Les investissements publics dans les pays en développement à faible revenu, en particulier, peuvent avoir des rendements élevés, mais ils sont peu efficaces⁴. Les effets à long terme de la hausse des cours des produits

Les auteurs de cet encadré sont Rudolfs Bems et Bin Grace Li.

¹Par exemple, les investissements publics peuvent contribuer à combler les déficits d'infrastructure, qui sont de graves obstacles à l'intégration commerciale et au rattrapage de la productivité totale des facteurs (voir le chapitre 3 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* d'avril 2015).

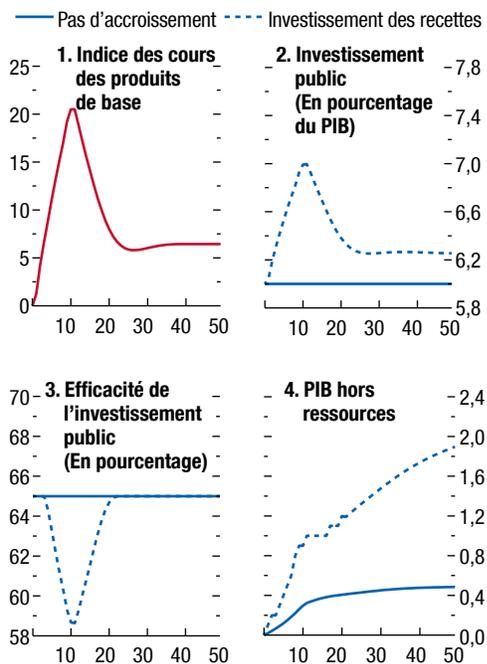
²Berg *et al.* (à paraître) déterminent qu'il peut y avoir une corrélation entre de faibles niveaux d'efficacité et des taux de rendement élevés parce que la faiblesse de l'efficacité implique que les capitaux publics sont très limités. Dans ce cas, le taux de rendement des dépenses d'investissement peut ne pas dépendre du degré d'efficacité. *Rehausser* l'efficacité aurait néanmoins pour effet d'accroître le rendement des dépenses d'investissement public.

³Le modèle s'inscrit dans le prolongement des travaux de Berg *et al.* (2013) et de Melina, Yang et Zanna (2014). Un exposé détaillé du calibrage du modèle figure dans Gupta, Li et Yu (2015). L'économie modélisée a la même structure que le pays exportateur de produits de base considéré dans le modèle de l'économie mondiale (MEG) du FMI utilisé dans ce chapitre et comprend trois secteurs : biens échangeables, biens non échangeables et produits de base. Il fait toutefois abstraction de certaines des frictions réelles et nominales incluses dans le MEG, de sorte qu'il est mieux adapté à l'étude des effets à long terme qu'à celle des fluctuations durant le cycle des produits de base. Le calibrage du modèle accorde une place particulière au très faible niveau d'efficacité des investissements publics et à la capacité d'absorption limitée des pays en développement à faible revenu.

⁴Albino-War *et al.* (2014) et FMI (2015) examinent la définition et la mesure de l'efficacité des investissements publics. Ces études mettent également en relief des réformes qui pourraient aider à accroître l'efficacité de ces investissements, notamment des mesures

Graphique 2.2.1. Effets à long terme de l'accroissement des investissements publics durant la hausse des cours des produits de base

(Écarts en pourcentage, sauf indication contraire; années en abscisse)



Source : calculs des services du FMI.

Note : L'expression «efficacité de l'investissement public» désigne la part de l'investissement qui est finalement intégré dans le stock de capital.

de base sur la croissance de la production dépendent du taux de rendement des capitaux publics (par rapport au coût de financement), de l'efficacité des investissements publics et de la réaction des investissements privés à l'augmentation des capitaux publics.

L'analyse examine le comportement du PIB hors ressources dans deux scénarios — un scénario «sans accroissement» (scénario de référence) et un scénario avec «investissements des recettes» — sachant que, dans les deux cas, les cours des produits de base augmentent de 20 %, puis chutent de 15 % à la fin de la dixième année (dans le droit fil du scénario examiné dans le chapitre) (graphique 2.2.1) :

visant à renforcer l'évaluation, la sélection et la planification budgétaire des projets.

Encadré 2.2 (fin)

- *Scénario sans accroissement* : Dans le scénario de référence, le ratio des investissements publics demeure constant (6 % du PIB).
- *Scénario d'investissement des recettes* : Dans ce deuxième scénario, toutes les redevances produites par l'augmentation des cours des produits de base sont dépensées au titre d'investissements publics, dont la part dans le PIB augmente de 1 point pour atteindre 7 % durant la phase de hausse (les dix premières années), puis diminue parallèlement aux cours des produits de base. Elle reste néanmoins plus élevée à long terme par suite du relèvement permanent du niveau des cours du produit de base.

Comme l'indique la simulation du modèle présentée dans la deuxième section du chapitre, le PIB hors ressources augmente de 0,5 % à long terme lorsque l'État maintient le ratio des investissements inchangé. Dans le scénario d'investissement des recettes, le gonflement des investissements publics a pour effet d'accroître la production hors ressources d'environ 2 % à long terme en raison de l'impact direct de l'augmentation du stock de capital public et de l'effet d'attraction d'investissements privés⁵. L'ampleur de cet impact positif sur la production correspond approximativement aux observations empiriques présentées pour les pays en

⁵Si l'augmentation de la production à long terme dans ce deuxième scénario peut sembler faible, il importe de la considérer par rapport à la taille relativement limitée de l'accroissement des investissements publics (1 % du PIB au sommet du cycle). Par comparaison, le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2014 indique que, durant un boom type des investissements publics, cette augmentation est de l'ordre de 7 points du PIB. Une forte augmentation de l'ampleur des investissements publics pourrait, toutefois, également donner lieu à la poursuite de projets moins que marginaux, ce qui en réduirait l'impact (voir Warner, 2014).

développement dans le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2014.

Les gains dus à l'accroissement des investissements dans les pays en développement à faible revenu dépendent fondamentalement de l'efficacité de ces derniers, qui diffèrent selon le scénario considéré (graphique 2.2.1). Dans le scénario de référence, 35 % des investissements publics sont perdus. Dans le deuxième scénario, l'augmentation des investissements publics réduit le niveau d'efficacité d'environ 6 points — ce qui se traduit par une perte de l'ordre de 41 %. La perte d'efficacité dans ce scénario met en relief l'arbitrage entre la nécessité de procéder à des investissements publics et l'efficacité des investissements, cette dernière étant calibrée pour correspondre aux niveaux indiqués dans les études empiriques⁶.

En résumé, l'accroissement des volumes d'investissements publics par suite d'une hausse des cours des produits de base peut procurer des avantages à long terme aux pays qui exportent ces produits. Toutefois, compte tenu de la capacité d'absorption limitée de nombreux pays en développement, un profil d'investissement plus progressif peut produire des niveaux d'efficacité plus élevés et, par conséquent, des résultats plus favorables à long terme. L'adoption d'un rythme plus progressif peut également permettre de maîtriser les pressions exercées par la demande durant la phase de hausse des cours du produit de base.

⁶Ces niveaux sont compatibles avec les dépassements de coût dans les pays en développement à faible revenu d'Afrique indiqués par les organismes de développement (voir Foster et Briceño-Garmendia, 2010). Gupta *et al.* (2014) documentent la baisse d'efficacité des investissements publics durant le boom des années 2000–08.

Encadré 2.3. Progresser avec un peu d'aide d'une hausse des cours : les recettes exceptionnelles tirées des produits de base accélèrent-elles le développement humain?

Les améliorations dans les domaines de l'éducation et de la santé aident un pays à accroître progressivement son potentiel économique en lui permettant de constituer un capital humain plus important et plus qualifié. Accroître leurs investissements dans le développement humain est donc l'un des moyens dont les pays émergents et les pays en développement exportateurs de produits de base peuvent utiliser leurs recettes exceptionnelles pour relever les niveaux de vie à long terme. L'analyse présentée ici vise à déterminer si les exportateurs de produits de base ont été avantagés dans leurs efforts de promotion du développement humain¹.

Le fait qu'un pays exporte des produits de base a-t-il un impact sur son développement humain?

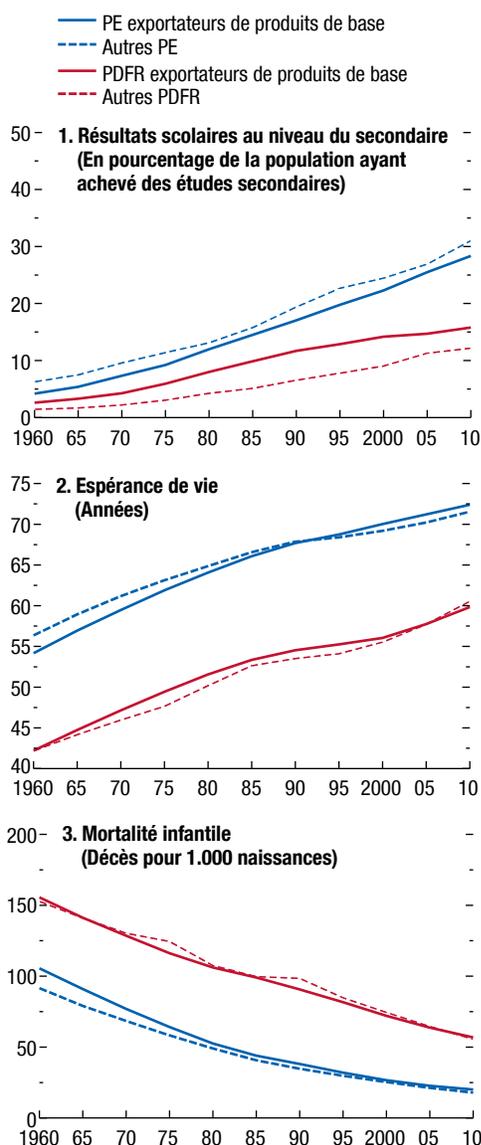
Il est utile, pour commencer, de déterminer si le fait qu'un pays est un exportateur de produits de base a un impact sur le niveau et le rythme de son développement humain. L'examen des niveaux moyens des principaux indicateurs du développement humain au cours des 50 dernières années ne révèle aucune tendance manifeste dans les pays exportateurs et dans les autres pays (graphique 2.3.1)². Par exemple, si l'on considère le taux d'achèvement des études secondaires, les pays en développement à faible revenu exportateurs de produits de base affichent, en moyenne, des résultats supérieurs aux pays exportateurs d'autres produits, tandis que les pays émergents exportateurs de produits de base ont, dans l'ensemble, des résultats moins bons que leurs homologues qui exportent d'autres produits. Les niveaux des indicateurs d'espérance de vie et de mortalité infantile sont similaires dans les deux groupes de pays, mais le rythme relatif des améliorations diffère selon le groupe et la période.

Les auteurs de cet encadré sont Aqib Aslam et Zsóka Kóczán.

¹McMahon et Moreira (2014) parviennent à la conclusion que, dans les années 2000, le développement humain a progressé plus rapidement dans les pays exportateurs de produits de base du secteur des industries extractives que dans les pays non tributaires de ces industries. Gylfason (2001) suggère l'existence d'une relation inverse entre les niveaux d'instruction et l'abondance des ressources durant la période 1980–97.

²Il a été démontré que ces aspects particuliers du développement humain ont un impact sur la qualité du capital humain (voir, par exemple, Kalemlı-Özcan, Ryder et Weil, 2000, et Oster, Shoulson et Dorsey, 2013).

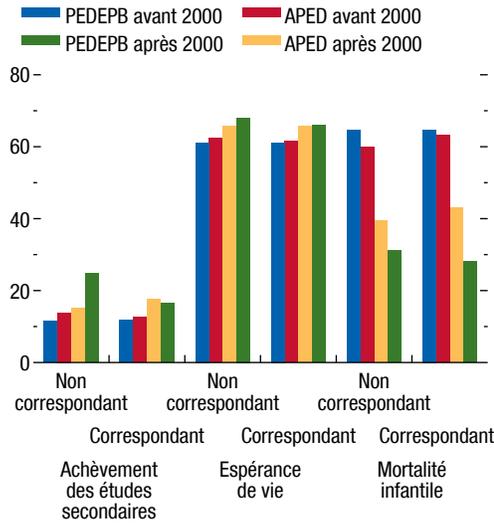
Graphique 2.3.1. Indicateurs du développement humain



Sources : Barro et Lee (2010), mise à jour d'avril 2013; Département des Nations Unies pour les affaires économiques et sociales, UNdata; Programme des Nations Unies pour le développement; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.
Note : Les moyennes simples sont calculées pour des échantillons équilibrés dans chaque groupe. PDFR = pays en développement à faible revenu; PE = pays émergents.

Encadré 2.3 (suite)

Graphique 2.3.2. Comparaison des résultats des pays exportateurs de produits de base et des autres pays exportateurs
(En pourcentage)



Sources : Barro and Lee (2010), mise à jour d'avril 2013; Département des Nations Unies pour les affaires économiques et sociales, UNdata; Programme des Nations Unies pour le développement; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.
Note: PEDEPB = pays émergents et pays en développement exportateurs de produits de base; APED = autres pays émergents et pays en développement. Les écarts entre les échantillons correspondants ne sont pas statistiquement significatifs au seuil de 10 %.

Lorsque l'on neutralise l'effet des caractéristiques fondamentales des pays —notamment les conditions initiales, la taille de la population, le PIB et les variables politiques —, aucune différence statistiquement significative n'apparaît entre les pays exportateurs de produits de base et les autres pays émergents et

en développement similaires en ce qui concerne les résultats scolaires, l'espérance de vie ou la mortalité infantile (graphique 2.3.2)³.

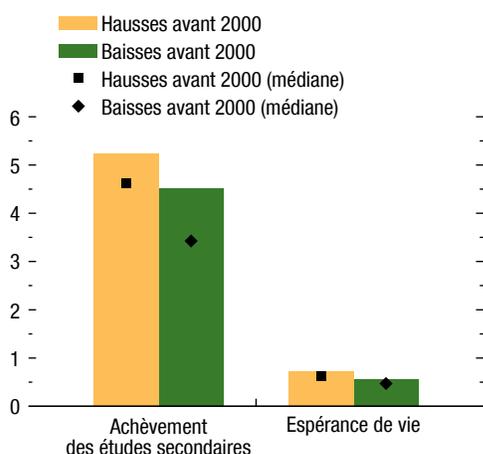
L'évolution des termes de l'échange des produits de base permet-elle de prévoir l'évolution du rythme du développement humain?

Les grands indicateurs du développement humain, comme les variables macroéconomiques examinées dans le chapitre, évoluent en général parallèlement aux termes de l'échange des produits de base. Les résultats scolaires et l'espérance de vie augmentent plus rapidement durant les phases de hausse que durant les phases de baisse des termes de l'échange des produits de base (graphique 2.3.3). Cette covariation n'est guère surprenante puisque les résultats dans les domaines de l'éducation et de la santé bénéficient selon toute vraisemblance de l'augmentation des dépenses sociales du secteur public et de la croissance plus rapide de l'économie durant la phase de hausse. Toutefois, les différences entre les variations moyennes des résultats scolaires et de l'espérance de vie entre les phases de hausse et de baisse ne sont pas significatives sur le plan

³Ces résultats sont obtenus par la méthode de l'appariement sur les scores de propension (Rosenbaum et Rubin, 1983). Cette méthode d'estimation a pour objet de tester l'existence de différences significatives sur le plan statistique entre les pays exportateurs de produits de base et les pays exportateurs d'autres produits tout en s'assurant que les pays considérés sont comparables à d'autres égards, notamment la population, le niveau du PIB, les facteurs politiques (changements de régime, conflits) et des indicateurs décalés du développement humain. Le graphique 2.3.2 illustre la comparaison entre les pays exportateurs de produits de base et les pays exportant d'autres produits pour un échantillon de pays non correspondants et pour un échantillon de pays correspondants. Dans le premier cas, il est procédé à une simple comparaison entre groupes sans neutralisation des différences entre ces groupes, tandis que, dans le deuxième cas, les pays exportateurs de produits de base sont comparés à des pays (théoriques) exportateurs d'autres produits qui leur sont similaires à de nombreux égards essentiels.

Encadré 2.3 (fin)

Graphique 2.3.3. Études d'événements : variation moyenne des indicateurs du développement humain durant les hausses et les baisses
(En pourcentage)



Sources : Barro et Lee (2010), mise à jour d'avril 2013; Département des Nations Unies pour les affaires économiques et sociales, UNdata; Programme des Nations Unies pour le développement; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : L'échantillon ne comprend que les cycles ayant atteint leur sommet avant 2000. Voir l'annexe 2.2 pour une description de la méthode d'établissement des dates des cycles. La mortalité infantile n'a pas été considérée dans les études d'événements parce que l'on ne dispose de données qu'à des intervalles de cinq ans et que le recours à des interpolations serait source de confusion.

statistique, ce qui tient probablement aux effets exercés par d'autres facteurs contextuels sur ces variables durant ces périodes.

L'utilisation de la méthode des projections locales permet de neutraliser l'effet de certains facteurs contextuels, comme la croissance de la production des partenaires commerciaux, les conflits intérieurs et les changements de régime politique. Les estimations produites par cette méthode montrent que l'évolution des résultats scolaires à la suite d'une modification des termes de l'échange nets des produits de base est à peine significative sur le plan statistique; celle de l'espérance de vie ne l'est pas.

La mortalité infantile a une réaction négative statistiquement significative, mais ce résultat semble dépendre de l'inclusion des données des années 70 et du début des années 80, période durant laquelle les recettes exceptionnelles tirées des produits de base ont permis aux pays exportateurs de ces produits de rattraper les pays pairs exportant d'autres produits — la mortalité infantile dans les pays exportateurs de produits de base a diminué de 30 à 50 % durant cette période. Les résultats se sont tassés au cours des décennies suivantes, le rythme des progrès s'étant ralenti aussi bien pour les pays exportateurs de produits de base que pour les autres pays. Durant ces années, les hausses des cours n'ont plus donné lieu à des réductions significatives sur le plan statistique, car il semble qu'il soit devenu progressivement plus difficile d'obtenir des améliorations marginales.

Encadré 2.4. Les économies des pays exportateurs de produits de base sont-elles en surchauffe durant la hausse des cours?

Les simulations effectuées au moyen du modèle qui sont présentées dans ce chapitre indiquent que les hausses des cours des produits de base s'accompagnent généralement d'une surchauffe : si les prix et les salaires ne s'ajustent que lentement à l'accroissement de la demande, le volume de la production s'accroît de manière excessive et dépasse son niveau potentiel (défini comme étant le niveau de production compatible avec une inflation stable). Les études d'événements présentées dans le chapitre fournissent des indications indirectes de surchauffe durant les phases de hausse, puisqu'elles notent que la production effective a généralement augmenté plus rapidement que la production tendancielle durant les phases de hausse prolongée des termes de l'échange des produits de base (graphique 2.8, page 4). Il est probable qu'un tel écart de croissance porte la production effective au-dessus de la production potentielle pendant la durée de la hausse des cours.

L'analyse présente des preuves directes de surchauffe dans six pays exportateurs nets de produits de base durant l'envolée des cours mondiaux de ces produits dans les années 2000. La technique du filtrage multivarié est utilisée pour estimer la production potentielle et l'écart de production, qui sont tous deux non observés. Elle regroupe des informations sur la relation entre le chômage et l'inflation (courbe de Phillips), d'une part, et sur le chômage et l'écart de production (loi d'Okun), d'autre part¹. Elle part du principe qu'un écart de production positif (négatif) est corrélé à une demande excessive (aux capacités inutilisées) sur le marché du travail et entraîne une accélération (un ralentissement) de l'inflation.

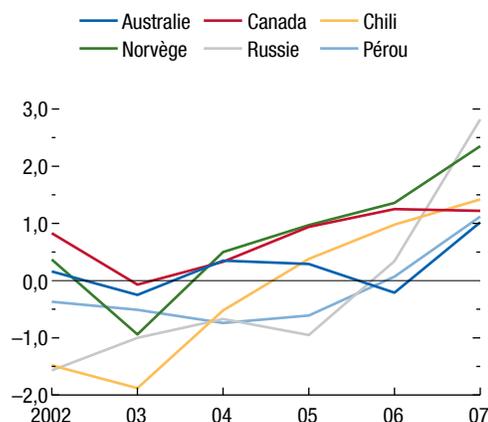
Les six exportateurs nets de produits de base sont l'Australie, le Canada, le Chili, la Norvège, le Pérou et la Russie². Le processus d'inflation dans ces pays suit,

Les auteurs de cet encadré sont Oya Celasun, Douglas Laxton, Hou Wang et Fan Zhang

¹Le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2015 utilise la méthode du filtrage multivarié pour estimer la production potentielle de 16 pays. Une description détaillée de cette méthode figure à l'annexe 3.2 de ce rapport, ainsi que dans Blagrove *et al.* (2015).

²Les pays et la période retenus pour l'analyse ont été sélectionnés sur la base des données disponibles. Des séries chronologiques

Graphique 2.4.1. Écarts de production dans six pays exportateurs de produits de base (En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : Les écarts de production sont estimés par la technique de filtrage multivarié.

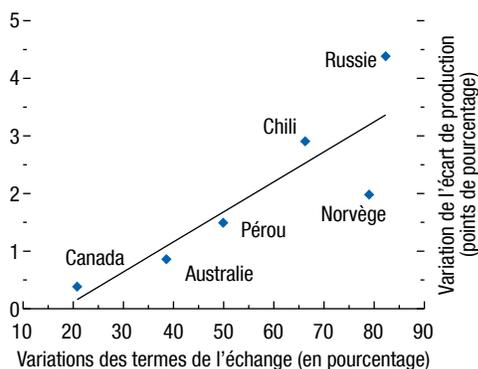
pour l'essentiel, celui décrit par la théorie économique, et il existe une relation généralement stable entre l'inflation et le chômage. L'analyse couvre la période 2002–07 : la phase ininterrompue de hausse des cours mondiaux des produits de base avant la période de volatilité associée à la crise financière mondiale de 2008–09.

L'analyse permet d'établir que les six pays ont été confrontés à une demande excédentaire durant le déroulement de la phase de hausse des cours des produits de base (graphique 2.4.1). Les résultats sont

fiables sur l'emploi ne sont pas disponibles pour un grand nombre de pays exportateurs de produits de base, et de nombreux pays n'affichent pas de relations généralement stables entre l'inflation et le chômage. Pour cibler l'analyse sur le lien entre les termes de l'échange et l'écart de production, les estimations sont établies pour la phase de hausse ininterrompue des cours des produits de base survenue avant la crise financière mondiale de 2008–09.

Encadré 2.4 (fin)

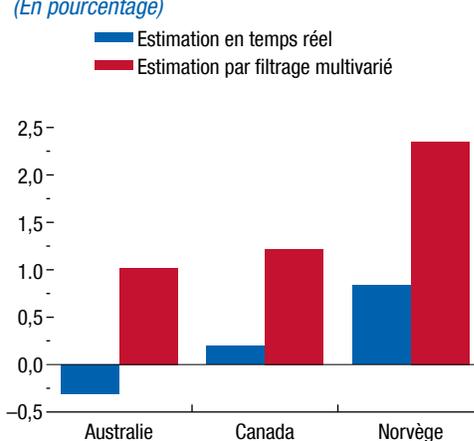
Graphique 2.4.2. Variation de l'écart de production et des termes de l'échange



Source : calculs des services du FMI.

Note : La définition des termes de l'échange des produits de base est donnée à l'annexe 2.1. L'équation décrivant la tendance est estimée par régression de la variation de l'écart de production durant la période 2002–07 par rapport à la variation des termes de l'échange durant la même période.

Graphique 2.4.3. Estimations en temps réel et par filtrage multivarié des écarts de production de 2007 (En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les estimations en temps réel des écarts de production sont tirées de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2007.

probants, en ce sens que les six pays affichent des écarts de production positifs vers la fin de ce cycle prolongé de hausse. Il existe en outre une corrélation positive entre l'évolution de l'écart de production et les termes de l'échange des produits de base, même si l'estimation ne prend pas en compte les informations sur cette dernière variable (graphique 2.4.2). Ce résultat met en relief le rôle moteur joué par les termes de l'échange des produits de base en ce qui concerne les fluctuations cycliques dans les pays exportateurs nets de produits de base.

Les estimations des écarts de production pour 2002–07 basées sur la méthode de filtrage multivarié bénéficient toutefois des observations accumulées sur les comportements effectifs de la production, de l'inflation et du chômage lorsque les cours ont cessé d'augmenter. Il est plus difficile d'isoler la composante cyclique de la composante structurelle

de la production en temps réel³. Les estimations des écarts de production en temps réel disponibles dans la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2007 sont inférieures aux estimations basées sur la méthode du filtrage multivarié obtenues au moyen de données allant jusqu'à la fin de 2014; en d'autres termes, la composante structurelle de la production a été surestimée en temps réel (graphique 2.4.3)⁴.

³Grigoli *et al.* (2015) documentent la large gamme d'incertitudes dont sont entachées les estimations en temps réel de l'écart de production. Ils déterminent que les évaluations initiales de la position d'un pays le long d'un cycle surestiment généralement la quantité de ressources inutilisées au sein de l'économie, en particulier durant les récessions.

⁴La base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* contient des estimations et des projections des écarts de production à partir de 1991 pour les pays avancés et à partir de 2008 pour les pays émergents et en développement.

Bibliographie

- Adler, Gustavo, and Nicolás E. Magud. 2015. "Four Decades of Terms-of-Trade Booms: A Metric of Income Windfall." *Journal of International Money and Finance* 55: 162–92.
- Albino-War, Maria A., Svetlana Cerovic, Francesco Grigoli, Juan Carlos Flores, Javier Kapsoli, Haonan Qu, Yahia Said, Bahrom Shukurov, Martin Sommer, and SeokHyun Yoon. 2014. "Making the Most of Public Investment in MENA and CCA Oil-Exporting Countries." IMF Staff Discussion Note 14/10, International Monetary Fund, Washington.
- Aravena, Claudio, Juan Fernández, André Hofman, and Matilde Mas. 2014. *Structural Change in Four Latin American Countries: An International Perspective*. Macroeconomics of Development Series No. 150. Santiago: Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Arezki, Rabah, and Kareem Ismail. 2013. "Boom–Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease." *Journal of Development Economics* 101: 256–67.
- Baldwin, John R., Wulong Gu, Ryan Macdonald, and Beiling Yan. 2014. "Productivity: What Is It? How Is It Measured? What Has Canada's Performance Been over the Period 1961 to 2012?" *Canadian Productivity Review* 38.
- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010." *Journal of Development Economics* 104: 184–98.
- Benigno, Gianluca, and Luca Fornaro. 2014. "The Financial Resource Curse." *Scandinavian Journal of Economics* 116 (1): 58–86.
- Berg, Andrew, Edward F. Buffie, Catherine Pattillo, Rafael Portillo, Andrea Presbitero, and Luis-Felipe Zanna. À paraître. "Some Misconceptions about Public Investment Efficiency and Growth." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2013. "Government Investment in Resource-Abundant Developing Countries." *IMF Economic Review* 61: 92–129.
- Bjørnland, Hilde Christiane. 1998. "The Economic Effects of North Sea Oil on the Manufacturing Sector." *Scottish Journal of Political Economy* 45 (5): 553–85.
- , and Leif A. Thorsrud. À paraître. "Boom or Gloom? Examining the Dutch Disease in Two-Speed Economies." *Economic Journal*.
- Blagrove, Patrick, Roberto Garcia-Saltos, Douglas Laxton, and Fan Zhang. 2015. "A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output." IMF Working Paper 15/79, International Monetary Fund, Washington.
- Cashin, Paul, Luis Felipe Céspedes, and Ratna Sahay. 2004. "Commodity Currencies and the Real Exchange Rate." *Journal of Development Economics* 75 (1): 239–68.
- Céspedes, Luis Felipe, and Andrés Velasco. 2012. "Macroeconomic Performance during Commodity Price Booms and Busts." *IMF Economic Review* 60 (4): 570–99.
- Chen, Yu-chin, and Kenneth Rogoff. 2003. "Commodity Currencies." *Journal of International Economics* 60 (1): 133–60.
- Collier, Paul, Rick van der Ploeg, Michael Spence, and Anthony J. Venables. 2010. "Managing Resource Revenues in Developing Economies." *IMF Staff Papers* 57 (1): 84–118.
- Corden, Walter M. 1981. "The Exchange Rate, Monetary Policy and North Sea Oil: The Economic Theory of the Squeeze on Tradeables." *Oxford Economic Papers* 33: 23–46.
- , and J. Peter Neary. 1982. "Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy." *Economic Journal* 92 (368): 825–48.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. 2015. "The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies." IMF Staff Discussion Note 15/03, International Monetary Fund, Washington.
- De Gregorio, José. 2015. "From Rapid Recovery to Slowdown: Why Recent Economic Growth in Latin America Has Been Slow." Policy Briefs PB15-6, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- Deaton, Angus, and Ronald Miller. 1996. "International Commodity Prices, Macroeconomic Performance and Politics in Sub-Saharan Africa." *Journal of African Economies* 5 (3): 99–191.
- Dehn, Jan. 2000. "The Effects on Growth of Commodity Price Uncertainty and Shocks." Policy Research Working Paper 2455, World Bank, Washington.
- Eichengreen, Barry. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." Commission on Growth and Development Working Paper 4, World Bank, Washington.
- Erten, Bilge, and Jose Antonio Ocampo. 2012. "Super-Cycles of Commodity Prices since the Mid-Nineteenth Century." DESA Working Paper No. 110, United Nations Department of Economic and Social Affairs, New York.
- Fonds monétaire international (FMI). 2006. "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments." À paraître, Washington.
- . 2012. "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries." Washington. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/082412.pdf>.
- . 2015. "Making Public Investment More Efficient." Staff Report, Washington.
- Fornero, Jorge, Markus Kirchner, and Andrés Yany. 2014. "Terms of Trade Shocks and Investment in Commodity-Exporting Economies." Paper presented at "Commodity Prices and Macroeconomic Policy," 18th Annual Conference of the Central Bank of Chile, Santiago, October 23.
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia, eds. 2010. *Africa's Infrastructure: A Time for Transformation*. Washington: Agence française de développement and World Bank.
- Francis, Michael. 2008. "Adjusting to the Commodity-Price Boom: The Experiences of Four Industrialized Countries." *Bank of Canada Review* (Autumn): 29–41.
- Frankel, Jeffrey A. 2012. "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions." In *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, edited

- by Rabah Arezki, Catherine A. Patillo, Marc Quintyn, and Min Zhu. Washington: International Monetary Fund.
- Gelb, Alan, and Associates. 1988. *Oil Windfalls: Blessing or Curse?* New York: Oxford University Press.
- Grigoli, Francesco, Alexander Herman, Andrew Swiston, and Gabriel Di Bella. 2015. "Output Gap Uncertainty and Real-Time Monetary Policy." IMF Working Paper 15/14, International Monetary Fund, Washington.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 14/154, International Monetary Fund, Washington.
- Gupta, Pranav, Bin Grace Li, and Jiangyan Yu. 2015. "From Natural Resource Boom to Sustainable Economic Growth: Lessons for Mongolia." IMF Working Paper 15/90, International Monetary Fund, Washington.
- Gupta, Sanjeev, Alvar Kangur, Chris Papageorgiou, and Abdoul Wane. 2014. "Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth." *World Development* 57: 164–78.
- Gylfason, Thorvaldur. 2001. "Natural Resources, Education and Economic Development." *European Economic Review* 45 (4–6): 847–59.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Harding, Torfinn, and Anthony J. Venables. 2013. "The Implications of Natural Resource Exports for Non-Resource Trade." OxCarre Research Paper 103, Department of Economics, Oxford Centre for the Analysis of Resource-Rich Economies, Oxford, United Kingdom.
- Hofman, André, Matilde Mas, Claudio Aravena, and Juan Fernandez de Guevara. 2015. "LA KLEMS: Economic Growth and Productivity in Latin America." In *The World Economy: Growth or Stagnation?* edited by Dale W. Jorgenson, Kyoji Fukao, and Marcel P. Timmer. Cambridge: Cambridge University Press.
- Husain, Aasim M., Kamilya Tazhibayeva, and Anna Ter-Martirosyan. 2008. "Fiscal Policy and Economic Cycles in Oil-Exporting Countries." IMF Working Paper 08/253, International Monetary Fund, Washington.
- Ismail, Kareem. 2010. "The Structural Manifestation of the 'Dutch Disease': The Case of Oil Exporting Countries." IMF Working Paper 10/103, International Monetary Fund, Washington.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemli-Özcan, Şebnem, Harl E. Ryder, and David N. Weil. 2000. "Mortality Decline, Human Capital Investment, and Economic Growth." *Journal of Development Economics* 62 (1): 1–23.
- Kilian, Lutz. 2009. "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market." *American Economic Review* 99 (3): 1053–69.
- Kohli, Ulrich. 2004. "Real GDP, Real Domestic Income, and Terms-of-Trade Changes." *Journal of International Economics* 62 (1): 83–106.
- Krugman, Paul. 1987. "The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies." *Journal of Development Economics* 27 (1–2): 41–55.
- Lalonde, René, and Dirk Muir. 2007. "The Bank of Canada's Version of the Global Economy Model (BoC-GEM)." Bank of Canada Technical Report 98, Bank of Canada, Ottawa.
- 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* 73 (2): 223–50.
- Magud, Nicolás, and Sebastián Sosa. 2013. "When and Why Worry about Real Exchange Rate Appreciation? The Missing Link between Dutch Disease and Growth." *Journal of International Commerce, Economics, and Politics* 4 (2): 1–27.
- Matsuyama, Kiminori. 1992. "Agricultural Productivity, Comparative Advantage, and Economic Growth." *Journal of Economic Theory* 58 (2): 317–34.
- McMahon, Gary, and Susana Moreira. 2014. "The Contribution of the Mining Sector to Socioeconomic and Human Development." Extractive Industries for Development Series 30, World Bank, Washington.
- Melina, Giovanni, Shu-Chun S. Yang, and Luis-Felipe Zanna. 2014. "Debt Sustainability, Public Investment, and Natural Resources in Developing Countries: The DIGNAR Model." IMF Working Paper 14/50, International Monetary Fund, Washington.
- Mendoza, Enrique G. 1995. "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate, and Economic Fluctuations." *International Economic Review* 36 (1): 101–37.
- Oster, Emily, Ira Shoulson, and E. Ray Dorsey. 2013. "Limited Life Expectancy, Human Capital and Health Investments." *American Economic Review* 103 (5): 1977–2002.
- Parham, Dean. 2012. "Australia's Productivity Growth Slump: Signs of Crisis, Adjustment or Both?" Visiting Researcher Paper, Australian Government, Productivity Commission, Melbourne.
- Pesenti, Paolo. 2008. "The Global Economy Model: Theoretical Framework." *IMF Staff Papers* 55 (2): 243–84.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. 2004. "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation." *Quarterly Journal of Economics* 119 (1): 1–48.
- Roache, Shaun K. 2012. "China's Impact on World Commodity Markets." IMF Working Paper 12/115, International Monetary Fund, Washington.
- Rodrik, Dani. 2008. "The Real Exchange Rate and Economic Growth." *Brookings Papers on Economic Activity* 39 (2): 365–439.
- . 2015. "Premature Deindustrialization." NBER Working Paper 20935, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Rosenbaum, Paul R., and Donald B. Rubin. 1983. "The Central Role of the Propensity Score in Observational Studies for Causal Effects." *Biometrika* 70 (1): 41–55.

- Sala-i-Martin, Xavier, and Arvind Subramanian. 2003. "Addressing the Natural Resource Curse: An Illustration from Nigeria." IMF Working Paper 03/139, International Monetary Fund, Washington.
- Schmitt-Grohé, Stephanie, and Martín Uribe. 2015. "How Important Are Terms of Trade Shocks?" NBER Working Paper 21253, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Spatafora, Nikola, and Irina Tytell. 2009. "Commodity Terms of Trade: The History of Booms and Busts." IMF Working Paper 09/205, International Monetary Fund, Washington.
- Spatafora, Nikola, and Andrew Warner. 1995. "Macroeconomic Effects of Terms-of-Trade Shocks." Policy Research Working Paper 1410, World Bank, Washington.
- Steenkamp, Daan. 2014. "Structural Adjustment in New Zealand since the Commodity Boom." Reserve Bank of New Zealand Analytical Note AN 2014/2, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.
- van der Ploeg, Frederick. 2011. "Natural Resources: Curse or Blessing?" *Journal of Economic Literature* 49 (2): 366–420.
- van Wijnbergen, Sweder J.G. 1984a. "The 'Dutch Disease': A Disease after All?" *Economic Journal* 94 (373): 41–55.
- . 1984b. "Inflation, Employment, and the Dutch Disease in Oil-Exporting Countries: A Short-Run Disequilibrium Analysis." *Quarterly Journal of Economics* 99 (2): 233–50.
- Warner, Andrew M. 2014. "Public Investment as an Engine of Growth." IMF Working Paper 14/148, International Monetary Fund, Washington.

Les variations récentes des taux de change ont été exceptionnelles, ce qui a déclenché un débat à propos de leurs effets probables sur les échanges. Par le passé dans les pays avancés, les pays émergents et les pays en développement, les fluctuations des taux de change ont eu généralement des effets considérables sur les volumes des exportations et des importations. Une dépréciation effective réelle de 10 % de la monnaie d'un pays est associée à une hausse des exportations nettes réelles de 1,5 % du PIB, en moyenne (avec une variation considérable entre les pays autour de cette moyenne). Bien que ces effets mettent un certain nombre d'années à se matérialiser pleinement, une bonne part de l'ajustement se produit la première année. La stimulation des exportations associée à la dépréciation de la monnaie est la plus forte dans les pays qui ont des capacités inemployées initiales et dont les systèmes financiers nationaux fonctionnent normalement. Certaines données laissent à penser que l'essor des chaînes de valeur mondiales a affaibli la relation entre les taux de change et les échanges de produits intermédiaires utilisés comme intrants dans les exportations des autres pays. Néanmoins, les échanges conventionnels représentent encore la majorité des échanges mondiaux et il existe peu de signes d'une tendance générale à la déconnexion entre les taux de change et les exportations et importations globales.

Introduction

Les fluctuations récentes des taux de change ont été exceptionnelles. Le dollar s'est apprécié de plus de 10 % en valeur effective réelle depuis la mi-2014. 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 (graphique 3.1)¹. De telles variations, si elles ne sont pas inédites, se situent bien en dehors des marges normales de fluctuation de ces monnaies. Même pour les pays émergents et les pays en développement, dont les monnaies fluctuent généralement plus que celles des pays avancés, les variations récentes ont été exceptionnellement marquées.

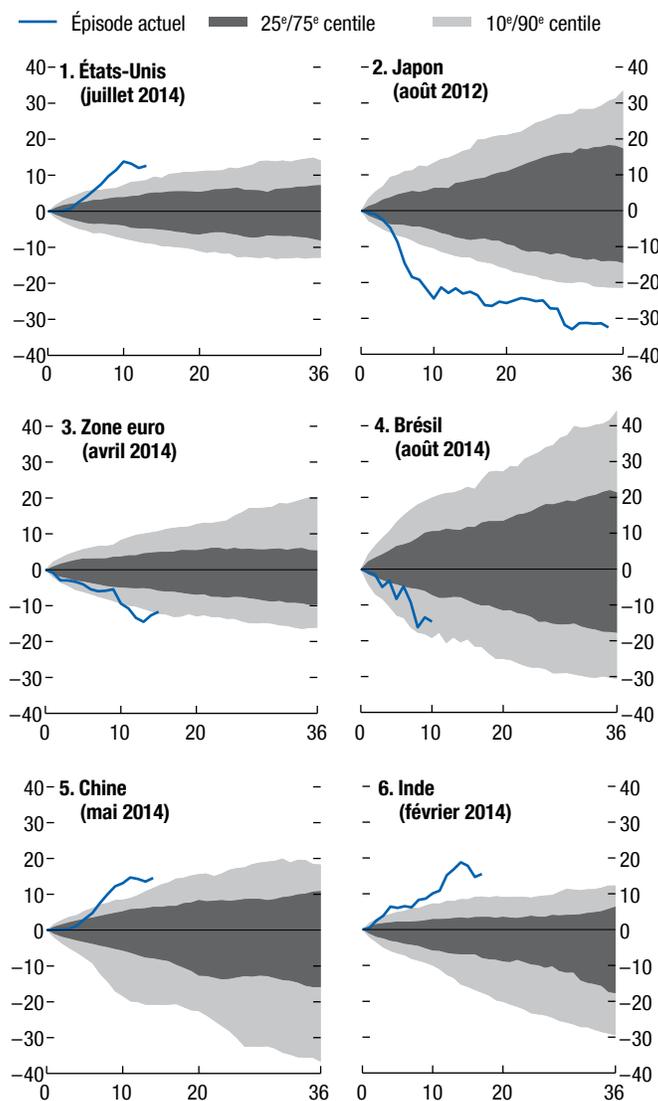
Les auteurs de ce chapitre sont Daniel Leigh (chef d'équipe), Weicheng Lian, Marcos Poplawski-Ribeiro et Viktor Tsyrennikov, avec le concours d'Olivia Ma, Rachel Szymanski et Hong Yang.

¹D'après les données allant jusqu'en juin 2015 sur le taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la consommation.

Graphique 3.1. Fluctuations récentes des taux de change du point de vue historique

(En pourcentage; mois en abscisse)

Les principales monnaies ont enregistré des fluctuations considérables en valeur effective réelle ces dernières années, qui sont inhabituelles par rapport au passé.



Source : FMI, Système des avis d'information.

Note : Le graphique illustre les marges de fluctuation historiques du niveau du taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la consommation, d'après toutes les évolutions à 36 mois depuis janvier 1980. L'intervalle de confiance pour le mois *t* repose sur toutes les évolutions historiques jusqu'au mois *t*. Les courbes en bleu indiquent les trajectoires les plus récentes d'appréciation ou de dépréciation monétaire qui n'ont pas été interrompues plus de trois mois. Les dates entre parenthèses indiquent le point de départ de l'épisode actuel pour chaque plage. La dernière observation date de juin 2015.

Il y a cependant peu de consensus sur les effets probables de ces fortes variations des taux de change sur les échanges — exportations et importations — et, partant, sur l'activité économique. Certains ont prédit de grands effets, sur la base de modèles économiques conventionnels (Krugman, 2015, par exemple). D'autres ont mis en exergue les variations limitées des balances commerciales de certains pays après les évolutions récentes des taux de change — au Japon, en particulier — ce qui indique une déconnexion apparente entre les taux de change et les échanges. Il a également été avancé que la participation croissante des entreprises aux chaînes de valeur mondiales a rendu les variations du taux de change moins pertinentes pour les flux commerciaux, par exemple, des études récentes de la Banque mondiale (Ahmed, Appendino et Ruta, 2015) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (Ollivaud, Rusticelli et Schweltnus, 2015)².

Ce n'est pas la première fois que l'on remet en cause les idées reçues au sujet des liens entre les taux de change et les échanges. À la fin des années 80, par exemple, le dollar s'est déprécié et le yen s'est apprécié subitement après les accords du Plaza de 1985, mais les volumes commerciaux ont mis du temps à s'ajuster, ce qui a conduit certains commentateurs à proposer une déconnexion entre les taux de change et les échanges. Mais au début des années 90, cependant, les balances commerciales des États-Unis et du Japon s'étaient ajustées, après quelques décalages, en suivant les grandes lignes des prévisions des modèles conventionnels³. L'une des grandes questions est de savoir si l'épisode actuel est différent et reflète l'évolution de la structure des échanges mondiaux depuis les années 90, ou bien si, une fois les décalages passés, la déconnexion apparente entre les taux de change et les échanges se dissipera à nouveau.

Une déconnexion entre les taux de change et les échanges aurait de profondes implications pour la politique économique. Elle pourrait, notamment, affaiblir un canal essentiel de transmission de la politique monétaire en réduisant l'effet positif d'une dépréciation de la monnaie sur les exportations quand la politique monétaire est assouplie. Elle pourrait également compliquer la résorption des déséquilibres commerciaux (c'est-à-dire quand les exportations dépassent les importations et inversement) par l'ajustement des prix relatifs.

²Comme on l'explique dans l'analyse qui suit, ces dernières décennies, les échanges internationaux se sont de plus en plus organisés dans ce que l'on appelle des chaînes de valeur mondiales, où les différentes étapes de la production sont localisées dans différents pays.

³Voir l'analyse de cet épisode dans Krugman (1991).

Pour contribuer au débat sur les effets probables des fluctuations récentes des monnaies et pour évaluer si les flux commerciaux sont en train de se déconnecter des taux de change, le présent chapitre est axé sur les questions suivantes :

- Sur la base des données du passé, comment les échanges évoluent-ils généralement après des fluctuations des taux de change réels? En particulier, dans quelle mesure les variations des taux de change se transmettent-elles aux prix relatifs des exportations et des importations et avec quelle ampleur les flux commerciaux réagissent-ils après ces variations des prix des échanges? À quelle vitesse les ajustements se produisent-ils?
- Existe-t-il des signes d'une déconnexion entre les taux de change et les échanges au fil du temps? En particulier, la transformation de la structure des échanges mondiaux, qui voit se développer la participation aux chaînes de valeur mondiales, a-t-elle affaibli la relation entre les taux de change et les échanges? Les effets à long terme ou la vitesse de transmission des variations des taux de change ont-ils décliné au fil du temps, les rendant ainsi moins pertinents pour les échanges globaux?

Pour répondre à ces questions, le présent chapitre commence par étudier la relation entre les variations des taux de change et les échanges dans les pays avancés, les pays émergents et les pays en développement ces trente dernières années. L'importance croissante des pays émergents et en développement dans les échanges mondiaux justifie une couverture aussi large, qui dépasse le groupe de pays généralement étudié dans les études sur le sujet⁴. Cette démarche utilise à la fois les équations classiques des échanges et une analyse des cas historiques de fortes variations des taux de change. On évalue ensuite dans ce chapitre si la montée en puissance des chaînes de valeur mondiales, que l'on appelle aussi la fragmentation internationale de la production, a affaibli le lien entre les taux de change et les échanges. Enfin, on étudie plus généralement s'il existe des preuves d'une déconnexion au fil du temps en estimant la relation entre les taux de change et les échanges pour diverses périodes historiques.

L'analyse porte particulièrement sur l'effet direct des variations des taux de change sur les échanges. Bien que le canal des échanges soit un canal de transmission critique des variations des taux de change dans un pays, cet accent mis sur les effets directs dans le cadre d'un équilibre partiel a ses limites. Par définition, il ne tient pas compte des

⁴Les publications sur la question se concentrent en grande partie sur les pays avancés, avec un certain nombre d'exceptions, dont Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014), qui estiment les équations des prix des échanges de 40 pays, et Morin et Schweltnus (2014).

effets d'équilibre général des variations des taux de change sur l'activité économique globale, qui n'incluent pas seulement les effets sur les échanges, mais aussi ceux qui passent par les autres variables, notamment les anticipations inflationnistes, les taux d'intérêt et la demande intérieure⁵. Les effets sur ces variables influent donc aussi indirectement sur les échanges. Il n'est pas tenu compte non plus du fait que les facteurs sous-jacents d'une variation des taux de change ont aussi une influence sur les résultats en matière d'échanges et d'activité économique. La raison principale pour laquelle ces résultats peuvent être différents est que les effets indirects des variations des taux de change peuvent ne pas être les mêmes, selon le facteur. Considérons, par exemple, les variations des taux de change de l'année écoulée. Comme on l'évoque dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), ces mouvements sont dus en partie à la vigueur inattendue de la demande intérieure : les pays dont la demande intérieure était plus forte ont enregistré une appréciation. Comparons cela avec un autre exemple, où la variation des taux de change n'est pas attribuable à la demande intérieure, mais reflète plutôt un changement inattendu des préférences des investisseurs pour les actifs libellés en dollars. Le comportement de la demande intérieure dans ces deux exemples serait clairement différent, ce qui aurait des implications pour les résultats globaux en matière d'échanges.

Les conclusions principales de ce chapitre sont les suivantes :

- Les échanges ont tendance à réagir fortement aux variations des taux de change. La dépréciation de la monnaie d'un pays est généralement associée à une baisse des prix des exportations pour les étrangers et à une hausse des prix intérieurs des importations; ces variations de prix entraînent ensuite une hausse des exportations et une baisse des importations⁶. D'après ces canaux, une dépréciation effective réelle de la monnaie de 10 % entraîne, en moyenne, une augmentation des exportations nettes réelles de 1,5 % du PIB. Les chiffres varient énormément selon les pays autour de cette réponse moyenne (de 0,5 % à 3,1 %). Les effets prennent un certain nombre d'années pour se matérialiser complètement,

⁵Pour trouver un exemple d'évaluation d'équilibre général des effets des mouvements des taux de change, voir l'encadré scénario 2 de l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*, qui utilise le modèle du G-20 du FMI pour étudier les effets macroéconomiques potentiels des variations des taux de change réels entre août 2014 et février 2015 sur la base de chocs qui représentent les variations des préférences des investisseurs pour les actifs libellés en dollars.

⁶Il existe peu de signes d'asymétrie — les appréciations et les dépréciations des taux de change ont tendance à avoir des effets contraires, mais d'ampleur semblable en valeur absolue.

mais la majeure partie de l'ajustement se produit la première année. La hausse des exportations associée à la dépréciation de la monnaie est généralement plus forte quand le pays a plus de capacités inemployées, mais elle est plus faible quand le système financier d'un pays est fragile, comme dans le cas d'une crise bancaire.

- L'importance croissante des chaînes de valeur mondiales a affaibli la relation entre les taux de change et les échanges pour certains pays et certains produits, mais il n'est guère établi que cela a entraîné une déconnexion entre les taux de change et les échanges en général. En particulier, pour les pays qui sont plus profondément impliqués dans les chaînes de valeur mondiales, les échanges de produits intermédiaires utilisés comme intrants dans les exportations des autres pays sont devenus moins sensibles aux variations des taux de change. Cependant, le rythme relatif de l'expansion des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales a décéléré ces dernières années et les échanges conventionnels représentent toujours la majorité des échanges mondiaux.
- Plus généralement, la notion d'une déconnexion entre les taux de change, les prix des échanges et les volumes bruts d'exportations et d'importations n'est pas vraiment validée par les données. Les liens estimés ne se sont généralement pas affaiblis avec le temps. Le Japon est une grande exception à cette tendance, on y trouve en effet certaines preuves d'une déconnexion, car la croissance des exportations a été plus faible que prévu malgré une dépréciation considérable de la monnaie, bien que cette faible croissance des exportations traduise un certain nombre de facteurs propres au Japon⁷.

Des taux de change aux échanges : éléments historiques

La relation historique entre les taux de change et les échanges constitue une référence de bon sens pour évaluer les conséquences des mouvements récents des taux de change. Les modèles théoriques classiques prédisent que la dépréciation de la monnaie fera baisser les prix des exportations en monnaie étrangère et augmenter les prix des importations en monnaie nationale, ce qui entraînera une hausse des exportations et une baisse des importations⁸. Ce sont ces prévisions théoriques qui orientent l'analyse statistique du présent chapitre.

⁷Ces facteurs comprennent, en particulier, l'accélération de la délocalisation de la production depuis la crise financière mondiale et le séisme de 2011.

⁸La réaction des volumes des échanges aux prix relatifs des échanges est liée à l'effet de la réorientation des dépenses évoqué, par exemple dans Obstfeld et Rogoff (2007).

On commence, dans cette section, par étudier les éléments historiques de la connexion entre les taux de change, les prix des échanges et les volumes d'échanges pour un large groupe de pays. On y estime les équations pour les prix et les volumes des exportations et des importations pour 60 pays — 23 pays avancés et 37 pays émergents et en développement — ces trente dernières années. Il s'agit d'un échantillon plus large de pays que celui que l'on retrouve généralement dans les études sur le sujet⁹.

Pour contribuer plus directement aux débats portant sur les fortes variations récentes des taux de change, on présente aussi dans cette section des éléments concernant la dynamique des échanges à la suite de mouvements d'ampleur exceptionnelle des taux de change. L'accent est mis sur l'évolution des prix et des volumes des exportations après des dépréciations soudaines et de grande ampleur dans les pays avancés et les pays émergents et les pays en développement.

Retour sur les élasticités des échanges

Pour permettre d'évaluer les effets probables des fortes variations récentes des taux de change sur les échanges, on estime dans cette sous-section les élasticités standard des échanges (c'est-à-dire la réactivité des variables des échanges aux variations des autres variables) pour les pays avancés et les pays émergents et les pays en développement. En particulier, on se concentre sur l'estimation de quatre élasticités : la relation entre les variations des taux de change et, respectivement, les prix des exportations et des importations (la répercussion des taux de change), ainsi que la relation entre ces prix des exportations et des importations et les volumes d'échanges (l'élasticité-prix), sur la base des équations classiques des échanges. L'accent est mis ici sur les effets à long terme des mouvements des taux de change, bien que l'on évoque aussi dans cette analyse dans quelle mesure ces effets à long terme se concrétisent à court terme.

Le cadre théorique sous-jacent de cette analyse provient des publications concernant la fixation des prix en fonction du marché, tels que la décrivent notamment Krugman (1986), Feenstra, Gagnon et Knetter (1996), Campa et Goldberg (2005), Burstein et Gopinath (2014). Dans ce cadre, les entreprises exportatrices maximisent leurs bénéfices en choisissant les prix des exportations en

⁹Les études sur ce sujet ont aussi tendance à se concentrer soit sur l'effet des taux de change sur les prix relatifs des échanges, soit sur l'effet des prix relatifs des échanges sur les volumes. Au contraire, l'étude est ici axée sur les deux parties du processus de transmission des taux de change, ce qui fournit une évaluation plus complète.

fonction de la demande pour leurs produits sur les marchés étrangers, en tenant compte des prix de leurs concurrents¹⁰. La demande pour les produits dépend des prix des exportations par rapport aux prix des produits concurrents ainsi que des conditions de la demande globale sur les marchés de destination. D'après ces hypothèses, les prix des exportations par rapport aux prix extérieurs dépendent des taux de change réels et des coûts de production réels, tandis que les quantités d'exportations dépendent de ces prix relatifs des exportations et de la demande extérieure globale. Les déterminants des prix et des volumes des importations peuvent être dérivés de façon analogue, d'après le constat selon lequel le prix des importations de chaque pays est égal au prix des exportations de ses partenaires commerciaux multiplié par le taux de change bilatéral¹¹.

Cette analyse permet d'estimer les quatre élasticités des échanges pour chacun des 60 pays d'après des données annuelles. Selon la disponibilité des données et le pays en question, l'échantillon commence entre 1980 et 1989 et se termine en 2014. Afin d'estimer la relation à long terme entre les variations des taux de change et les échanges, l'échantillon est limité aux pays pour lesquels on dispose d'au moins 25 ans de données annuelles¹². L'analyse est axée sur les exportations et les importations brutes, qui comprennent à la fois les biens et les services (voir à l'annexe 3.1 les sources des données utilisées). Les spécifications économétriques employées sont classiques et fournissent des estimations de la relation entre les taux

¹⁰Il est supposé dans ces publications que le marché est segmenté entre les acheteurs nationaux et étrangers.

¹¹Dans ce cadre, l'équation des prix des exportations tient compte des décisions optimales de tarification des fournisseurs et peut être formulée comme $eP^X/P^* = S(ULC/P, eP/P^*)$, où e est le taux de change nominal; P^X est le prix des exportations en monnaie nationale, P^* est le niveau des prix à l'étranger, P est le niveau des prix dans le pays, ULC/P représente le coût unitaire réel de la main-d'œuvre et eP/P^* représente le taux de change effectif réel. L'équation des volumes d'exportations représente le côté de la demande et peut s'écrire $X = D(eP^X/P^*, Y^*)$, où eP^X/P^* est le prix relatif des exportations en monnaie étrangère déjà mentionné et Y^* représente la demande extérieure globale. Du côté des importations, les prix relatifs des importations sont une fonction du taux de change réel et de la demande intérieure globale, $P^M/P = S(eP^*/P, Y)$, où Y représente la demande intérieure globale et les volumes d'importations sont exprimés en fonction de ce prix relatif et de la demande intérieure globale, $M = D(P^M/P, Y)$.

¹²L'échantillon exclut un certain nombre de pays avancés aux circonstances particulières, notamment la RAS de Hong Kong et Singapour, étant donné l'activité d'entrepôt considérable de ces pays, ainsi que l'Irlande, étant donné son traitement spécial des ventes à l'exportation (PEM d'avril 2015). Pour éviter d'influer excessivement sur les résultats d'estimation à cause des évolutions dans de petits pays ou les pays à faible revenu, on exclut aussi les pays de moins de 1 million d'habitants en 2010 ou dont le revenu moyen par habitant (en parité de pouvoir d'achat) est inférieur à 3.000 dollars en prix de 2014.

de change et les prix des échanges et entre les prix des échanges et les volumes d'échanges¹³.

Un certain nombre de problématiques viennent compliquer l'estimation des élasticités des échanges et peuvent introduire un biais empêchant l'analyse de déterminer un quelconque effet des mouvements des taux de change sur les échanges. Différentes évolutions économiques peuvent faire évoluer différemment les prix et les quantités des importations et des exportations, ce qui complique l'estimation des liens de cause à effet des prix des échanges sur les quantités. La première cause potentielle de ce problème de simultanéité est l'évolution de la demande, qu'elle soit intérieure ou extérieure. Par exemple, une contraction de la demande extérieure peut entraîner une baisse simultanée de la quantité et du prix des exportations, ce qui masque l'effet positif conventionnel d'une réduction des prix des exportations sur la demande pour les exportations. De plus, quand la croissance de la demande intérieure est faible, ce qui fait baisser les importations, il se peut aussi que le prix des importations baisse, ce qui masque l'effet positif du recul des prix des importations sur les importations. L'analyse tient compte de cette source d'endogénéité en neutralisant les effets de la production extérieure et intérieure¹⁴. Il reste alors les variations de la composition

¹³L'analyse est fondée sur des spécifications log-linéaires des quatre équations des échanges. Pour chaque équation, l'analyse vérifie si les variables incluses sont cointégrées d'après un test de Dickey-Fuller, auquel cas les équations sont estimées en niveaux. Par exemple, pour les prix des exportations, la spécification estimée en niveaux pour chaque pays est :

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

où l'indice t représente l'année t ; $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ représente le prix relatif

des exportations en monnaie étrangère (e est le taux de change effectif nominal; P^X est le prix des exportations en monnaie nationale et P^* est l'indice extérieur des prix à la production, IPP, pondéré par les échanges) et $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ est le taux de change effectif réel fondé sur l'IPP. L'IPP représente plus précisément les prix relatifs des biens et des services produits dans le pays et à l'étranger que l'indice des prix à la consommation (IPC). Néanmoins, comme expliqué plus loin, les résultats sont semblables quand tous les termes P et P^* de l'équation sont remplacés par l'IPC intérieur et extérieur. L'estimation de β donne l'effet à long terme du taux de change sur les prix des exportations. On obtient les effets à court terme en estimant, dans un second temps, l'équation sous forme autocorrectrice, comme on l'explique à l'annexe 3.2. Les équations servant à estimer les autres élasticités sont paramétrées de façon analogue, comme on l'explique aussi à l'annexe 3.2.

¹⁴En outre, toutes les équations incorporent aussi une tendance temporelle pour tenir compte des tendances séculaires dans les variables et une variable muette (égale à 1 en 2008-09) pour tenir compte de la crise financière mondiale et de l'interaction de cette variable de crise avec, respectivement, la mesure de la production extérieure dans l'équation des volumes des exportations et la mesure de la production intérieure dans l'équation des volumes des importations. Ces termes d'interaction

de la demande ou de la propension à importer pour une composition donnée de la demande. On tente ensuite de neutraliser les fluctuations de la composition en intégrant ensemble les produits non exportables et les exportations dans l'équation des importations, mais ici il est difficile de tenir compte des fluctuations de la propension à importer. Globalement, étant donné ces sources restantes de biais, les estimations pourraient quand même donner des résultats faibles ou de signe opposé, bien que cela ne vaille pas obligatoirement dire que les échanges ne réagissent pas aux variations des prix des échanges¹⁵.

Résultats : des taux de change aux prix des échanges

L'analyse indique que les mouvements des taux de change ont généralement des effets considérables sur les prix des échanges, les élasticités estimées de la répercussion à long terme ayant le signe attendu pour quasiment tous les pays étudiés (graphique 3.2). Les estimations de la répercussion des taux de change sont généralement comprises, comme on pourrait s'y attendre, dans l'intervalle 0-1. Les résultats indiquent que, en moyenne, une dépréciation de 10 % de la monnaie en valeur effective réelle fait augmenter les prix des importations de 6,1 % et baisser les prix des exportations en monnaie étrangère de 5,5 % (tableau 3.1)¹⁶. Les résultats d'estimation cadrent globalement avec ceux des études existantes

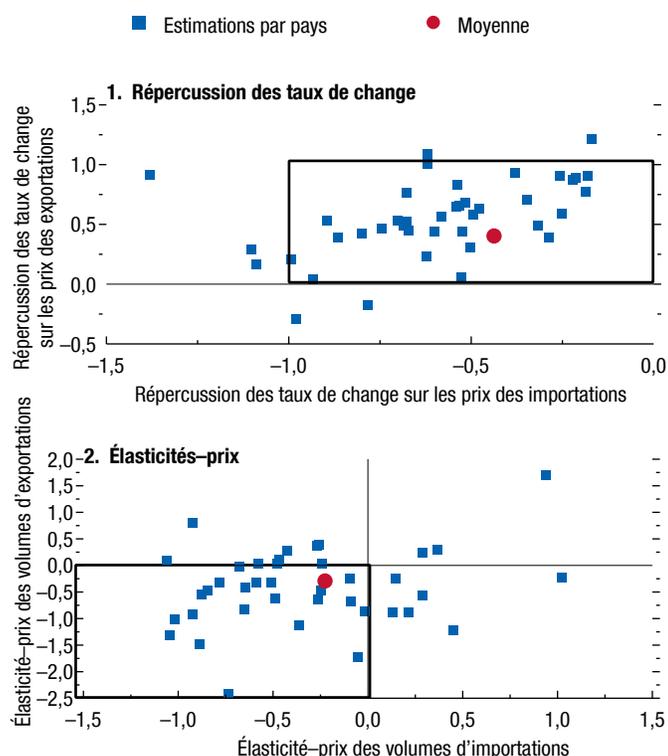
rendent compte de la notion selon laquelle les échanges ont réagi de façon exceptionnelle à la demande pendant la crise (voir, par exemple, Bussière *et al.*, 2013). De surcroît, pour neutraliser les effets des fluctuations des prix mondiaux des matières premières, qui peuvent influencer sur les coûts des entreprises exportatrices, les équations des prix des exportations et des importations tiennent compte du (log) des indices des prix internationaux des matières premières énergétiques et non énergétiques. Pour garantir que les résultats ne seront pas influencés par les périodes de forte inflation (de tels épisodes peuvent être dus à des facteurs qui ont des effets indépendants sur les échanges), l'échantillon exclut les années où l'inflation de l'IPC dépasse 30 %. Comme précaution supplémentaire contre les valeurs aberrantes, les observations où la distance de Cook est supérieure à $4/N$, où N est la taille de l'échantillon, ne sont pas retenues.

¹⁵De nombreuses publications qui remontent à Orcutt (1950) expliquent comment des problématiques liées à la simultanéité et aux variables omises peuvent pousser à sous-estimer considérablement l'élasticité-prix des échanges. Un autre biais qui peut empêcher l'analyse d'identifier un effet significatif des variations des prix des échanges sur les échanges est celui de l'hétérogénéité entre les élasticités pour différents biens. Différents biens ont des élasticités-prix différentes, mais les évolutions des prix globaux des échanges peuvent être dominées par les mouvements des prix relatifs de biens inélastiques aux prix. Cette dominance pourrait atténuer les effets estimés des prix sur les flux commerciaux. En fait, les estimations au niveau micro de l'élasticité des échanges ont tendance à être plutôt plus grandes que celles fondées sur les données agrégées, comme l'évoquent Feenstra *et al.* (2014) et Imbs et Mejean (2015).

¹⁶La réponse correspondante des prix des exportations en monnaie nationale à une dépréciation effective réelle de 10 % de la monnaie serait une hausse de 4,5 % ($-10 \times (0,552 - 1)$).

Graphique 3.2. Répercussion à long terme des taux de change et élasticités-prix

Les effets estimés des fluctuations des taux de change sur les prix et les volumes des échanges ont le signe attendu pour la plupart des pays étudiés.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les estimations sont fondées sur des données annuelles pour 60 pays avancés, pays émergents et pays en développement entre 1980 et 2014. Les encadrés indiquent le signe attendu et, dans le cas de la répercussion des taux de change, l'ampleur attendue des estimations.

concernant les principaux pays¹⁷. Il est intéressant de remarquer que les pays où la répercussion des taux de change sur les prix des exportations en monnaie étrangère est plus forte ont tendance à enregistrer une transmission plus faible aux prix intérieurs des importations, une tendance qui ressort aussi des résultats de Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014). Les résultats indiquent également que la plupart des effets à long terme sur les prix des échanges se matérialisent en l'espace d'un an¹⁸.

¹⁷Par exemple, les résultats sont fortement corrélés avec ceux publiés dans une étude récente de Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014), qui indiquent les élasticités de la répercussion pour 40 pays (graphique de l'annexe 3.2.1).

¹⁸Les estimations de la transmission aux prix des échanges ont aussi des implications sur l'effet estimé d'une variation du taux de change sur les termes de l'échange (le prix des exportations par rapport aux importations), qui ont des conséquences sur la demande intérieure. Les estimations de référence de la répercussion à long terme indiquées au tableau 3.1 sont de 0,55 pour les prix des exportations en monnaie

Résultats : des prix des échanges aux volumes d'échanges

L'analyse indique que les mouvements des prix des échanges ont généralement les effets attendus sur les volumes des exportations et des importations, car la plupart des estimations pour chaque pays ont le signe conventionnel (négatif) (graphique 3.2, page 2). En moyenne, les résultats indiquent qu'une augmentation de 10 % des prix des exportations et des importations fait baisser les volumes des exportations et des importations d'environ 3 % à long terme (tableau 3.1). Les résultats signalent également que la plupart des effets à long terme sur les volumes d'échanges se matérialisent en l'espace d'un an.

Parallèlement, de nombreuses estimations individuelles ont un signe inattendu (positif). Étant donné les difficultés déjà évoquées liées à l'identification des effets des prix des échanges sur les volumes, ces exceptions ne sont pas surprenantes et les effets véritables sont probablement plus forts que ne le donnent à penser les moyennes internationales qui figurent au tableau 3.1. En outre, l'échantillon inclut un éventail de pays; pour certains notamment, les produits primaires énergétiques et non énergétiques constituent la source principale des recettes d'exportations (plus de 50 % des exportations globales). Pour étudier si ces exportateurs de produits primaires ont une forte influence sur les résultats d'estimation, on répète l'analyse en excluant de l'échantillon. Les résultats sont semblables à ceux de l'analyse de référence, ce qui indique que ce ne sont pas ces pays qui influent sur les résultats (tableau 3.1).

Les effets des fluctuations de la demande globale extérieure et intérieure sur les volumes d'exportations et d'importations ont le signe positif attendu pour tous les pays de l'échantillon (graphique de l'annexe 3.2.2). En moyenne, une augmentation de 1 % de la demande globale des partenaires commerciaux est associée à une hausse de 2,3 % des exportations. Une augmentation de 1 % de la demande intérieure globale est associée à une hausse de 1,4 % des importations¹⁹. Ces résultats confirment que les

étrangère et de -0,61 pour les prix des importations en monnaie nationale. Une appréciation de 1 % de la monnaie d'un pays fait donc baisser les prix intérieurs de ses importations de 0,61 % et augmenter le prix en monnaie étrangère de ses exportations de 0,55 %. Cela signifie que le prix des exportations en monnaie nationale baisse de 0,45 % (0,55 - 1) et que les termes de l'échange s'améliorent de 0,16 % (-0,45 - (-0,61)) après une appréciation de 1 %. Ce chiffre est bien inférieur au cas d'une répercussion complète où une appréciation de 1 % se traduit par une amélioration de 1 % des termes de l'échange.

¹⁹Comme on l'a évoqué, l'équation estimée pour les volumes des importations décompose les effets de la demande globale entre les exportations et la demande intérieure pour les biens intérieurs. Les élasticités estimées de ces deux composantes de la demande globale sont toutes deux de 0,7, ce qui cadre avec une élasticité combinée de la demande globale de 1,4.

Tableau 3.1. Répercussion des taux de change et élasticités-prix

	Répercussion des taux de change		Élasticité-prix des volumes		Condition de Marshall-Lerner remplie? ¹
	Prix des exportations	Prix des importations	Exportations	Importations	
Fondée sur l'indice des prix à la production ²					
Long terme	0,552	-0,605	-0,321	-0,298	Oui
Effet à un an	0,625	-0,580	-0,260	-0,258	Oui
Fondée sur l'indice des prix à la consommation ³					
Long terme	0,457	-0,608	-0,328	-0,333	Oui
Effet à un an	0,599	-0,546	-0,200	-0,200	Oui
<i>Pour mémoire</i>					
Pays non exportateurs de matières premières ⁴					
Élasticité à long terme ²	0,571	-0,582	-0,461	-0,272	Oui

Source : estimations des services du FMI.

Note : Le tableau indique la moyenne simple des estimations pour chacun des 60 pays entre 1980 et 2014.

¹L'équation pour la condition de Marshall-Lerner, ajustée pour tenir compte d'une répercussion imparfaite, est la suivante :

$(-ERPT \text{ de } P^X) (1 + \text{élasticité-prix de } X) + (ERPT \text{ de } P^M) (1 + \text{élasticité-prix de } M) + 1 > 0$, où X indique les exportations, M indique les importations et P^X et P^M indiquent les prix des exportations et des importations, respectivement (annexe 3.3).

²Estimations sur la base du taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la production et sur les prix des exportations et des importations par rapport, respectivement, aux prix à la production extérieurs et intérieurs.

³Estimations sur la base du taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la consommation et sur les prix des exportations et des importations par rapport, respectivement, aux prix à la consommation extérieurs et intérieurs.

⁴Exclut les pays pour lesquels les produits primaires constituent la source principale des recettes d'exportation, soit plus de 50 % des exportations globales, en moyenne, entre 2009 et 2013.

fluctuations de la demande relative ont une forte influence sur les échanges; ce lien est d'ailleurs au cœur du débat sur le déclin des échanges mondiaux après la crise²⁰.

Effet global sur les exportations nettes

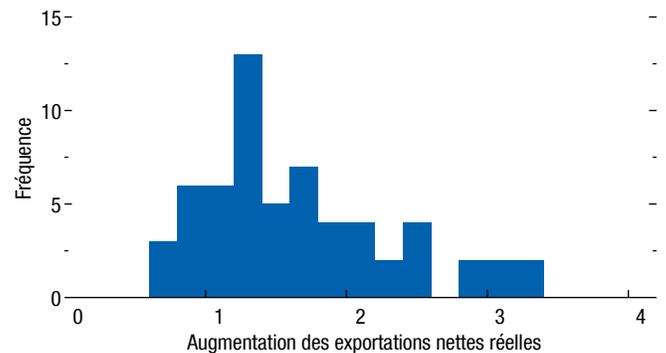
Quelles sont les conséquences des estimations des élasticités des prix et des volumes sur l'effet global des mouvements des taux de change sur les exportations nettes? Pour répondre à cette question, l'analyse combine les estimations moyennes des quatre élasticités qui figurent au tableau 3.1, qui sont plus fiables que les estimations pour chaque pays, et la part des importations et des exportations dans le PIB réel de chaque pays²¹. Les résultats indiquent qu'une dépréciation effective réelle de 10 % de la monnaie d'un pays est associée à une augmentation des

²⁰Pour une analyse plus large du rôle de la production extérieure et intérieure dans les échanges, notamment pendant le déclin des échanges mondiaux après la crise, voir le chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010 et Hoekman (2015).

²¹On définit l'effet d'une variation des taux de change réels sur les exportations nettes réelles en pourcentage du PIB comme étant $\eta^{PX} \eta^X (X/Y) - \eta^{PM} \eta^M (M/Y)$, où η^{PX} et η^X représentent respectivement la répercussion des taux de change sur les prix des exportations et l'élasticité-prix des exportations et η^{PM} et η^M représentent respectivement la répercussion des taux de change sur les prix des importations et l'élasticité-prix des importations. Compte tenu de la concentration sur les effets des mouvements des taux de change depuis 2012, on utilise dans le calcul les parts des exportations et des importations dans le PIB (respectivement X/Y et M/Y) en 2012. En combinant les estimations de la première ligne du tableau 3.1 avec les moyennes des exportations et des importations en pourcentage du PIB dans l'échantillon en 2012 (respectivement 42 % et 41 % du PIB), on obtient une hausse estimée des exportations nettes de 1,47 % du PIB après une dépréciation effective réelle de 10 %.

Graphique 3.3. Effet d'une dépréciation effective réelle de 10 % sur les exportations nettes réelles (En pourcentage du PIB)

Une dépréciation effective réelle de 10 % de la monnaie d'un pays est associée à une augmentation des exportations nettes réelles de 1,5 % du PIB en moyenne, avec une variation considérable entre les pays autour de cette moyenne.



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.

exportations nettes réelles de 1,5 % du PIB, en moyenne, avec une variation internationale considérable autour de cette moyenne (graphique 3.3). Étant donné que les parts des exportations et des importations dans le PIB varient beaucoup selon les pays, cet effet implicite d'une dépréciation effective réelle de 10 % est compris entre 0,5 % du PIB et 3,1 % du PIB. Bien qu'il faille un certain

nombre d'années avant que ces effets ne se matérialisent complètement, la plupart de l'ajustement se produit la première année, comme indiqué précédemment²².

Enseignements des épisodes de forte dépréciation monétaire

Pour contribuer plus directement au débat sur les effets des fortes variations récentes des taux de change, cette sous-section présente des preuves des effets des dépréciations soudaines et de grande ampleur. Dans un certain nombre de cas, ces épisodes coïncident avec des crises monétaires identifiées dans les publications existantes. Une étude de la dynamique des échanges après de tels événements relativement extrêmes permet de mieux estimer les élasticités des exportations. (L'exercice est moins à même d'identifier les élasticités des importations, car diverses évolutions intérieures qui influent sur les importations coïncident avec les fortes dépréciations monétaires.) L'analyse est axée sur les fortes dépréciations monétaires qui ne sont pas associées à des crises bancaires, compte tenu que de telles crises peuvent avoir des effets perturbateurs supplémentaires sur les échanges. Globalement, les fortes dépréciations monétaires incorporent probablement une plus grande composante exogène que les fluctuations normales des taux de change et elles sont plus appropriées pour estimer la relation entre les taux de change et les échanges²³.

Identification des fortes dépréciations monétaires

L'analyse identifie les fortes dépréciations de la monnaie au moyen d'une démarche statistique semblable à celles utilisées dans les ouvrages spécialisés. La démarche est fondée sur deux critères. Le premier définit une forte

dépréciation comme étant une dépréciation nominale exceptionnelle de la monnaie par rapport au dollar. Cette démarche d'identification repose sur un seuil numérique fixé au 90^e centile de toutes les dépréciations annuelles de l'échantillon²⁴. Le deuxième empêche d'incorporer plus d'une seule fois la même forte dépréciation monétaire. Il stipule que la variation du taux de dépréciation par rapport à l'année précédente doit être exceptionnelle (supérieure au 90^e centile de toutes les variations). Puisque les taux de change ont tendance à être plus volatils dans les pays émergents et les pays en développement que dans les pays avancés, on définit les seuils séparément pour les deux groupes de pays. Pour le premier critère, le seuil pour les pays avancés est une dépréciation de 13 % par rapport au dollar, alors que pour les pays émergents et les pays en développement, le seuil est de 20 %. Pour le deuxième critère, les deux seuils sont d'environ 13 points.

Pour s'assurer que les résultats ne soient pas excessivement influencés par des épisodes de forte inflation, l'analyse ne tient compte que des fortes dépréciations monétaires qui se produisent quand le taux d'inflation est inférieur à 30 %. En outre, l'analyse est axée sur les épisodes qui ne sont pas associés à des crises bancaires pour éviter les facteurs de confusion associés à des perturbations de l'offre de crédit. En particulier, on rejette les fortes dépréciations monétaires qui se produisent dans les trois ans avant ou après une crise bancaire définie par Laeven et Valencia (2013). Les effets des fortes dépréciations associées aux crises bancaires sont étudiés séparément dans ce chapitre.

En appliquant cette stratégie à tous les pays pour lesquels on dispose de données sur les volumes et les prix des exportations entre 1980 et 2014, on obtient 66 fortes dépréciations monétaires²⁵. Comme signalé au tableau de l'annexe 3.4.1, environ un quart (17) de ces fortes dépréciations monétaires se sont produites dans des pays avancés. Elles comprennent, par exemple, les pays européens touchés par la crise du mécanisme de change européen de 1992. Les épisodes restants se sont produits dans des pays émergents et des pays en développement et comprennent, par exemple, la

²²De même, les estimations indiquent que la condition de Marshall-Lerner est remplie, donc une dépréciation de la monnaie améliore la balance commerciale nominale. Il convient de noter que, en présence d'une répercussion imparfaite, la condition de Marshall-Lerner est de $(-ERPT \text{ de } P^X) (1 + \text{élasticité-prix de } X) + (ERPT \text{ de } P^M) (1 + \text{élasticité-prix de } M) + 1 > 0$, où *ERPT* représente la répercussion du taux de change, comme on l'explique à l'annexe 3.3. La condition de Marshall-Lerner calculée ici est fondée sur la moyenne internationale des estimations qui figurent au tableau 3.1. La condition est aussi remplie pour la plupart — mais pas l'intégralité — de l'échantillon quand on utilise les estimations de l'élasticité propres à chaque pays plutôt que les moyennes de l'échantillon.

²³Bien que cette démarche fondée sur les épisodes règle certains problèmes associés à la démarche conventionnelle d'estimation des effets des taux de change sur les échanges, elle ne fait pas l'unanimité, car de fortes dépréciations pourraient être déclenchées par la riposte économique à une performance inhabituellement faible des exportations dans un contexte de déficit non viable de la balance des paiements. Dans ce cas, les épisodes auraient tendance à être associés à une croissance des exportations inhabituellement faible, ce qui introduirait un biais empêchant l'analyse de conclure que la dépréciation de la monnaie fait augmenter les exportations.

²⁴Cette démarche consistant à identifier les fortes dépréciations des taux de change d'après des seuils statistiques est semblable à celle de Laeven et Valencia (2013), qui se sont eux-mêmes inspirés de la démarche de Frankel et Rose (1996).

²⁵Pour l'estimation en panel de cette sous-section, l'échantillon comprend tous les pays pour lesquels on dispose de données concernant les volumes et les prix des exportations en 1980–2014. Ainsi, on inclut 158 pays dans l'échantillon. Pour un certain nombre de ces 158 pays, on ne relève aucune forte dépréciation des taux de change et les données de ces pays servent à estimer la structure dynamique des équations. Il convient de noter que, inversement, pour les estimations individuelles mentionnées ci-avant, l'échantillon ne comprend que 60 pays avec au moins 25 ans de données sur les prix relatifs et les volumes des échanges.

dévaluation du yuan chinois en 1994 et la forte dépréciation du bolívar vénézuélien en 2002²⁶.

Qu'arrive-t-il aux exportations après une forte dépréciation de la monnaie?

Maintenant que nous avons identifié les épisodes de forte dépréciation monétaire, on utilise, dans cette sous-section, des techniques statistiques pour évaluer la relation entre les taux de change et les prix et les volumes des exportations. La méthodologie est classique et suit notamment celles de Cerra et Saxena (2008) et de Romer et Romer (2010). En particulier, on estime séparément les réponses moyennes des prix des exportations et des volumes d'exportations à une forte dépréciation, à l'aide d'une analyse sur données de panel²⁷.

Les résultats indiquent que les fortes dépréciations ont un effet positif considérable sur les exportations. Par définition, les épisodes étudiés sont associés à de fortes dépréciations et les résultats indiquent que ces dépréciations sont, en moyenne, de 25 % en valeur effective réelle

²⁶Un certain nombre de fortes dépréciations bien connues des taux de change sont associées à des crises bancaires et ne sont donc pas incluses dans l'échantillon de référence, par exemple, le Mexique en 1994, la Russie en 1998, l'Argentine en 2002 et la Finlande et la Suède au début des années 90.

²⁷L'équation estimée utilise un modèle autorégressif à retards échelonnés calculé en différences premières. On cumule ensuite les décalages des effets estimés des fortes dépréciations des taux de change pour obtenir l'effet dynamique sur le niveau des prix et des volumes des exportations. Pour les prix des exportations, l'équation estimée comprend la variation du log des prix des exportations en monnaie étrangère comme variable dépendante dans le membre gauche. Dans le membre droit, les variables explicatives sont les valeurs courantes et décalées de la variable muette indiquant une forte dépréciation des taux de change. En intégrant des décalages, il est possible de saisir l'effet retardé d'une forte dépréciation. En outre, la démarche tient compte des décalages de la variation du log des prix des exportations en monnaie étrangère, pour distinguer l'effet d'une forte dépréciation de celui de la dynamique normale. L'équation estimée pour les prix des exportations est :

$$y_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j y_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s S_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

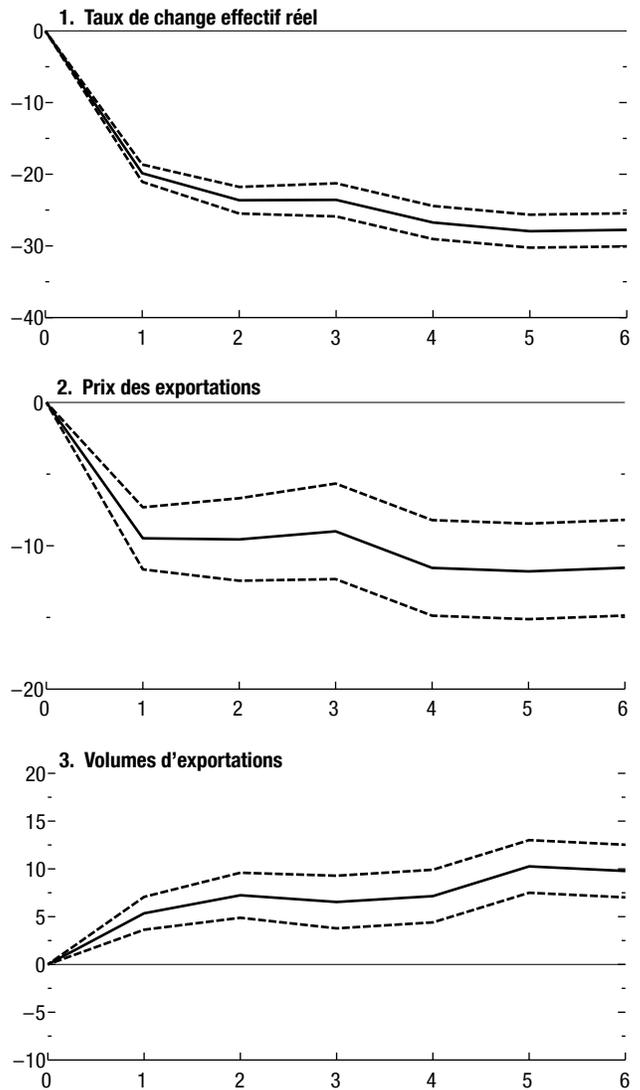
où l'indice *i* représente le pays *i* et l'indice *t* représente l'année *t*; *y* est le log de la variation des prix des exportations en monnaie étrangère,

$$y = \Delta \ln \left(\frac{e^{PX}}{P^*} \right), \text{ où } P^* \text{ est l'indice (pondéré des échanges) extérieur des}$$

prix à la consommation et *S* est la variable muette qui indique la l'existence d'une forte dépréciation. La démarche intègre un ensemble complet de variables muettes pays (μ_i) pour tenir compte des différences entre les taux de croissance normaux des pays. L'équation estimée comprend aussi un ensemble complet de variables indicatrices temporelles (λ_t) pour tenir compte des chocs mondiaux tels que les fluctuations des cours du pétrole ou les cycles économiques mondiaux. Pour le taux de change effectif réel (*REER*) et les volumes des exportations, la variable dépendante est remplacée respectivement par $y = \Delta \ln(REER)$ et $y = \Delta \ln(X)$. Pour étudier les volumes des exportations, l'analyse neutralise aussi les variations de la demande extérieure, représentée de manière approchée par la croissance du PIB des partenaires commerciaux.

Graphique 3.4. Dynamique des exportations après les fortes dépréciations monétaires
(En pourcentage; années en abscisse)

Les fortes dépréciations monétaires sont associées à un déclin considérable des prix des exportations en monnaie étrangère et à une hausse des volumes d'exportations.



Source : estimations des services du FMI.
Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

sur cinq ans (graphique 3.4). Les prix des exportations en monnaie étrangère chutent d'environ 10 % et la une bonne partie de l'ajustement se produit la première année. L'élasticité implicite de la transmission au prix des exportations par rapport au taux de change réel est ainsi d'environ 0,4, ce qui est semblable à l'estimation fondée sur les équations des échanges déjà évoquées.

Les volumes des exportations augmentent plus progressivement, d'environ 10 % sur cinq ans²⁸. Cette réponse indique une élasticité-prix moyenne des exportations d'environ -0,7, ce qui est supérieur à l'élasticité de -0,3 estimée à l'aide des équations classiques des échanges évoquées précédemment. Cette estimation plus élevée de l'élasticité-prix pourrait être due à la stratégie d'identification plus claire fondée sur des épisodes de forte dépréciation monétaire. Tous les résultats sont statistiquement significatifs aux niveaux conventionnels²⁹.

Les conditions économiques initiales ont-elles leur importance?

Les dynamiques des exportations sont-elles différentes après de fortes dépréciations en fonction des conditions économiques initiales? Quand il y a plus de capacités inemployées et une plus forte proportion de surcapacités, la production et les exportations pourraient augmenter plus fortement après une hausse de la demande extérieure associée à une dépréciation monétaire. Au premier abord, cela tient au fait que le volume des exportations vendues ne dépend pas seulement de la force de la demande, mais aussi de la capacité d'un pays à ajuster sa production en réaction à une hausse de la demande. Après tout, tandis qu'une entreprise peut aisément développer sa production d'exportations en achetant plus d'intrants, un pays doit soit utiliser ses ressources inemployées, soit déplacer des ressources de la production des biens non échangeables vers les biens échangeables. Il se peut que les pays ne puissent pas tous réaffecter les ressources aussi rapidement, bien que cette problématique soit moins prononcée en présence de capacités inemployées.

Pour étudier cette possibilité, l'analyse divise les 66 dépréciations identifiées précédemment en deux groupes selon l'ampleur des capacités inemployées dans l'année qui précède la dépréciation³⁰. Les résultats indiquent que, pour le sous-échantillon où il y a moins de capacités inemployées, l'effet de la dépréciation sur les exportations reste

positif mais est proche de zéro (graphique 3.5)³¹. Inversement, pour le sous-échantillon où il y a plus de capacités inemployées, le gain en matière d'exportations est plus grand que dans l'échantillon complet de référence (7 points supplémentaires après cinq ans). Bien que ce résultat ne soit pas surprenant du point de vue analytique, il n'a pas été souligné dans les études sur le sujet. La monnaie a aussi tendance à se déprécier plus fortement et de manière plus persistante que dans l'échantillon de référence, ce qui doit inciter plus fortement les exportateurs à réduire les prix des exportations que dans l'échantillon de référence.

Les exportations se comportent-elles différemment après de fortes dépréciations associées aux crises bancaires?

L'effet positif sur les exportations associé à une forte dépréciation monétaire dépend-il de la santé du secteur financier du pays exportateur? En principe, les crises bancaires peuvent faire se contracter les exportations en réduisant la disponibilité du crédit nécessaire pour développer la production des exportations³². Cette chute de la disponibilité du crédit pourrait neutraliser les gains en matière d'exportations attribuables à la dépréciation de la monnaie.

Pour faire la lumière sur cette question, dans cette sous-section, l'analyse est axée sur les fortes dépréciations monétaires associées aux crises bancaires. En particulier, on y applique les mêmes critères que dans les sous-sections précédentes, en identifiant 57 cas où une crise bancaire (là encore, d'après l'ensemble de données de Laeven et Valencia, 2013) s'est produite dans la période de trois ans qui précède ou qui suit la forte dépréciation monétaire (tableau de l'annexe 3.4.2). Par définition, ces 57 épisodes ne sont pas les

³¹Pour faciliter la comparaison entre les résultats d'estimation pour les deux groupes, les réponses impulsionnelles estimées sont ajustées pour s'assurer que l'effet sur le taux de change réel la première année soit exactement le même. On effectue cette mise à l'échelle dans toutes les comparaisons ultérieures des fortes dépréciations des taux de change.

³²Ronci (2004) analyse l'effet des contraintes de financement des échanges sur les flux commerciaux dans les pays qui connaissent des crises financières et des crises de la balance des paiements et en conclut que les contraintes de financement des échanges font baisser les volumes des exportations et des importations à court terme. Dell'Ariccia, Detragiache et Rajan (2005) et Iacovone et Zavaacka (2009) concluent que les crises bancaires ont un effet défavorable sur l'activité réelle dans les secteurs qui dépendent plus des financements extérieurs, notamment les secteurs tournés vers les exportations. Kiendrebeogo (2013) étudie si les crises bancaires sont associées à des baisses des exportations bilatérales, en estimant un modèle gravitaire sur un échantillon de pays avancés et de pays en développement pour la période 1988–2010. Les résultats indiquent que les pays touchés par les crises bancaires enregistrent une baisse de leurs exportations bilatérales, les exportations de produits manufacturés étant particulièrement touchées. Plus généralement, le chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010 présente une analyse de l'évolution des échanges après des dépréciations considérables associées aux crises financières.

²⁸Conformément à ce résultat, Alessandria, Pratap et Yue (2013) concluent que les exportations augmentent progressivement après une forte dépréciation, d'après les données de 11 pays émergents.

²⁹Ces résultats sont robustes à un certain nombre de spécifications et de méthodologies différentes servant à estimer les réponses impulsionnelles ou à identifier les mouvements importants des taux de change, comme expliqué à l'annexe 3.4.

³⁰On définit ici l'ampleur des capacités inemployées en fonction de la croissance du PIB réel l'année qui précède la forte dépréciation des taux de change, comme on l'explique à l'annexe 3.4. Les résultats sont dans l'ensemble semblables quand la définition des capacités inemployées repose sur l'écart de production l'année précédant la forte dépréciation des taux de change.

mêmes que ceux inclus dans l'analyse de référence. Ils comprennent, par exemple, les fortes dépréciations monétaires en Finlande et en Suède en 1993; en Thaïlande et en Corée en 1997 et en 1998, respectivement; en Russie en 1998; au Brésil en 1999 et en Argentine en 2002.

Les résultats indiquent que l'effet positif sur les exportations est effectivement plus faible quand une dépréciation de la monnaie est associée à une crise bancaire (graphique 3.6). En particulier, les prix des exportations baissent moins, ce qui indique une élasticité moyenne des prix des exportations par rapport au taux de change effectif réel de 0,25, soit environ la moitié de celle observée dans le cas de référence. La réponse des exportations réelles est proche de zéro. Ces résultats sont conformes à l'idée selon laquelle les contraintes de crédit auxquelles sont confrontées les entreprises exportatrices quand le secteur financier d'un pays est fragile limitent leur capacité à emprunter et accroissent leur capacité exportatrice quand la monnaie se déprécie³³.

Parallèlement, les crises bancaires se traduisent par des résultats très variés, comme l'évoquent les publications en la matière (voir le chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2009, par exemple). Pour un certain nombre des cas associés aux crises bancaires analysées ici, les exportations ont été supérieures à l'effet moyen proche de zéro — par exemple les fortes dépréciations en Argentine (2002), au Brésil (1999), en Russie (1998) et en Suède (1993), pour lesquelles l'effet estimé sur les exportations est positif³⁴.

Globalement, les résultats fondés sur l'analyse des équations classiques des échanges et des fortes dépréciations monétaires indiquent que les échanges réagissent fortement aux taux de change selon les éléments historiques et que les effets conventionnels de réorientation des dépenses s'appliquent. La hausse des exportations associée à une dépréciation de la monnaie est probablement la plus forte pour les pays qui ont des capacités inemployées et dont le système financier fonctionne normalement.

Déconnexion ou stabilité?

Jusqu'à présent, l'analyse a supposé que la relation historique entre les taux de change et les échanges est restée stable dans le temps et fournit donc une référence adéquate pour évaluer les implications des variations récentes des

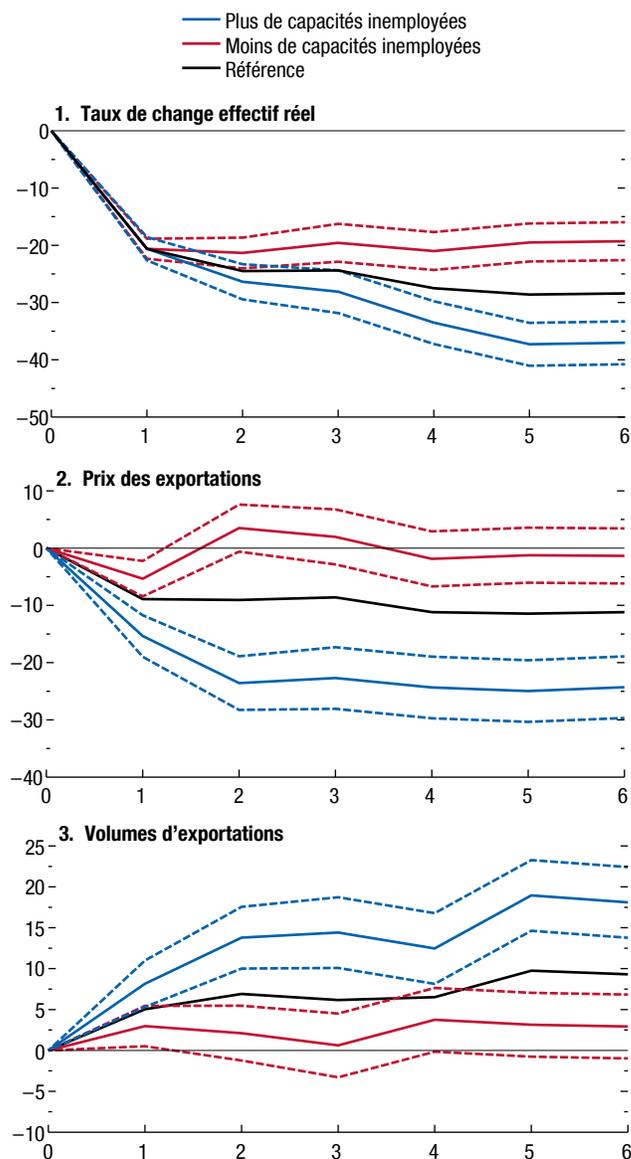
³³Ces résultats sont robustes quand on neutralise les effets de crises bancaires chez les partenaires commerciaux dans les équations estimées.

³⁴Pour une autre analyse des effets de la crise argentine de 2002, voir Calvo, Izquierdo et Talvi (2006). Pour la crise russe de 1998, voir Chiodo et Owyang (2002). Pour la crise suédoise de 1993, voir Jonung (2010).

Graphique 3.5. Dynamique des exportations après les fortes dépréciations monétaires : rôle des capacités inemployées initiales

(En pourcentage; années en abscisse)

La hausse des exportations associée aux fortes dépréciations des monnaies est généralement plus marquée quand le pays dispose de plus de capacités inemployées.



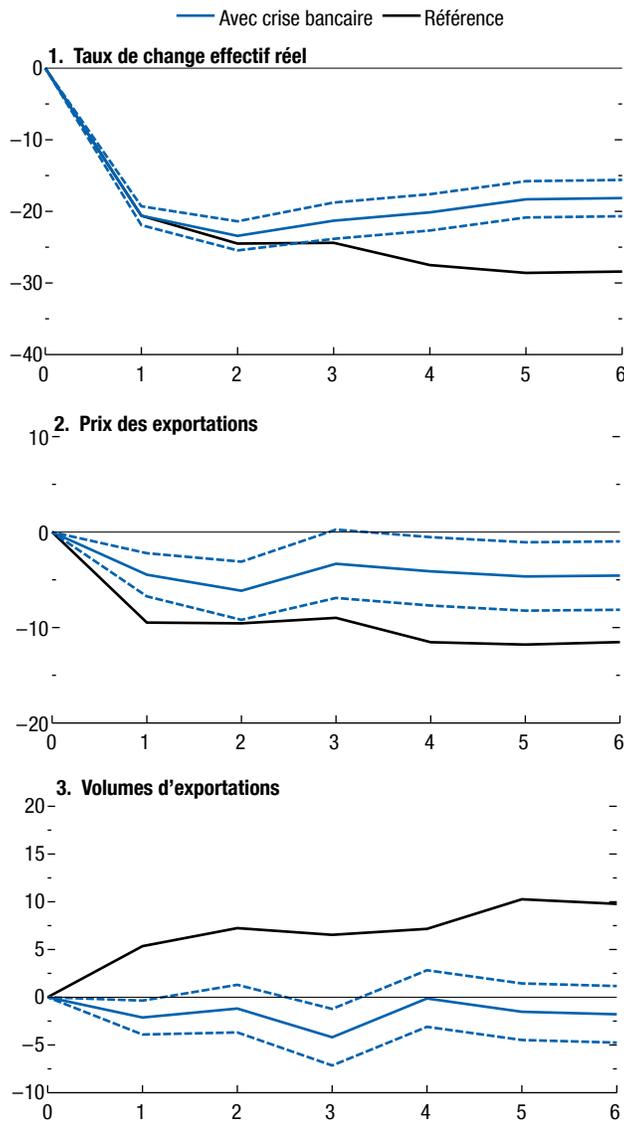
Source : estimations des services du FMI.

Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

Graphique 3.6. Dynamique des exportations après les fortes dépréciations monétaires associées à des crises bancaires

(En pourcentage; années en abscisse)

La hausse des exportations associée à une forte dépréciation de la monnaie est généralement plus faible quand le système financier du pays est fragile, comme dans le contexte d'une crise bancaire.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

taux de change. Cette section se demande si cette hypothèse est justifiée ou si les échanges et les taux de change se sont déconnectés. Tout commence par une étude du rôle de l'importance croissante des chaînes de valeur mondiales, avec la fragmentation internationale de la production qui l'accompagne, dans l'affaiblissement des liens entre les taux

de change et les échanges — une question qui est au premier plan du débat récent sur la déconnexion. On étudie ensuite plus généralement si la relation entre les taux de change et les flux commerciaux — mesurée soit selon les équations classiques des échanges, soit d'après les épisodes de forte dépréciation — s'est affaiblie.

La déconnexion et l'essor des chaînes de valeur mondiales

Il est possible de décomposer les flux commerciaux bruts entre les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales (échanges de biens intermédiaires qui servent d'intrants dans les exportations des autres pays) et les autres échanges. Cette section commence par examiner brièvement l'essor des chaînes de valeur mondiales pendant les dernières décennies. Elle explique ensuite pourquoi il est possible que les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales réagissent plus faiblement que les échanges traditionnels aux variations des taux de change, puis évalue les données disponibles³⁵.

La montée en puissance des chaînes de valeur mondiales

Ces dernières décennies, les échanges internationaux s'organisent de plus en plus dans le cadre de ce que l'on appelle les chaînes de valeur mondiales, où différentes étapes de la production sont réparties entre différents pays. La fragmentation de la production s'est accrue à mesure que les pays se spécialisent de plus en plus pour ajouter de la valeur à une étape donnée de la production plutôt que pour fabriquer entièrement des produits finis. Les exportations de valeur ajoutée intérieure ont baissé progressivement en pourcentage des exportations brutes, alors que la part des exportations composées de produits intermédiaires importés, c'est-à-dire de valeur ajoutée extérieure, a augmenté. Parallèlement, la part des biens intermédiaires dans les exportations globales s'accroît, tandis que la part des produits finis décline. Par conséquent, la compétitivité des exportations n'est pas seulement déterminée par le taux de change et le niveau des prix dans le pays de destination des exportations, mais aussi par le taux de change et le niveau des prix dans le pays au bout de la chaîne de production.

La participation aux chaînes de valeur mondiales est mesurée selon deux dimensions : l'intégration en amont (importations) avec les étapes de production antérieures et l'intégration en aval (exportations) avec les étapes de production ultérieures.

³⁵L'effet de l'essor des chaînes de valeur mondiales sur la relation entre les échanges et les taux de change dépend de la part des échanges y afférents dans les flux commerciaux bruts et de l'ampleur de la réaction des échanges y afférents aux fluctuations des taux de change.

- *Intégration en amont.* Comme les chaînes de valeur mondiales deviennent de plus en plus répandues, la part des exportations brutes composées d'intrants importés de l'étranger s'est accrue. Partant, la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes a augmenté progressivement d'une moyenne pour tous les pays de 15 % des exportations brutes dans les années 70 à environ 25 % en 2013 (graphique 3.7). Cependant, pour certains pays, comme la Hongrie, la Roumanie, le Mexique, la Thaïlande et l'Irlande, la hausse a été supérieure à 20 points de pourcentage, considérablement plus que la moyenne internationale. Certains signes indiquent que l'essor des chaînes de valeur mondiales mesuré selon cette dimension a ralenti ces dernières années. En effet, Constantinescu, Matto et Ruta (2015) concluent que le ralentissement du rythme d'expansion des chaînes de valeur mondiales a contribué au ralentissement des échanges mondiaux constaté depuis la crise financière mondiale.

- *Intégration en aval.* Avec la montée en puissance des chaînes de valeur mondiales, la part des exportations composées d'intrants intermédiaires utilisés par les partenaires commerciaux pour produire leurs propres exportations a augmenté. Cette part a augmenté progressivement, de 20 % à 24 % des exportations brutes, en moyenne, entre 1995 et 2009 (graphique 3.7). La Russie, le Chili, l'Indonésie, le Japon et la Corée ont enregistré les plus fortes progressions.

Ces deux mesures pourraient servir à évaluer la position relative d'un pays dans les chaînes de valeur mondiales. Les pays en bout de chaîne ont probablement plus de chances d'avoir des liens étroits en amont mais plus faibles en aval. Les pays plus proches du début de la chaîne ont plus de chances d'avoir des liens étroits en aval mais faibles en amont.

Participation aux chaînes de valeur mondiales et élasticités des échanges

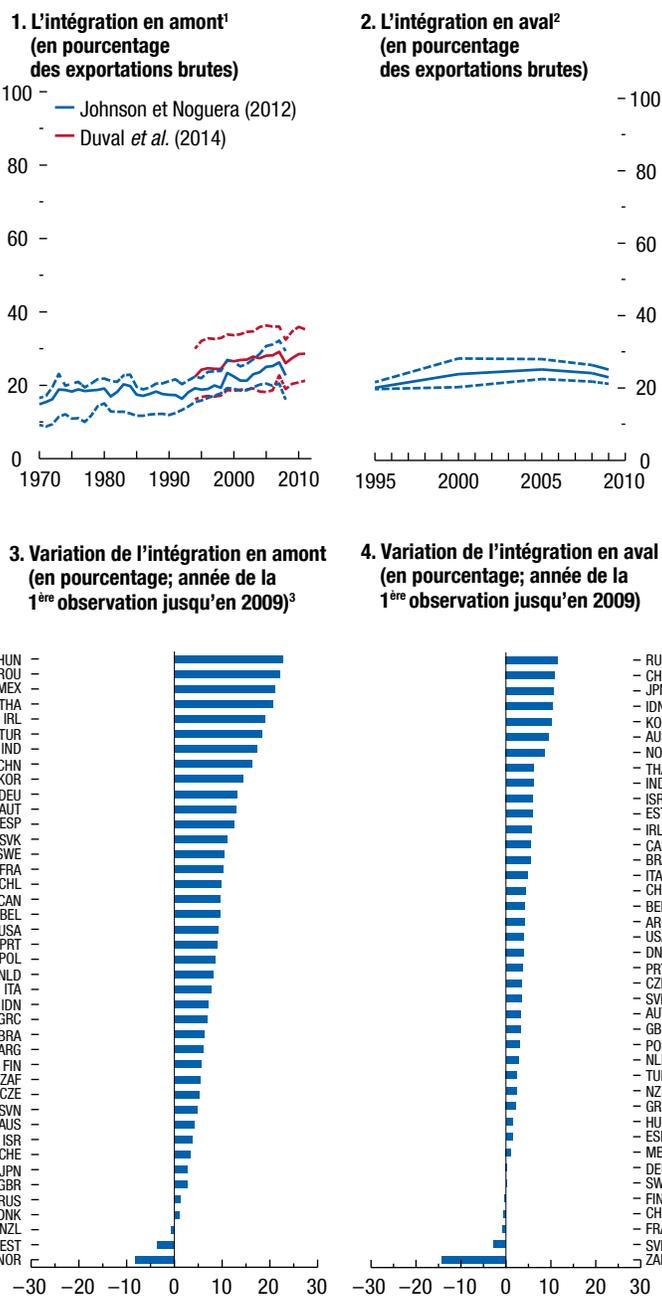
Quel a été l'effet de la participation accrue aux chaînes de valeur mondiales sur la réactivité des échanges aux taux de change?

- *Répercussion des taux de change.* Si la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations est importante, une dépréciation de la monnaie peut augmenter considérablement le coût des intrants importés pour un pays si la composition des intrants reste la même³⁶. Ce coût

³⁶Néanmoins, il se pourrait que la composition des intrants ne reste pas identique, car les importateurs étrangers de produits intermédiaires peuvent, du moins en principe, choisir parmi divers fournisseurs pour minimiser les coûts de production.

Graphique 3.7. Évolution des chaînes de valeur mondiales

La participation aux chaînes de valeur mondiales s'est généralement développée petit à petit, avec des variations considérables dans certains pays.



Sources : Duval *et al.* (2014); Johnson et Noguera (2012); Organisation de coopération et de développement économiques.

Note : Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO) sont utilisés dans ce graphique.

¹Part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes. Les lignes pleines indiquent la moyenne. Les lignes en tiret indiquent le 25^e et le 75^e centile.

²Biens intermédiaires utilisés par les partenaires commerciaux pour produire leurs exportations, rapportés aux exportations brutes.

³D'après Johnson et Noguera (2012).

plus élevé pourrait ensuite être répercuté sur l'étape de production suivante. Ainsi, les prix des exportations en monnaie étrangère pourraient ne pas baisser autant que dans le cas traditionnel sans valeur ajoutée extérieure, ce qui indique que la répercussion des taux de change sur les prix des exportations est plus faible³⁷. L'effet probable de l'essor des chaînes de valeur mondiales sur la transmission aux prix des importations est moins clair.

- *Élasticités-prix*. La demande pour les exportations d'un pays dépend en fin de compte de la demande et de la compétitivité du prix du produit fini sur le marché de destination final. Cependant, comme la production est de plus en plus fragmentée internationalement, les acheteurs finaux (qui se trouvent à la fin de la chaîne de production d'un pays) peuvent ne pas faire partie des partenaires commerciaux directs du pays. Cette absence de lien direct complique l'estimation de la relation commerciale traditionnelle évoquée plus tôt dans ce chapitre. En particulier, cela pourrait entraîner une « erreur de mesure », dans le sens où les prix des exportations deviennent des indicateurs moins fiables de la véritable compétitivité des prix et cette erreur de mesure pourrait fausser les estimations de l'effet des prix des exportations sur la demande d'exportations en les rapprochant de zéro. Un argument analogue s'applique à la relation entre les prix des importations et les importations, puisque les importations reflètent de plus en plus les évolutions des exportations. Une hausse des prix des importations résultant d'une dépréciation monétaire pourrait coïncider avec une baisse des prix des exportations et un renforcement de la demande d'exportations et, partant, une hausse de la demande d'importations. L'augmentation du prix des importations pourrait ainsi être associée à une hausse pernicieuse des importations malgré des prix à l'importation plus élevés, contrairement à la logique traditionnelle de la réorientation des dépenses. Globalement, plus un pays participe aux chaînes de valeur mondiales, plus il se peut que les élasticités-prix estimées des exportations et des importations soient faibles. Le même raisonnement s'applique à l'effet estimé des mouvements des taux de change sur les exportations nettes.

En général, une participation accrue aux chaînes de valeur mondiales pourrait affaiblir les effets des fluctuations

³⁷ Simultanément, une grande partie des échanges en valeur ajoutée se fait au sein d'une même entreprise plutôt qu'entre entreprises différentes. Quand la monnaie d'un pays se déprécie et que les bénéfices à l'exportation augmentent, les entreprises peuvent modifier les prix des exportations pour transférer une partie de leurs bénéfices à des filiales étrangères. De tels comportements en matière de prix de transfert pourraient altérer la transmission aux prix des exportations, ce qui perturberait l'effet sur la répercussion attribuable aux chaînes de valeur mondiales.

des monnaies sur les prix des échanges et des prix des échanges sur les volumes d'échanges. Parallèlement, bien que les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales se soient développés ces dernières décennies, les échanges conventionnels représentent encore la majorité des échanges mondiaux. En outre, comme évoqué plus haut, l'augmentation moyenne de la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations a généralement été progressive et a récemment décéléré. Ainsi, la part croissante de la valeur ajoutée extérieure n'a probablement pas considérablement réduit la réactivité des exportations et importations brutes aux taux de change dans la plupart des pays. Ce chapitre évaluera plus loin les données concernant la déconnexion croissante entre les taux de change et les échanges, qui reflète non seulement l'essor des chaînes de valeur mondiales, mais aussi d'autres facteurs. Cette analyse ne fait pas état d'un affaiblissement général de la relation entre les taux de change, les prix des échanges et les volumes globaux des échanges.

Néanmoins, au-delà des conséquences des chaînes de valeur mondiales sur la relation entre les flux commerciaux bruts globaux et les taux de change, la participation accrue aux chaînes de valeur mondiales pourrait avoir une influence sur la relation entre les taux de change et les échanges de biens liés aux chaînes de valeur mondiales. Une évaluation des données est présentée à l'encadré 3.1. En particulier, l'analyse s'attache à estimer la relation entre les échanges des biens liés aux chaînes de valeur mondiales et les taux de change effectifs réels et conclut qu'une appréciation réelle de la monnaie d'un pays ne fait pas seulement baisser ses exportations de valeur ajoutée intérieure, mais aussi ses importations de valeur ajoutée extérieure (contrairement à l'augmentation traditionnelle des importations après une appréciation). Ce résultat cadre avec la notion selon laquelle la valeur ajoutée intérieure liée aux chaînes de valeur mondiales et la valeur ajoutée extérieure sont complémentaires dans la production³⁸. Ainsi, une baisse de la production et de l'exportation de valeur ajoutée intérieure ferait également baisser la demande dérivée pour la valeur ajoutée extérieure importée. De surcroît, l'analyse conclut que l'ampleur des élasticités des importations et des exportations

³⁸ Il est important de conserver un point de vue macroéconomique sur cette question. Il se peut que la substitution des intrants augmente pour certaines catégories ou certains secteurs. Généralement, cependant, une fois qu'une entreprise a organisé ses processus de production avec un fournisseur étranger, il se peut tout à fait qu'elle continue de travailler avec ce fournisseur pendant un certain temps pour compenser les coûts irrécouvrables liés à la délocalisation de la production. On peut donc s'attendre généralement à un faible degré de substituabilité entre les fournisseurs nationaux et étrangers d'intrants.

dépend de la taille de la contribution du pays aux chaînes de valeur mondiales — une contribution intérieure moins élevée de la valeur ajoutée a tendance à atténuer la réponse aux variations du taux de change (voir Cheng *et al.*, à paraître, et FMI, 2015a, 2015b, 2015c)³⁹.

Enfin, l'essor des chaînes de valeur mondiales a des conséquences pour les évaluations de la compétitivité. Comme évoqué précédemment, dans une chaîne de valeur, le coût de production des biens d'un pays, ainsi que la demande pour ces biens, peut dépendre des taux de change de pays qui ne font pas partie des partenaires commerciaux directs du pays. Ainsi, les taux de change effectifs réels pertinents pour évaluer la compétitivité ne doivent pas seulement comprendre ceux des partenaires commerciaux directs du pays, mais tous les participants dans la chaîne de valeur, notamment les consommateurs finaux. L'encadré 3.2 décrit une telle mesure, dénommée taux de change effectif réel fondé sur la valeur ajoutée. Cette mesure dépend des destinations finales de la valeur ajoutée intérieure exportée et tient compte de la substituabilité des produits dans la demande et la production. Comme l'indique l'encadré 3.2, un certain nombre de différences économiquement importantes émergent entre les taux de change effectifs réels fondés sur la valeur ajoutée et les taux de change effectifs réels conventionnels. Toutefois, globalement, les deux mesures sont fortement corrélées, en partie parce que les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales ne constituent pas la majorité des échanges⁴⁰.

Globalement, tout porte à croire que, pour les pays qui sont désormais davantage impliqués dans les chaînes de valeur mondiales, les échanges de produits associés aux

chaînes de valeur mondiales sont devenus moins réactifs aux variations des taux de change. En même temps, bien que les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales se soient développés progressivement au fil des décennies, le rythme relatif de leur expansion semble avoir décéléré ces dernières années et les échanges conventionnels représentent toujours la majorité des échanges mondiaux. Il est donc improbable que l'essor des chaînes de valeur mondiales ait profondément altéré la réactivité des exportations et des importations brutes aux taux de change. Cette idée sera approfondie dans la sous-section suivante.

La déconnexion au fil du temps?

Plus généralement, cette sous-section étudie si la relation entre les mouvements des taux de change et les échanges — soit les effets à long terme, soit les délais de transmission — s'est affaiblie avec le temps. De nombreuses évolutions autres que l'essor des chaînes de valeur mondiales auraient pu, en principe, altérer les effets des mouvements des taux de change. Certaines, comme la libéralisation des flux commerciaux et l'intensification de la concurrence internationale associée à la mondialisation, ont pu augmenter la réactivité des échanges aux taux de change. D'autres, telles que l'essor de la fixation des prix en fonction du marché dans plusieurs pays émergents et la modération et la stabilisation de l'inflation dans certains pays, auraient pu réduire les effets des variations des taux de change sur les prix des échanges⁴¹. La question est de savoir si, prises ensemble, ces évolutions ont provoqué une déconnexion.

Tests de stabilité

Pour vérifier si les liens estimés entre les taux de change et les échanges se sont affaiblis, l'analyse estime à nouveau les quatre élasticités des échanges déjà évoquées pour des intervalles consécutifs de 10 ans. Le premier intervalle de 10 ans utilisé couvre la période de 1990 à 1999 et le dernier celle de 2005 à 2014. Puisqu'une période de 10 ans fournit trop peu de données pour estimer les élasticités pour chaque pays (à partir de données annuelles), l'analyse repose sur une estimation en panel qui combine les données pour plusieurs pays⁴².

³⁹Conformément à ce résultat, Ahmed, Appendino et Ruta (2015) concluent que la réponse des exportations brutes de biens manufacturés aux mouvements des taux de change est plus faible dans les pays où la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes est plus élevée, et selon Ollivaud, Rusticelli et Schwelnus (2015), l'élasticité des termes de l'échange par rapport aux taux de change est plus faible dans ce type de pays. Dans des travaux en la matière axés sur des données sur les entreprises, Amiti, Itskhoki et Konings (2014) concluent que les exportateurs à forte intensité en importations ont une répercussion des taux de change sur leurs prix à l'exportation (en monnaie étrangère) bien plus faible. Selon Eichengreen et Tong (2015), l'appréciation du renminbi a un effet positif sur la valorisation boursière des entreprises des secteurs qui exportent des produits finis en Chine, avec un effet négligeable sur celles qui fournissent des intrants pour les exportations transformées chinoises. Le document du FMI (FMI, 2015d) montre aussi, à l'aide de données sur Singapour, que les produits qui ont une plus grande teneur en valeur ajoutée extérieure réagissent faiblement aux prix relatifs des exportations.

⁴⁰Ce constat indique également que les biais dans les relations estimées des échanges en valeur ajoutée dus à une utilisation incorrecte des taux de change effectifs réels classiques pourraient bien être mineurs. La même suggestion s'applique à l'estimation des relations commerciales brutes basées sur les taux de change effectifs réels fondés sur la valeur ajoutée.

⁴¹Frankel, Parsley et Wei (2012) et Gust, Leduc et Vigfusson (2010) apportent des arguments en faveur de la baisse de la répercussion des taux de change sur les prix des importations au fil du temps. Les fluctuations de la monnaie de facturation choisie par les pays jouent aussi probablement un rôle (voir Gopinath, Itskhoki et Rigobon, 2010).
⁴²Pour chaque région, l'analyse repose sur l'estimation d'un panel international pour les quatre équations des échanges déjà évoquées. Étant donné le manque de signes de cointégration pour le panel de pays étudié (déterminé par les tests de cointégration de panel de

Étant donné que certaines régions ont probablement connu des évolutions structurelles plus marquées que d'autres, l'analyse étudie l'évolution des élasticités des échanges pour un échantillon mondial et pour des régions distinctes. En particulier, puisque l'essor des chaînes de valeur mondiales est particulièrement remarquable dans un certain nombre de pays asiatiques et européens, on fournit les résultats des régressions effectuées sur des périodes mobiles pour ces deux régions.

Les résultats indiquent que les taux de change ne se sont généralement pas déconnectés des échanges (graphique 3.8). L'élasticité des importations par rapport aux prix à l'importation présente certains signes d'affaiblissement vers la fin de la période couverte par l'échantillon dans certaines régions, ce qui cadre avec le point de vue selon lequel les importations réagissent de plus en plus aux évolutions des exportations, comme c'est le cas dans les chaînes de valeur mondiales. Cependant, puisqu'il n'existe aucun signe d'affaiblissement de la réactivité des exportations aux prix relatifs des exportations (on trouve même un léger renforcement dans certains sous-échantillons), ou des effets des taux de change sur les prix des échanges, les éléments disponibles concernant les implications de l'essor des chaînes de valeur mondiales restent peu concluants. Comme l'essor des chaînes de valeur mondiales n'a généralement été que progressif et semble avoir récemment décéléré, ces faits peu concluants ne sont peut-être pas surprenants⁴³.

Des tests de rupture structurelle pour un certain nombre d'échantillons différents confirment ce constat

Pedroni, 2004), la spécification est estimée en différences premières. Par exemple, pour les prix des exportations, la spécification estimée est la suivante (les autres équations sont configurées de façon analogue) :

$$\Delta \ln \left(\frac{e^{PX}}{P^*} \right)_{it} = \alpha + \rho \Delta \ln \left(\frac{e^{PX}}{P^*} \right)_{i,t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln \left(\frac{e^P}{P^*} \right)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln \left(\frac{ULC}{P} \right)_{i,t-j} + \mu_i + \lambda_t + \nu_{it}$$

où l'indice i représente le pays i et l'indice t représente l'année t . Comme précédemment, les effets estimés pour les années $t + j$, où $j = 0, 1$ et 2 , reposent ensuite sur les estimations des coefficients β_j . Les effets à long terme sont estimés grâce à $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$. L'équation estimée comprend également un ensemble complet de variables muettes temporelles (λ_t) pour tenir compte des chocs mondiaux tels que les fluctuations des prix des matières premières. Pour éviter que la composition ne varie au fil du temps, l'échantillon ne comprend que les pays pour lesquels on dispose de données pour au moins 20 ans. Étant donné les données disponibles, l'échantillon complet comprend 88 pays avancés et pays émergents et en développement. Ils sont énumérés au tableau de l'annexe 3.1.4.

⁴³Ce résultat d'une stabilité générale de la répercussion des taux de change au fil du temps cadre avec les conclusions de Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014), qui vérifient la stabilité des coefficients de la répercussion des taux de change pour la période 1990–2011 dans 40 pays avancés, émergents et en développement.

d'une stabilité générale des élasticités globales des échanges au fil du temps. Quand on divise l'échantillon utilisé pour estimer les régressions en panel en deux parties — les années jusqu'à 2001 et les années depuis 2002 —, un test de rupture structurelle ne parvient pas, dans la plupart des cas, à rejeter l'hypothèse nulle d'une absence de variation des élasticités des échanges entre les deux périodes (tableau de l'annexe 3.5.1). Les tests sont effectués pour les groupes géographiques qui figurent au graphique 3.8, ainsi que pour un échantillon de pays dont la participation aux chaînes de valeur mondiales a augmenté considérablement (ceux dont l'augmentation entre 1995 et 2009 de la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes est supérieure à la médiane de tous les pays) et pour les pays dont la participation a augmenté moins fortement (ceux dont l'augmentation de la part de la valeur ajoutée extérieure est inférieure à la médiane de tous les pays).

On obtient des résultats aussi peu concluants en répétant les tests pour les échantillons de données utilisés dans d'autres études, comme avec les 46 pays analysés par Ahmed, Appendino et Ruta (2015) (annexe 3.5). Des analyses complémentaires indiquent que les signes d'allongement des délais de transmission sont également limités. Un allongement des délais indiquerait une divergence entre les effets à long terme et les effets à plus court terme, mais il existe peu de signes d'une telle divergence.

Pour interpréter ces résultats, il convient aussi de remarquer que la pertinence macroéconomique des élasticités des échanges dépend de la part respective des exportations et des importations dans le PIB, qui s'est accrue ces dernières décennies, en parallèle du processus de mondialisation des échanges (graphique 3.9). Prises isolément, les augmentations de ces ratios commerciaux indiquent que les effets des mouvements des taux de change sont plus marqués sur les importations et les exportations globales en points de PIB. Ainsi, même une baisse des élasticités des échanges pourrait, dans un contexte de hausse des ratios d'importation et d'exportation, cadrer avec le fait que les mouvements des taux de change ont des conséquences macroéconomiques tout aussi importantes, voire encore plus marquées, pour les échanges qu'auparavant.

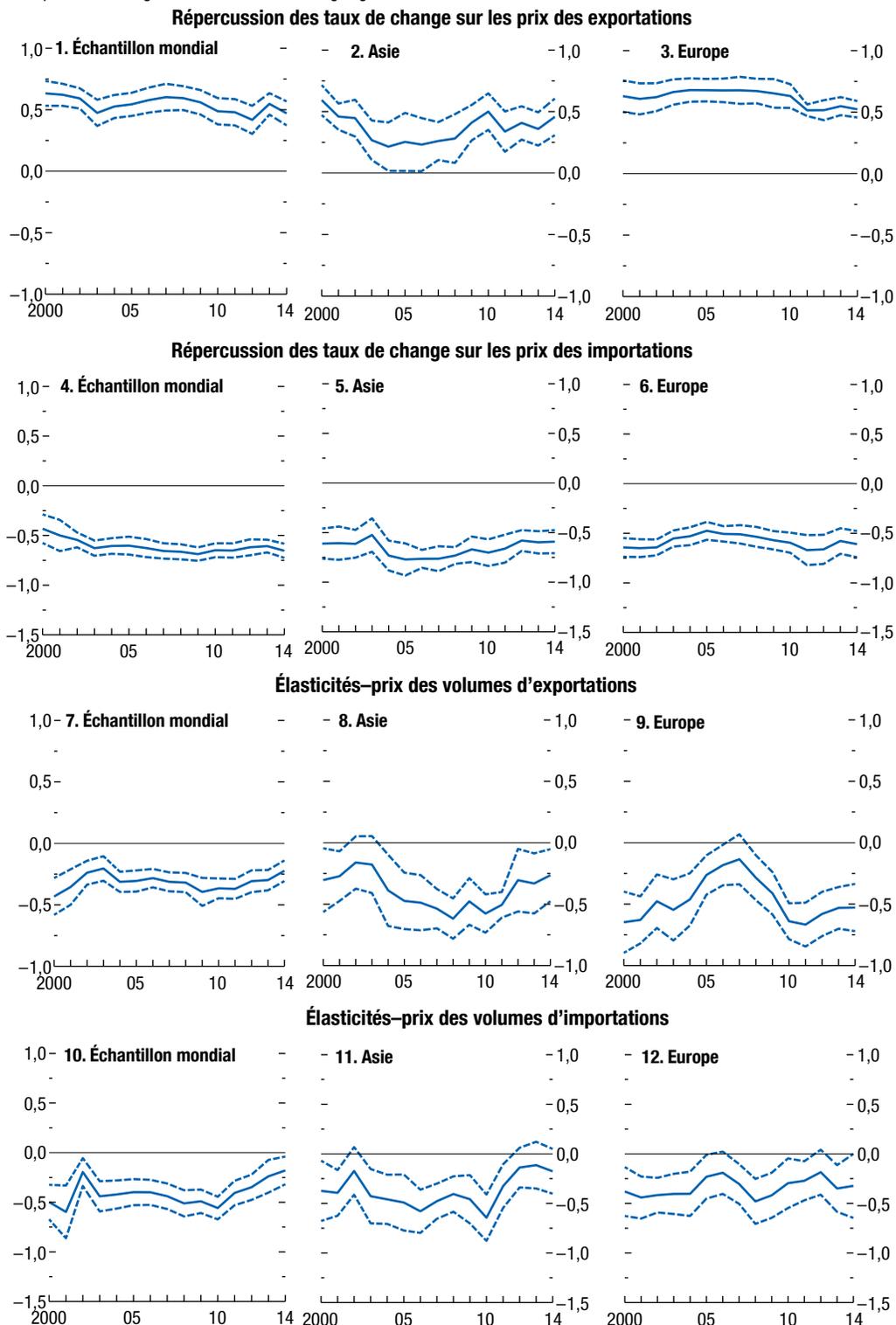
Effets des fortes dépréciations monétaires au fil du temps

Pour déterminer plus finement si les liens entre les taux de change et les échanges se sont affaiblis, l'analyse se penche à nouveau sur les effets des fortes dépréciations monétaires sur les exportations dans la première et la

Graphique 3.8. Élasticités des échanges au fil du temps dans différentes régions

(Périodes mobiles de 10 ans se terminant l'année t)

Il n'existe guère de signes d'une tendance généralisée à la déconnexion entre les taux de change, les prix des échanges et les volumes d'échanges globaux.

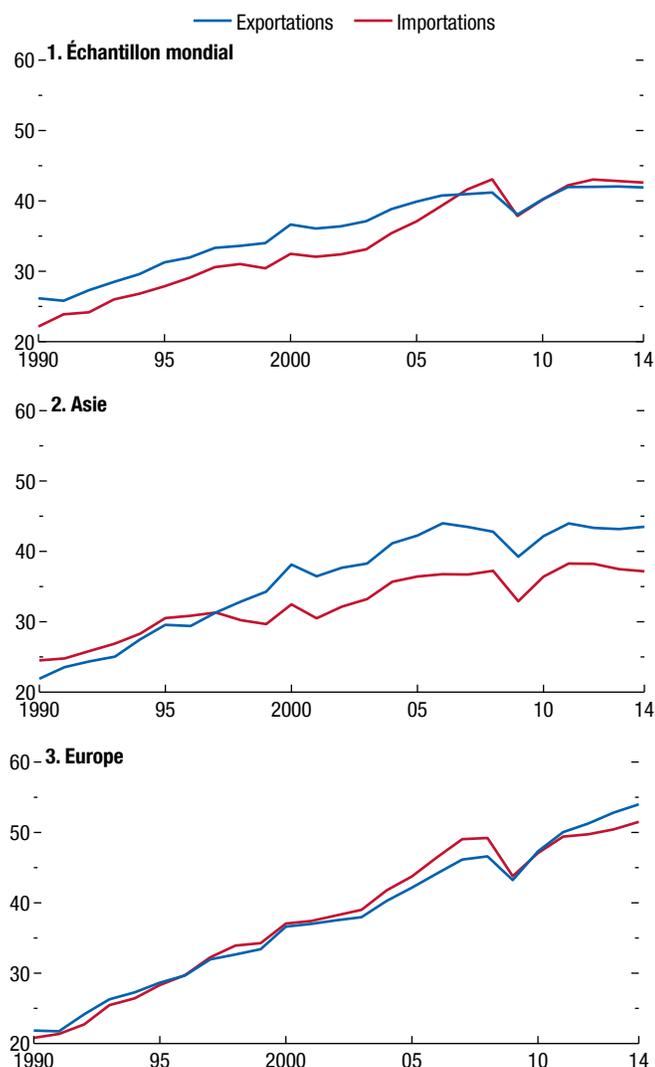


Source : estimations des services du FMI.

Note : Le graphique repose sur des estimations en panel qui reposent sur le taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la production et sur les prix des exportations et des importations par rapport, respectivement, aux prix à la production extérieurs et intérieurs. L'échantillon complet couvre 88 pays avancés, pays émergents et pays en développement entre 1990 et 2014. Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

Graphique 3.9. Ratios exportations/PIB et importations/PIB, 1990–2014 (En pourcentage)

Les exportations et les importations ont augmenté en proportion du PIB, ce qui rend macroéconomiquement plus pertinents les mouvements des taux de change, pour un ensemble donné d'élasticités des échanges.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique représente les moyennes simples des pays de l'échantillon.

deuxième moitié de l'échantillon. Sur les 66 épisodes de forte dépréciation des monnaies dans l'échantillon, la moitié (33) s'est produite pendant la période jusqu'à 1997 et l'autre moitié s'est produite dans les années qui ont suivi.

L'analyse de ces deux échantillons temporels révèle peu de signes d'affaiblissement des effets des taux de change au fil du temps (graphique 3.10). L'analyse indique que les prix et les volumes des exportations ont réagi de façon semblable dans les deux échantillons. Il n'est guère établi

que les réponses à long terme se soient affaiblies ou que les délais se soient allongés.

Globalement, les résultats cadrent avec la thèse selon laquelle les échanges et les taux de change sont restés connectés. Il convient de rappeler que la thèse selon laquelle les taux de change se sont déconnectés des échanges est en partie tirée de l'expérience récente du Japon : malgré une brusque dépréciation du yen, la croissance des exportations n'a pas accéléré comme prévu. Comme on l'évoque à l'encadré 3.3, ce cas fait état d'un certain nombre de facteurs propres au Japon qui ont partiellement compensé l'effet positif de la dépréciation du yen sur les exportations et qui ne s'appliquent pas obligatoirement aux autres pays.

Conséquences pour les perspectives

L'analyse du présent chapitre indique que les variations des taux de change ont tendance à avoir des effets marqués sur les exportations et les importations. D'après les estimations du chapitre, une dépréciation effective réelle de 10 % de la monnaie d'un pays est associée à une hausse de 1,5 % du PIB des exportations nettes réelles, en moyenne, avec de fortes variations entre les pays autour de cette moyenne. Les effets mettent un certain nombre d'années à se matérialiser, mais une bonne partie de l'ajustement se produit la première année. L'analyse indique également que la demande globale extérieure et intérieure joue un rôle considérable dans les exportations et les importations; ce lien est d'ailleurs au cœur des débats sur le déclin des échanges mondiaux après la crise.

Ces résultats indiquent que les mouvements récents des taux de change, notamment l'appréciation de plus de 10 % du dollar en valeur effective réelle ces 12 derniers mois, devraient se traduire par une redistribution considérable des exportations nettes réelles entre les pays. Comme on l'évoque dans le chapitre 1, les fluctuations récentes des monnaies sont attribuables aux variations des paramètres fondamentaux, tels que la croissance anticipée de la demande dans le pays et chez les partenaires commerciaux, les baisses des prix des matières premières et divers chocs propres aux pays. Les résultats globaux pour les échanges ne seront pas seulement dus à l'effet direct des taux de change sur les échanges, mais aussi à des fluctuations des paramètres fondamentaux qui influent sur les taux de change eux-mêmes. S'agissant des effets directs sur les échanges, les mouvements des taux de change effectifs réels observés depuis janvier 2013 indiquent 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 (graphique 3.11)⁴⁴. 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.

Le présent chapitre discerne également peu de signes d'une tendance à la déconnexion entre les taux de change, les prix des échanges et les volumes d'échanges au fil du temps. Certains éléments indiquent que l'importance croissante des chaînes de valeur mondiales 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 général de la réactivité des exportations aux prix relatifs des exportations ou des effets des taux de change sur les prix des échanges. Globalement, les arguments en faveur d'une déconnexion généralisée entre les taux de change et les échanges dans leur ensemble restent peu concluants.

Les principes fondés sur la relation traditionnelle entre les taux de change et les échanges tiennent donc toujours. Les résultats confirment que les variations des taux de change ont des effets considérables sur les prix des exportations et des importations, ce qui a des implications pour la dynamique de l'inflation et la transmission des variations de la politique monétaire. Les pays dans lesquels l'essor des chaînes de valeur mondiales a affaibli les effets des taux de change sur les échanges pourraient disposer de moins de marges de réorientation des dépenses et nécessiter de plus grandes variations des taux de change pour résorber leurs déséquilibres commerciaux. En général, cependant, les régimes de change flexibles continuent de jouer un grand rôle pour faciliter la résorption des déséquilibres commerciaux.

Annexe 3.1. Données

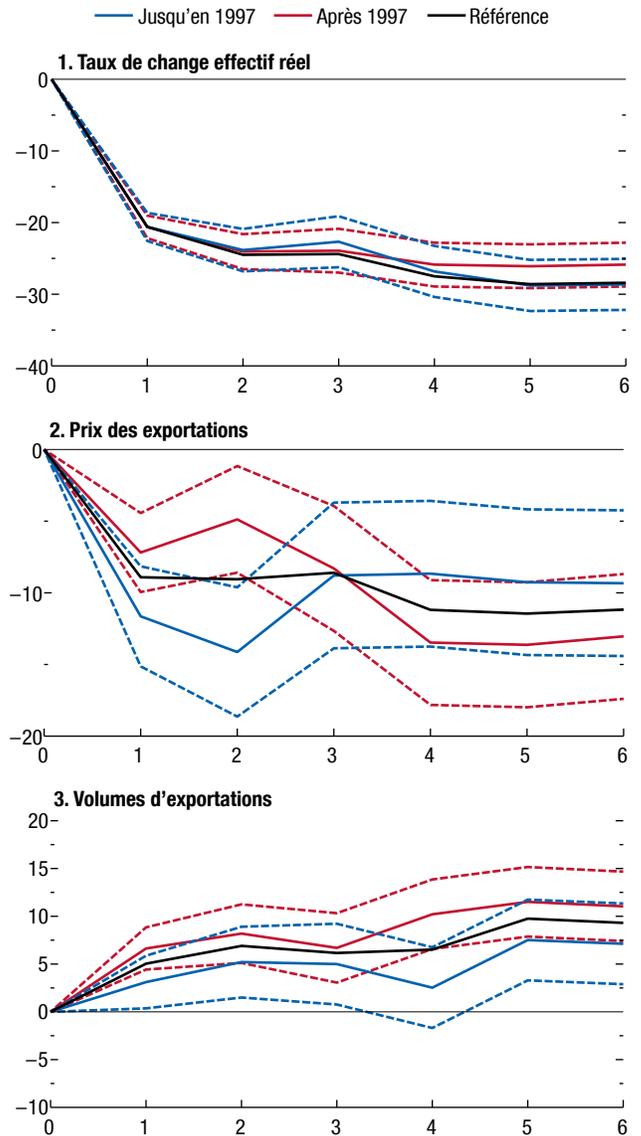
Sources des données

Les sources des données primaires pour ce chapitre sont la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), le système des avis d'information (Information Notice System, INS) et les bases de données *Global*

⁴⁴Le calcul indicatif qui figure au graphique 3.11 est entièrement fondé sur les variations des taux de change effectifs réels entre janvier 2012 et juin 2015. Le calcul repose sur les taux de change effectifs réels fondés sur l'IPC, car ils sont disponibles pour plus de pays que ceux fondés sur l'IPP. Il applique à tous les pays les estimations moyennes des élasticités des échanges fondées sur l'IPC figurant au tableau 3.1.

Graphique 3.10. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations monétaires : avant et après 1997
(En pourcentage; années en abscisse)

Les prix et les volumes des exportations ont fait état de dynamiques similaires pendant la période qui s'est terminée en 1997 et la période qui a suivi.



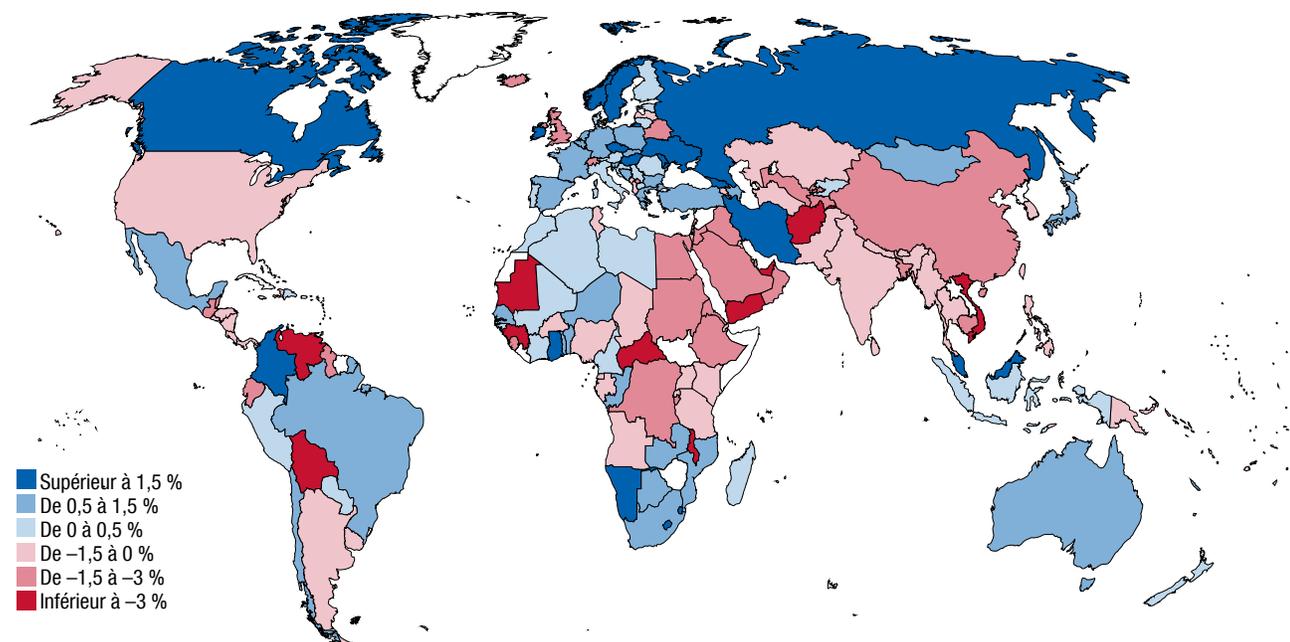
Source : estimations des services du FMI.

Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

Assumption et *Global Economic Environment*, tous du FMI; les *Perspectives économiques* de l'Organisation de coopération et de développement économiques et les *U.S. Bureau of Labor Statistics*. L'analyse effectuée dans la section «La déconnexion et la montée en puissance des chaînes de valeur mondiales» utilise aussi la base de données des échanges en valeur ajoutée (ÉVA) de l'OCDE–Organisation mondiale

Graphique 3.11. Effet indicatif des variations des taux de change effectifs réels depuis janvier 2013 sur les exportations nettes réelles (En pourcentage du PIB)

Les variations des taux de change depuis janvier 2013 font état d'une redistribution considérable des exportations nettes réelles entre les pays.



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.

du commerce⁴⁵. Le tableau de l'annexe 3.1.1 décrit tous les indicateurs utilisés dans le chapitre ainsi que leurs sources. Les tableaux de l'annexe 3.1.2 et 3.1.3 énumèrent tous les pays servant à estimer les élasticités des échanges (pour chaque pays et en panel, respectivement) et le tableau de l'annexe 3.1.4 énumère ceux utilisés dans l'analyse des chaînes de valeur mondiales.

Définitions des données

Le taux de change nominal utilisé dans tout le chapitre est le taux de change effectif nominal tiré du INS. Il s'agit d'une moyenne pondérée des taux de change nominaux bilatéraux des partenaires commerciaux, les pondérations étant fondées sur les exportations brutes.

⁴⁵On utilise comme base pour l'analyse du présent chapitre la liste de 37 pays avancés des *Perspectives de l'économie mondiale*. La plage maximale de données disponibles couvre la période 1960–2014, les données pour 2014 étant préliminaires. Des données limitées restreignent la taille de l'échantillon dans un certain nombre de cas, comme on le remarque dans le texte principal.

Le taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la consommation (IPC) est aussi tiré du INS. Le taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la production (IPP) ainsi que les prix extérieurs à la production pondérés par les échanges fondés sur l'IPC et sur l'IPP sont construits comme des indices pondérés par les échanges, les pondérations étant tirées du INS. Les données sur les coûts unitaires de la main-d'œuvre proviennent des statistiques de l'OCDE et, en cas de données indisponibles, elles sont complétées par des calculs des services du FMI. Pour les pays hors OCDE, le coût unitaire de la main-d'œuvre est calculé comme étant la masse salariale globale divisée par le PIB réel. La masse salariale globale et le PIB réel sont tirés de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, de Haver Analytics, de l'Organisation internationale du travail, des *International Financial Statistics* du FMI et de CEIC. Si elles ne sont pas disponibles, les données de la masse salariale globale sont construites à partir du salaire horaire moyen et de l'emploi global.

Tableau de l'annexe 3.1.1. Sources des données

Indicateur	Source
Prix des exportations	Calculs des services du FMI à partir de la valeur des exportations divisée par le volume des exportations
Volume des exportations	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Valeur des exportations	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Prix des importations	Calculs des services du FMI à partir de la valeur des importations divisée par le volume des importations
Volume des importations	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Valeur des importations	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Indice des prix internationaux des matières premières	FMI, base de données <i>Global Assumptions</i>
Indice des prix internationaux de l'énergie	FMI, base de données <i>Global Assumptions</i>
Taux de change effectif nominal	FMI, Système des avis d'information
PIB nominal	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Taux de change effectif réel	FMI, Système des avis d'information
PIB réel	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
IPC extérieur pondéré par les échanges	Calculs des services du FMI
Demande extérieure pondérée par les échanges	FMI, base de données <i>Global Economic Environment</i>
IPP extérieur pondéré par les échanges	Calculs des services du FMI
Coût unitaire de la main-d'œuvre ¹	Organisation de coopération et de développement économiques, <i>Perspectives économiques de l'OCDE</i> ; U.S. Bureau of Labor Statistics; calculs des services du FMI
Indicateurs utilisés pour analyser les chaînes de valeur mondiales	
Intégration en amont	Organisation de coopération et de développement économiques– Organisation mondiale du commerce, base de données ÉVA
Intégration en aval	Organisation de coopération et de développement économiques– Organisation mondiale du commerce, base de données ÉVA

Note : IPC = indice des prix à la consommation; IPP = indice des prix à la production.

¹Les calculs des services du FMI utilisent des données de : Haver Analytics; Organisation internationale du travail; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et *International Financial Statistics*.

Tableau de l'annexe 3.1.2. Pays inclus dans l'estimation des élasticités des échanges

Pays avancés	Pays émergents
Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Israël, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan	Afrique du Sud*, Algérie*, Arabie saoudite*, Argentine, Bangladesh, Bolivie*, Bulgarie, Chili*, Chine, Colombie*, République du Congo*, Costa Rica, Côte d'Ivoire*, Égypte, El Salvador, Émirats arabes unis, Guatemala, Honduras, Hongrie, Inde, Indonésie, Iran*, Jordanie, Kenya, Koweït*, Malaisie, Maroc, Mexique, Nigéria*, Pakistan, Paraguay*, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande, Trinité-et-Tobago*, Tunisie, Venezuela*

*Indique les exportateurs de matières premières, c'est-à-dire, les pays pour lesquels les produits primaires représentent la source principale des recettes d'exportation, soit plus de 50 % des exportations globales, en moyenne, entre 2009 et 2013.

Tableau de l'annexe 3.1.3. Pays couverts par la base de données des échanges en valeur ajoutée (ÉVA)

Afrique du Sud, Allemagne, Arabie saoudite, Argentine, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Brunei Darussalam, Bulgarie, Cambodge, Canada, Chili, Chine, Chypre, Colombie, Corée, Costa Rica, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, RAS de Hong Kong, Hongrie, Inde, Indonésie, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malaisie, Malte, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Philippines, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Slovaquie, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan, Thaïlande, Tunisie, Turquie, Viet Nam

Note : La base de données ÉVA provient de l'Organisation de coopération et de développement économiques et de l'Organisation mondiale du commerce.

Tableau de l'annexe 3.1.4. Pays inclus dans les régressions effectuées sur des périodes mobiles

Afrique du Sud, Albanie, Algérie, Allemagne, Arabie saoudite, Argentine, Australie, Autriche, Bangladesh, Belgique, Bolivie, Brésil, Bulgarie, Cambodge, Canada, Chili, Chine, Colombie, République du Congo, Corée, Costa Rica, Côte d'Ivoire, Croatie, Danemark, Égypte, El Salvador, Émirats arabes unis, Équateur, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Ghana, Grèce, Guatemala, Honduras, Hongrie, Inde, Indonésie, Iran, Israël, Italie, Japon, Jordanie, Kenya, Koweït, Lettonie, Liban, Libye, ex-République yougoslave de Macédoine, Malaisie, Maroc, Mexique, Nicaragua, Nigéria, Norvège, Nouvelle-Zélande, Oman, Pakistan, Paraguay, Pays-Bas, Pérou, Philippines, Pologne, Portugal, République dominicaine, République kirghize, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Slovaquie, Sri Lanka, Suède, Suisse, Syrie, province chinoise de Taiwan, Thaïlande, Trinité-et-Tobago, Tunisie, Turquie, Ukraine, Uruguay, Venezuela, Yémen, Zambie

Annexe 3.2. Estimation des élasticités des échanges

Équations des échanges estimées pour chaque pays

L'analyse repose sur des spécifications log-linéaires des quatre équations des échanges. Pour chaque équation, l'analyse vérifie si les variables incluses sont cointégrées d'après un test de Dickey–Fuller, auquel cas les équations sont estimées en niveaux selon les moindres carrés ordinaires. Sinon, elles sont estimées en différences premières.

Pour les niveaux, les quatre équations des échanges sont estimées de la façon suivante. Pour les prix des exportations, la spécification est la suivante :

$$\ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_t + \varepsilon_t,$$

où l'indice t indique l'année t , $\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)$ représente le prix relatif des exportations en monnaie étrangère (e est le taux de change effectif nominal, P^X est le prix des exportations en monnaie nationale et P^* est l'indice des prix à la production [IPP] pondéré par les échanges) et $\left(\frac{eP}{P^*}\right)$ est le taux de change effectif réel fondé sur l'IPP. ULC représente les coûts unitaires de la main-d'œuvre.

Pour les volumes des exportations, la spécification est la suivante :

$$\ln X_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t^* + \varepsilon_t,$$

où X représente le volume des exportations et Y^* indique le PIB extérieur réel (pondéré par les échanges)⁴⁶.

Pour les prix des importations, la spécification est la suivante :

$$\ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_t + \gamma \ln Y_t + \varepsilon_t,$$

où Y indique le PIB intérieur réel.

Pour les volumes des importations, la spécification est la suivante :

$$\ln M_t = \alpha + \beta \ln\left(\frac{P^M}{P}\right)_t + \gamma \ln(DD_t) + \delta \ln(X_t) + \varepsilon_t,$$

où DD représente la demande intérieure pour les biens intérieurs ($Y - X$).

⁴⁶Les estimations de l'équation pour les prix des exportations restent robustes si l'on intègre une variable de contrôle de la demande extérieure dans la spécification.

Toutes les équations intègrent également une tendance temporelle et une variable muette (qui est égale à 1 en 2008–09) pour tenir compte de la crise financière mondiale, ainsi que l'interaction de cette variable muette de la crise avec la mesure de la production extérieure pour l'équation des exportations et avec la mesure de la production intérieure pour l'équation des importations. Ces termes d'interaction représentent la notion selon laquelle la réponse des échanges à la demande a été exceptionnelle pendant la crise (voir, par exemple, Bussière *et al.*, 2013). En outre, pour neutraliser les fluctuations des prix mondiaux des matières premières, qui peuvent influencer sur les coûts des entreprises exportatrices, les équations pour les prix des exportations et des importations neutralisent le (log) des indices des prix internationaux des matières premières énergétiques et non énergétiques. Les estimations de l'équation pour les prix des exportations sont similaires quand on ajoute la croissance du PIB réel des partenaires commerciaux comme variable de contrôle supplémentaire.

Dans chaque cas, l'estimation de β indique l'effet estimé à long terme. On obtient les effets à court terme en estimant, dans un second temps, l'équation sous forme autocorrectrice. Par exemple, pour les prix des exportations, l'équation est la suivante :

$$\begin{aligned} \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_t = \alpha + \rho \Delta \ln\left(\frac{eP^X}{P^*}\right)_{t-1} + \sum_{j=0}^2 \beta_j \Delta \ln\left(\frac{eP}{P^*}\right)_{t-j} \\ + \sum_{j=0}^2 \gamma_j \Delta \ln\left(\frac{ULC}{P}\right)_{t-j} + \phi EC_t + \varepsilon_t, \end{aligned}$$

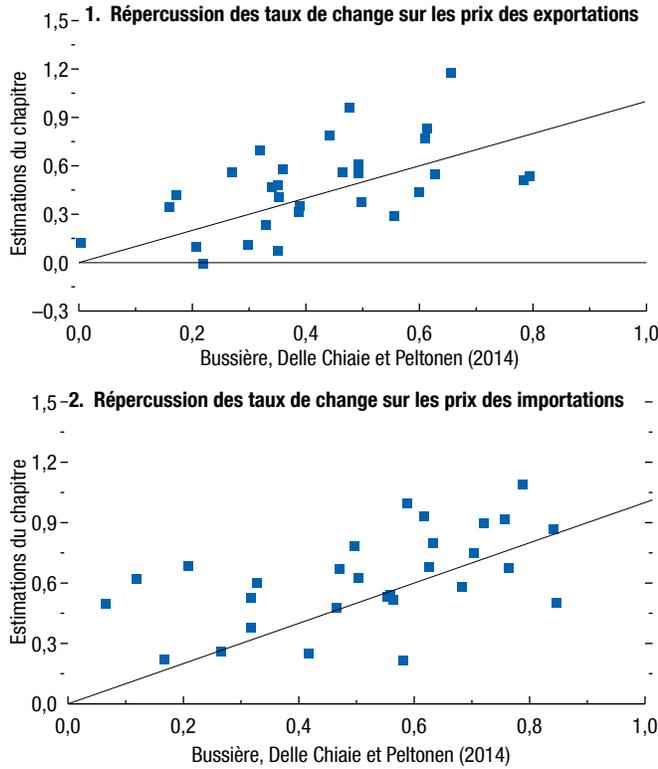
où EC est le terme autocorrecteur (le résidu de l'équation en niveaux). Ici, l'estimation de β_0 indique l'ajustement estimé des prix relatifs des exportations après un an.

Au cas où il n'existe aucun signe de cointégration, l'équation pertinente est estimée en différences premières, où elle est identique au cas autocorrecteur, mais sans le terme EC . Dans ce cas, on estime les effets à long terme grâce à $\sum_{j=0}^2 \beta_j / (1 - \rho)$. La proportion des pays pour lesquels on ne trouve pas de signe de cointégration est de 57 % pour les prix des exportations, de 50 % pour les volumes des exportations, de 56 % pour les prix des importations et de 54 % pour les volumes des importations. Le recours à deux décalages pour l'analyse est un choix classique.

Résultats d'estimation supplémentaires par pays

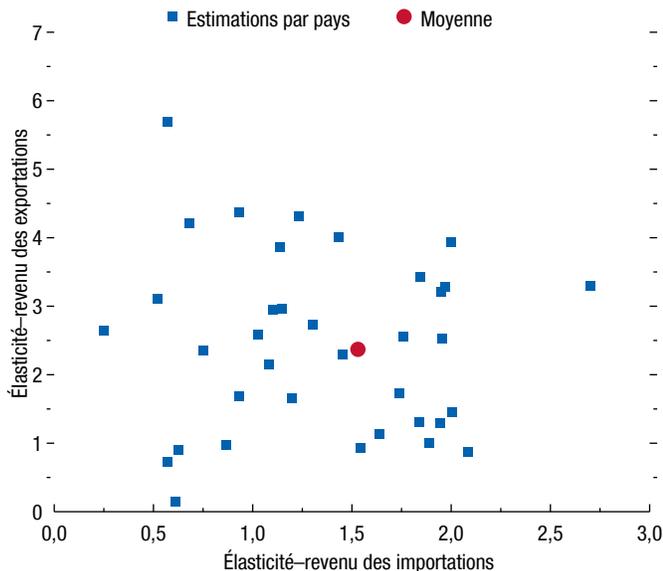
Voir, aux graphiques des annexes 3.2.1 et 3.2.2, les résultats d'estimation supplémentaires par pays évoqués dans le texte principal.

Graphique de l'annexe 3.2.1. Estimations de la répercussion des taux de change : comparaison avec Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014)



Sources : Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014); estimations des services du FMI.
 Note : Par souci de cohérence avec Bussière, Delle Chiaie et Peltonen (2014), les estimations du chapitre font référence à la répercussion d'une dépréciation monétaire sur les prix des exportations et des importations en monnaie nationale.

Graphique de l'annexe 3.2.2. Élasticités–revenu des importations et des exportations



Source : estimations des services du FMI.

Annexe 3.3. Dérivation de la condition de Marshall–Lerner en cas de répercussion incomplète

Soit la balance commerciale nominale TB définie comme suit :

$$TB = \frac{\widetilde{P^X X}}{e} - P^M M,$$

où $\widetilde{P^X}$ indique les prix des exportations en monnaie étrangère, X représente les volumes des exportations, e indique le taux de change effectif nominal, P^M indique les prix des importations en monnaie nationale et M représente les volumes des importations.

L'effet du taux de change effectif nominal sur la balance commerciale est le suivant :

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\widetilde{P^X X}}{e^2} + \frac{X}{e} \frac{\partial \widetilde{P^X}}{\partial e} + \frac{\widetilde{P^X}}{e} \frac{\partial X}{\partial \widetilde{P^X}} \frac{\partial \widetilde{P^X}}{\partial e} - M \frac{\partial P^M}{\partial e} - P^M \frac{\partial M}{\partial P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e} \quad (A3.3.1)$$

On définit la répercussion du taux de change sur les prix des échanges ($ERPT^X$ et $ERPT^M$) et les élasticités–prix des volumes des échanges (η^X et η^M) de la façon suivante :

$$ERPT^X = \frac{e}{\widetilde{P^X}} \frac{\partial \widetilde{P^X}}{\partial e},$$

$$\eta^X = \frac{\widetilde{P^X}}{X} \frac{\partial X}{\partial \widetilde{P^X}},$$

$$ERPT^M = \frac{e}{P^M} \frac{\partial P^M}{\partial e},$$

$$\eta^M = \frac{P^M}{M} \frac{\partial M}{\partial P^M}.$$

En substituant ces termes dans l'équation (A3.3.1), on obtient :

$$\frac{\partial TB}{\partial e} = -\frac{\widetilde{P^X X}}{e^2} (-1 + ERPT^X + ERPT^X \times \eta^X) - \frac{P^M M}{e} (ERPT^M + ERPT^M \times \eta^M).$$

À l'équilibre, $\frac{\widetilde{P^X X}}{e} = P^M M$.

La condition de Marshall–Lerner en cas de répercussion incomplète est donc la suivante :

$$ERPT^X(1 - |\eta^X|) - ERPT^M(1 - |\eta^M|) < 1.$$

Il convient de noter que, lorsque la répercussion est complète, $ERPT^X = 1$ et $ERPT^M = -1$. La condition de Marshall–Lerner est alors :

$$|\eta^X| + |\eta^M| > 1.$$

Annexe 3.4. Analyse des épisodes de forte dépréciation monétaire

Liste des épisodes

Le tableau de l'annexe 3.4.1 énumère les 66 cas de référence de forte dépréciation monétaire utilisés dans la sous-section «Enseignements des épisodes de forte dépréciation de la monnaie». Le tableau de l'annexe 3.4.2 énumère les 57 cas supplémentaires de forte dépréciation monétaire associés à des crises bancaires.

Analyse de robustesse

On compare les résultats de référence pour les effets des fortes dépréciations monétaires avec ceux fondés sur trois autres démarches d'estimation. Dans chacun des cas, les résultats sont similaires aux résultats de référence.

- *Démarche 1 : Méthode des projections locales.* Dans cet exercice, on utilise la méthode des projections locales pour estimer la relation entre une forte dépréciation de la monnaie et les échanges. Comme dans le chapitre 2, la méthodologie utilisée est celle énoncée à l'origine par Jordà (2005), puis développée par Teulings et Zubanov (2014). Il s'agit d'une méthode souple par rapport aux techniques par vecteur autorégressif (VAR). Contrairement à un VAR, les projections locales sont robustes aux erreurs de spécification dans le processus de génération des données. (Si le VAR est mal spécifié, l'erreur de spécification sera aggravée à chaque horizon de la réponse impulsionnelle). La méthode utilise des régressions séparées pour la variable d'intérêt (le taux de change effectif réel, les prix des exportations ou les volumes d'exportations) à différents horizons. La séquence des coefficients estimés pour les différents horizons apporte une estimation non paramétrique de la fonction de réponse impulsionnelle. La spécification estimée est la suivante :

$$y_{i,t+h} = \alpha_i^h + \gamma_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} + \varepsilon_{i,t}^h$$

où les indices i indiquent les pays; les indices t et j indiquent les années; les exposants h représentent l'horizon en années de la projection après le moment t ; p indique le nombre de décalages intégré; y indique le taux de croissance de la variable d'intérêt et S est la variable muette indicatrice de l'événement, qui dans ce chapitre indique le début d'une forte dépréciation

Tableau de l'annexe 3.4.1. Fortes dépréciations monétaires non associées à des crises bancaires

Pays	Année
Pays avancés	
Australie	1985
Corée	2008
Espagne	1993, 1997
Grèce	1991, 1993, 2000
Irlande	1993
Islande	1989, 1993, 2001
Israël	1989
Italie	1993
Nouvelle-Zélande	1998, 2000
Portugal	1993
Royaume-Uni	1993
Pays émergents et pays en développement	
Afrique du Sud	1984
Bélarus	2009
Chine	1994
Comores	1994
Éthiopie	1993
Gambie	1987
Ghana	2000, 2009, 2014
Guinée	2005
Haïti	2003
Honduras	1990
Îles Salomon	1998, 2002
Iran, République islamique d'	1985, 1989, 1993, 2000, 2002, 2012
Kazakhstan	1999
Kiribati	1985
Libye	1998, 2002
Madagascar	2004
Malawi	1992, 1994, 1998, 2003, 2012
Mozambique	2000
Népal	1992
Nigéria	1999
Pakistan	2009
Papouasie-Nouvelle-Guinée	1995, 1998
Paraguay	1987, 1989, 2002
Pologne	2009
Rwanda	1991
Syrie	1988
Trinité-et-Tobago	1986, 1993
Turkménistan	2008
Venezuela	1987, 2002, 2009
Zambie	2009

Sources : Laeven et Valencia (2013); estimations des services du FMI.

monétaire. Les régressions intègrent des effets fixes pays, α_i^h , et des effets fixes temporels, γ_t^h , pour neutraliser les évolutions économiques d'un pays pour une année donnée. Le graphique de l'annexe 3.4.1 reprend les résultats d'estimation tirés de cette démarche, qui sont similaires à ceux de la référence qui figure au graphique 3.4.

Tableau de l'annexe 3.4.2. Fortes dépréciations monétaires associées à des crises bancaires

Pays	Année
Pays avancés	
Corée	1998, 2001
Finlande	1993
Islande	2008
Japon	1996
Norvège	1993
Suède	1993, 2009
Pays émergents et pays en développement	
Albanie	1997
Algérie	1988, 1991, 1994
Argentine	2002
Brésil	1999, 2001
Burkina Faso	1994
Cameroun	1994
Chili	1985
Colombie	1997
Costa Rica	1991
Côte d'Ivoire	1994
Ghana	1993
Guinée Bissau	1994
Guinée équatoriale	1994
Haïti	1992
Inde	1991
Indonésie	1997
Kazakhstan	2009
Madagascar	1987, 1991, 1997
Malaisie	1998
Mali	1994
Mongolie	2009
Nigéria	1991, 2009
Ouganda	1991, 1993
Paraguay	1998
Philippines	1983, 1998
République centrafricaine	1994
République dominicaine	2003
Russie	1998, 2009
São Tomé-et-Príncipe	2001
Sénégal	1994
Sierra Leone	1995
Tanzanie	1984, 1987, 1992
Thaïlande	1997
Ukraine	1998, 2009, 2014
Uruguay	2002
Zambie	1998

Sources : Laeven et Valencia (2013); estimations des services du FMI.

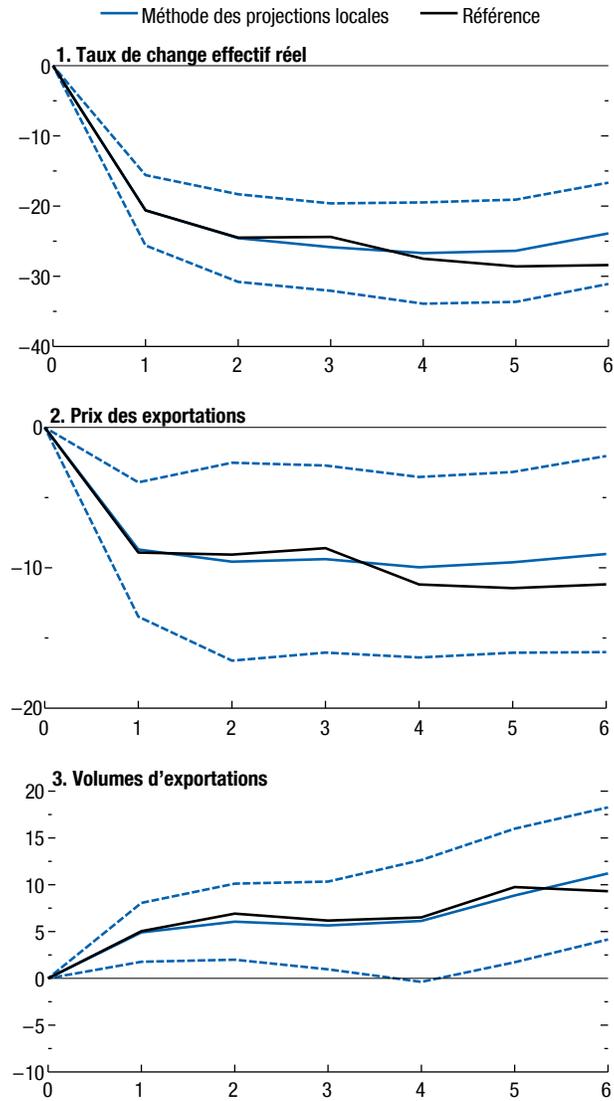
- *Démarche 2 : Seuils fondés sur les dépréciations monétaires en termes effectifs réels.* Dans cette méthode, les épisodes de forte dépréciation monétaire sont identifiés grâce à des seuils numériques tirés de la répartition statistique du taux de dépréciation monétaire en termes effectifs réels, plutôt que de la monnaie par rapport au dollar. D'après cette stratégie d'identification, les fortes dépréciations de la monnaie pour les

pays avancés nécessitent deux critères : 1) une dépréciation effective réelle d'au moins 6 % (le 90^e centile de l'ensemble des taux de dépréciation) et 2) une variation de la dépréciation effective réelle plus grande d'au moins 7 points de pourcentage que celle de l'année précédente (le 90^e centile de l'ensemble des variations des taux de dépréciation annuels). Pour les pays émergents et les pays en développement, la définition impose les deux mêmes critères, mais avec des valeurs-seuils différentes : 1) une dépréciation effective réelle d'au moins 10 % et 2) une variation de la dépréciation effective réelle d'au moins 12 points de pourcentage supérieure à celle de l'année précédente. Les résultats de ce test de robustesse figurent au graphique de l'annexe 3.4.2.

- *Démarche 3 : Crises monétaires tirées de Laeven et Valencia.* On répète l'analyse à partir des crises monétaires identifiées par Laeven et Valencia (2013). Les résultats de ce test de robustesse figurent au graphique de l'annexe 3.4.3.

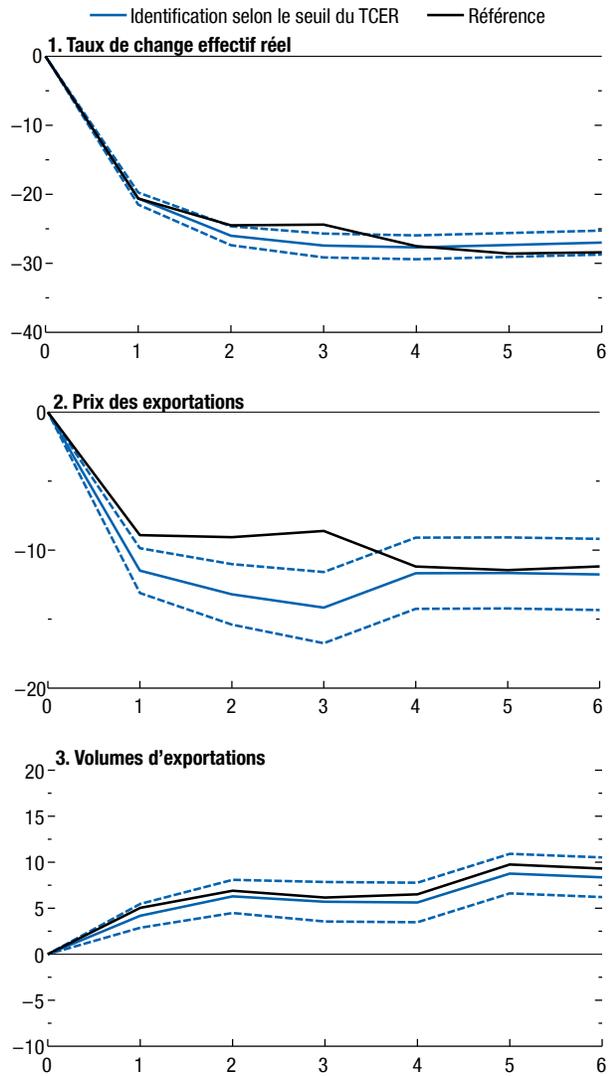
L'analyse dans «Les conditions économiques initiales ont-elles leur importance?» mesure les capacités inemployées initiales d'après une croissance inhabituellement faible l'année précédant l'épisode. On définit la croissance comme étant la croissance du PIB réel corrigée de la moyenne (pour chaque pays, la croissance à laquelle on retranche le taux de croissance moyen du pays). On définit ensuite une faible croissance comme étant une croissance corrigée de la moyenne inférieure à la médiane des 66 épisodes (la médiane étant proche de zéro). Pour vérifier la robustesse, on répète l'analyse avec une définition des capacités inemployées fondée sur l'écart de production l'année précédant l'épisode. Les données concernant l'écart de production proviennent de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*. Quand cette série n'est pas disponible, elle est remplacée par un écart de production calculé par un filtre de Hodrick–Prescott appliqué au PIB réel avec un paramètre de lissage de 100. Les cas associés aux capacités inemployées sont ceux où l'écart de production est inférieur à la médiane des 66 épisodes (la médiane étant proche de zéro). Les résultats d'estimation de ce test de robustesse figurent au graphique de l'annexe 3.4.4. Les résultats pour les volumes des échanges continuent de démontrer que les exportations augmentent plus fortement quand les capacités inemployées sont plus grandes. Les résultats pour les prix des exportations, cependant, ne font état d'aucune différence statistiquement perceptible entre les deux jeux de conditions économiques initiales.

Graphique de l'annexe 3.4.1. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations monétaires
(En pourcentage; années en abscisse)



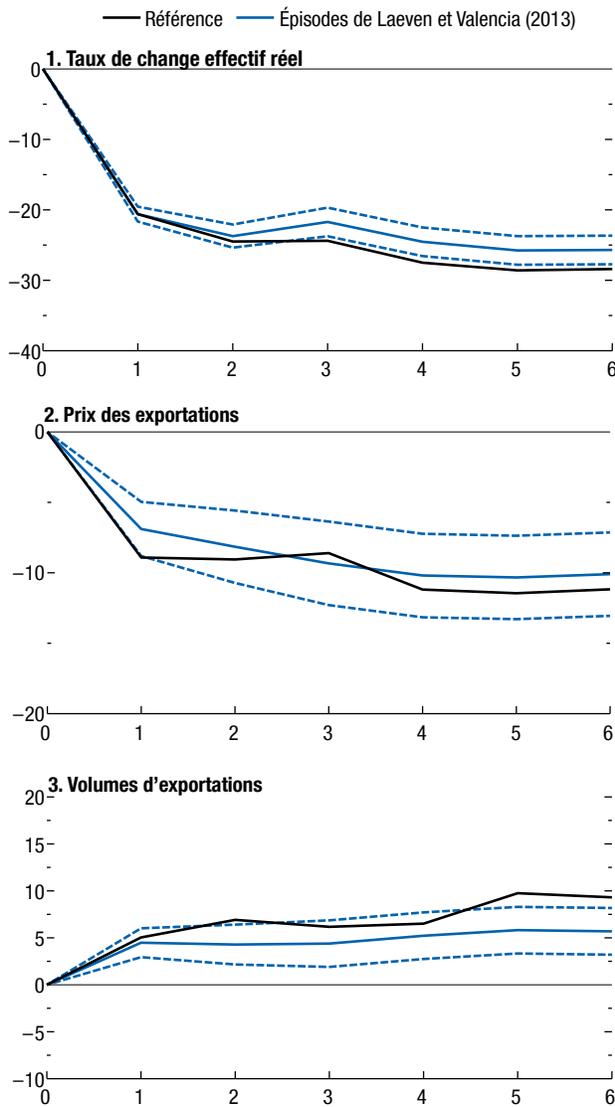
Source : estimations des services du FMI.
Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

Graphique de l'annexe 3.4.2. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations monétaires identifiées selon le taux de change effectif réel
(En pourcentage; années en abscisse)



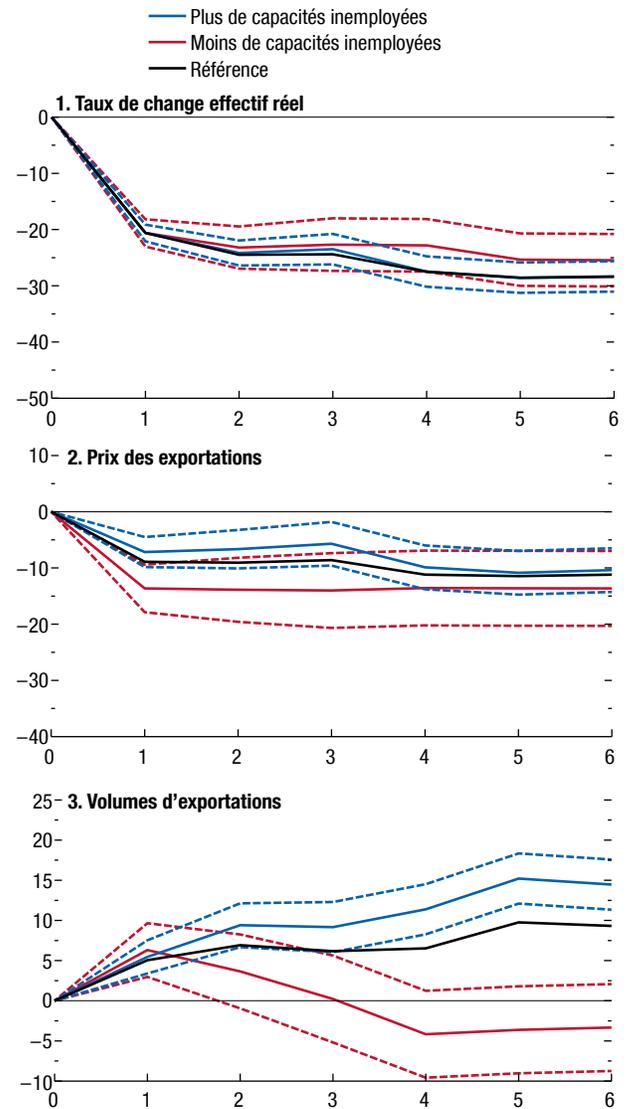
Source : estimations des services du FMI.
Notes : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %. TCER = taux de change effectif réel.

Graphique de l'annexe 3.4.3. Dynamique des exportations après les crises monétaires de Laeven et Valencia (2013)
(En pourcentage; années en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.
Notes : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

Graphique de l'annexe 3.4.4. Dynamique des exportations après de fortes dépréciations monétaires : rôle de l'écart de production initial
(En pourcentage; années en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.
Notes : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

Annexe 3.5. Élasticité des échanges au fil du temps : tests de stabilité

On estime, dans l'analyse de «Tests de stabilité», les quatre élasticités à long terme des échanges pour des intervalles consécutifs de 10 ans (graphique 3.8) et on en conclut que la baisse des élasticités des échanges au fil du temps n'est guère établie.

Les tests de rupture structurelle confirment ce résultat de stabilité globale (tableau de l'annexe 3.5.1). Les tests divisent l'échantillon servant à estimer les régressions en panel en deux parties — les années jusqu'à 2001 et les

années depuis 2002 — et mettent à l'épreuve l'hypothèse nulle d'une absence de variation des élasticités des échanges entre les deux périodes. On effectue les tests pour les groupes géographiques qui figurent au graphique 3.8, ainsi que pour un échantillon de pays dont la participation aux chaînes de valeur mondiales a augmenté de façon exceptionnelle (ceux dont la hausse de la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes en 1995–2009 est supérieure à la médiane pour tous les pays) et pour les pays dont la participation a augmenté moins fortement (ceux dont la hausse de la part de la valeur ajoutée extérieure est inférieure à la médiane internationale).

Tableau de l'annexe 3.5.1. Élasticité des échanges au fil du temps : tests de stabilité

	Total	1990–2001	2002–14	Significativité statistique de la différence entre les deux périodes ¹
1. Répercussion sur les prix des exportations				
Par région				
Tous les pays	0,569***	0,557***	0,457***	
Asie	0,429***	0,419***	0,346***	
Europe	0,658***	0,647***	0,687***	
Par l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales				
Pays avec une plus forte augmentation	0,572***	0,560***	0,548***	
Pays avec une moins forte augmentation	0,684***	0,608***	0,609***	
2. Répercussion sur les prix des importations				
Par région				
Tous les pays	-0,612***	-0,549***	-0,632***	
Asie	-0,671***	-0,684***	-0,668***	
Europe	-0,553***	-0,528***	-0,587***	
Par l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales				
Pays avec une plus forte augmentation	-0,621***	-0,545***	-0,618***	
Pays avec une moins forte augmentation	-0,650***	-0,511***	-0,720***	**
3. Élasticité-prix des exportations				
Par région				
Tous les pays	-0,207***	-0,147***	-0,255***	*
Asie	-0,329***	-0,265***	-0,489***	**
Europe	-0,281***	-0,303**	-0,375***	
Par l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales				
Pays avec une plus forte augmentation	-0,305***	-0,343**	-0,373***	
Pays avec une moins forte augmentation	-0,402***	-0,225	-0,566***	*
4. Élasticité-prix des importations				
Par région				
Tous les pays	-0,433***	-0,452***	-0,335***	
Asie	-0,436***	-0,566***	-0,233	
Europe	-0,470***	-0,484***	-0,446***	
Par l'intégration dans les chaînes de valeur mondiales				
Pays avec une plus forte augmentation	-0,521***	-0,658***	-0,271**	**
Pays avec une moins forte augmentation	-0,467***	-0,455***	-0,420***	

Source : estimations des services du FMI.

¹Une cellule vide dans cette colonne indique que la différence n'est pas statistiquement significative.

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Comme l'indique le tableau de l'annexe 3.5.1, dans la plupart des cas, les tests ne rejettent pas l'hypothèse nulle d'une absence de variation. On obtient d'autres résultats aussi peu concluants quand on répète les tests pour des échantillons de données utilisés dans d'autres publications, comme pour les 46 pays inclus dans l'analyse de Ahmed, Appendino et Ruta (2015). Cette étude conclut que la réactivité des exportations au taux de change effectif réel a considérablement baissé entre 1996–2003 et 2004–12. Quand on répète l'analyse pour cet échantillon de 46 pays, mais que l'on construit les volumes

d'exportations en déflatant les exportations nominales par les prix des exportations plutôt que par l'indice des prix à la consommation (IPC) — comme dans cette étude —, on trouve peu de signes d'une baisse des élasticités des exportations. (L'IPC rend compte des prix de nombreux biens et services non marchands et augmente en moyenne à un taux considérablement plus élevé que les prix des exportations.) On parvient à la même conclusion si l'on exclut de l'échantillon les observations aberrantes, notamment celles associées à des flambées de l'inflation mesurée par l'IPC.

Encadré 3.1. La relation entre les taux de change et les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales

Les chaînes de valeur mondiales occupent une place de plus en plus importante dans la production et les échanges mondiaux. Environ un tiers des échanges mondiaux concernent des produits intermédiaires qui seront ensuite réexportés après transformation. Ce processus rompt avec la conception traditionnelle des échanges internationaux, où les biens sont intégralement produits dans un seul pays et expédiés sous forme de produits finis vers les marchés d'exportation. Étant donné que dans une chaîne de valeur mondiale, les importations sont des intrants servant à produire des exportations et que les importations (qui représentent la valeur ajoutée extérieure) sont complémentaires de la valeur ajoutée intérieure dans la production, il se peut que les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales réagissent différemment des échanges de produits finis aux variations des taux de change. D'après un ensemble de données publiées récemment au sujet des échanges en valeur ajoutée, le présent encadré étudie en quoi les chaînes de valeur mondiales influent sur les réponses de différents types d'exportations et d'importations et de la balance commerciale globale aux variations des taux de change¹. De surcroît, on isole dans cette démarche l'effet des fluctuations des taux de change sur la valeur ajoutée intérieure, car ce concept détermine le PIB et la compétitivité et est d'une importance capitale pour les dirigeants.

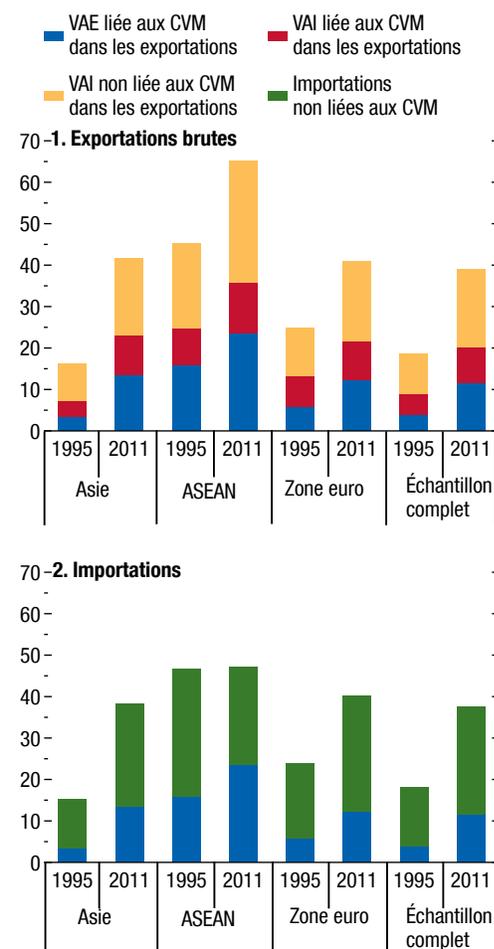
Avant d'étudier la question principale qui nous occupe, il est utile d'examiner les données sur les échanges. Comme l'indique le graphique 3.1.1, les exportations brutes incluent les exportations produites dans le cadre d'une chaîne de valeur mondiale, ainsi que d'autres exportations qui ne sont pas associées aux chaînes de valeur mondiales. Les exportations brutes liées aux chaînes de valeur mondiales peuvent alors être divisées en deux composantes selon la valeur ajoutée intérieure et la valeur ajoutée extérieure, toutes deux étant ensuite exportées sous forme d'intrants pour l'étape suivante de la chaîne d'approvisionnement. Inversement, les exportations qui ne sont pas associées aux chaînes de valeur mondiales se composent principalement de valeur ajoutée intérieure. Ainsi, les exportations brutes sont composées à la fois de valeur ajoutée intérieure et de valeur ajoutée extérieure.

Les auteurs de cet encadré sont Kevin Cheng et Rachel van Elkan, d'après Cheng *et al.*, à paraître.

¹L'analyse repose sur la base de données des échanges en valeur ajoutée (ÉVA) de l'Organisation de coopération et de développement économiques et de l'Organisation mondiale du commerce, qui couvre 57 pays pour les années 1995, 2000, 2005 et 2008–09. Les données périodiques sont converties à une fréquence annuelle, comme on l'évoque dans Cheng *et al.*, à paraître.

Graphique 3.1.1. Décomposition des exportations et importations brutes, 1995 et 2011

(En pourcentage du PIB)



Sources : Base de données ÉVA de l'Organisation de coopération et de développement économiques–Organisation mondiale du commerce; calculs des services du FMI.

Notes : ASEAN = Association des nations de l'Asie du Sud-Est; CVM = chaînes de valeur mondiales; VAE = valeur ajoutée extérieure; VAI = valeur ajoutée intérieure.

Encadré 3.1 (suite)

Les importations brutes englobent les importations liées aux chaînes de valeur mondiales — c'est-à-dire la composante en valeur ajoutée extérieure des exportations associées aux chaînes de valeur mondiales — et les importations qui ne sont pas liées aux chaînes de valeur mondiales. Puisque la valeur ajoutée extérieure dans les exportations associées aux chaînes de valeur mondiales se retrouve à la fois dans les importations et les exportations brutes, elle n'a pas de conséquences sur la taille de la balance commerciale. Il apparaît que les exportations brutes associées aux chaînes de valeur mondiales (la somme de la valeur ajoutée intérieure dans les chaînes de valeur mondiales et de la valeur ajoutée extérieure) se sont considérablement développées en proportion du PIB dans toutes les régions entre 1995 et 2011, particulièrement dans les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est. Néanmoins, les exportations qui ne sont pas liées aux chaînes de valeur mondiales représentent toujours, en moyenne, les deux tiers de la valeur ajoutée intérieure globale exportée dans le monde.

La réponse des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales aux taux de change

On utilise un cadre d'estimation en panel avec des effets fixes temporels et par pays pour évaluer la réactivité des volumes d'exportations et d'importations associés aux chaînes de valeur mondiales par rapport aux

variations des taux de change effectifs réels². On inclut aussi un terme d'interaction entre le taux de change effectif réel et la part de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes associées aux chaînes de valeur mondiales pour rendre compte de l'effet de freinage provoqué par l'accroissement de la part de la valeur ajoutée extérieure. On évoque plus loin dans cet encadré l'interprétation de ce terme et du coefficient correspondant³.

Les résultats principaux de cette analyse, qui figurent au tableau 3.1.1, sont les suivants :

- Une appréciation réelle ne fait pas seulement baisser les exportations de valeur ajoutée intérieure (un résultat conventionnel), mais aussi les importations de valeur

²Les régressions sont estimées grâce aux moindres carrés ordinaires. Toutes les variables sont exprimées en niveaux des logarithmes naturels. On utilise des pondérations des échanges en valeur ajoutée pour agréger les taux de change bilatéraux réels et l'IPC pour déflater les taux de change nominaux. On obtient les volumes des échanges réels en déflatant les volumes nominaux par l'IPC. Les variables de contrôle comprennent la demande nationale, celle des pays partenaires et d'autres variables précisées dans la note du tableau 3.1.1. Il convient de noter que, dans l'équation des importations liées aux chaînes de valeur mondiales, on utilise la demande des partenaires — plutôt que la demande intérieure — comme régresseur pour tenir compte du fait que les importations ont pour but d'être réexportées et dépendent donc des conditions de la demande extérieure.

³L'inclusion de ce terme d'interaction est fondée sur un modèle théorique, disponible dans Cheng *et al.*, à paraître.

Tableau 3.1.1. Réponses des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales au taux de change effectif réel

Variables	(1) Importations (VAE)	(2) Exportations (VAI)
Décalage du log (TCER fondé sur la valeur ajoutée)	-1,390*** (-2,822)	-1,670*** (-3,527)
Décalage du log (TCER) x décalage de (VAE/VAI + VAE)	0,027*** (3,166)	0,026*** (3,330)
Décalage du log (demande)	1,108*** (5,961)	0,758*** (4,470)
Effets fixes temporels	Oui	Oui
Effets fixes pays	Oui	Oui
Variables de contrôle supplémentaires	Oui	Oui
Concentration	Au niveau du pays	Au niveau du pays
Nombre d'observations	699	699
R ²	0,733	0,681

Source : calculs des services du FMI.

Note : Spécifications — $\log(\text{Volume d'exportations} [\text{Importations}]_{c,t}) = \alpha t + \alpha_c c + \alpha_e \log(\text{TCER})_{c,t-1} + \alpha_i \text{terme d'interaction} + \alpha_d \log(\text{Demande})_{c,t-1} + \alpha_c \log(\text{Contrôles})_{c,t} + \varepsilon_t$. Les variables de contrôle ajoutées aux spécifications sont le log du stock réel d'investissements directs étrangers, la part de la valeur ajoutée extérieure, les tarifs douaniers et l'écart de production. La demande est représentée de manière approchée par le PIB. CVM = chaîne de valeur mondiale; TCER = taux de change effectif réel; VAE = valeur ajoutée extérieure; VAI = valeur ajoutée intérieure. Statistiques *t* robustes entre parenthèses.

*** $p < 0,01$.

Encadré 3.1 (suite)

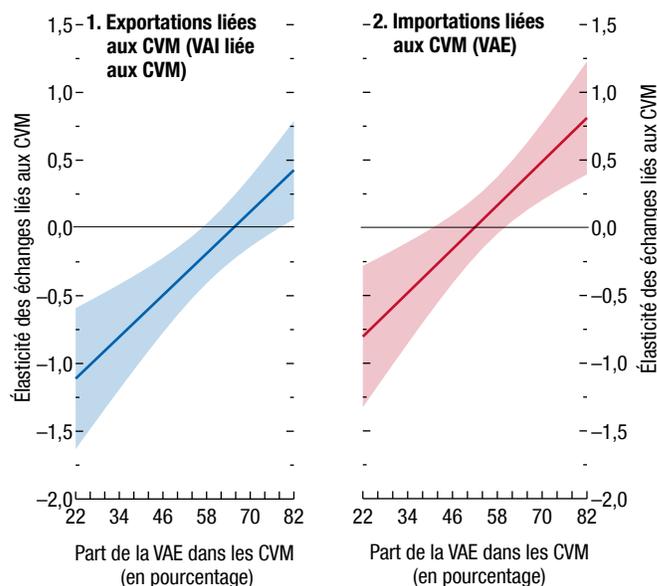
ajoutée extérieure (ce qui va à l'encontre du point de vue traditionnel). Ce résultat cadre avec la notion selon laquelle la valeur ajoutée intérieure liée aux chaînes de valeur mondiales et la valeur ajoutée extérieure sont complémentaires dans la production, donc une diminution de la production et de l'exportation de valeur ajoutée intérieure fait aussi baisser la demande dérivée pour la valeur ajoutée extérieure importée.

- Une part accrue de la valeur ajoutée extérieure dans les exportations brutes associées aux chaînes de valeur mondiales a tendance à atténuer la réponse de la valeur ajoutée intérieure et de la valeur ajoutée extérieure aux fluctuations des taux de change effectifs réels. Ce résultat est mis en évidence par les coefficients positifs de l'interaction entre le taux de change effectif réel et la part de la valeur ajoutée extérieure sur la deuxième ligne du tableau 3.1.1. Spontanément, ce résultat cadre avec la notion selon laquelle, quand la contribution de la valeur ajoutée intérieure du pays aux exportations brutes associées aux chaînes de valeur mondiales est relativement faible, une variation de son

taux de change effectif réel n'aura qu'un effet modeste sur la compétitivité de l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, ce qui atténue donc les réponses de la valeur ajoutée intérieure et de la valeur ajoutée extérieure à une variation du taux de change effectif réel du pays.

Le graphique 3.1.2 illustre l'effet de freinage sur les élasticités des importations et des exportations liées aux chaînes de valeur mondiales qui est dû à une augmentation de la part de la valeur ajoutée extérieure. Quand la part de la valeur ajoutée extérieure est très réduite (ce qui correspond à une forte contribution de la valeur ajoutée intérieure), la répercussion de la dépréciation de la monnaie d'un pays sur la compétitivité de toute la chaîne d'approvisionnement est forte en proportion. Ainsi, les élasticités sont négatives et proches des coefficients de «l'effet propre» de la ligne 1 du tableau 3.1.1, ce qui fait augmenter la valeur ajoutée intérieure associée aux chaînes de valeur mondiales et la valeur ajoutée extérieure liée aux chaînes de valeur mondiales. Quand la part de la valeur ajoutée extérieure s'accroît — ce qui correspond

Graphique 3.1.2. Élasticités des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales



Source : Cheng *et al.*, à paraître.
 Note : Les aires colorées indiquent les intervalles de confiance de 90 %.
 CVM = chaînes de valeur mondiales; VAE = valeur ajoutée extérieure;
 VAI = valeur ajoutée intérieure.

Encadré 3.1 (fin)

à une moins grande contribution de la valeur ajoutée intérieure à la chaîne de valeur mondiale —, le bénéfice répercuté d'une dépréciation de la monnaie du pays sur la compétitivité de toute la chaîne d'approvisionnement (deuxième ligne du tableau) baisse, ce qui se traduit par des élasticités des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales plus faibles (négatives). Quand la part de la valeur ajoutée extérieure passe à 50–60 %, le bénéfice en matière de compétitivité pour l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement d'une dépréciation de la monnaie du pays est neutralisé par l'appréciation effective réelle de la monnaie des partenaires dans la chaîne de valeur mondiale, ce qui fait que les élasticités des importations et des exportations sont de zéro. Quand la part de la valeur ajoutée extérieure est encore plus grande, les élasticités des importations et des exportations peuvent devenir positives, bien que la pertinence de l'élasticité positive par rapport au taux de change effectif réel pour les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales semble être limitée dans la pratique⁴.

⁴Le taux de change effectif réel positif n'est pas pertinent pour deux raisons. Premièrement, les élasticités estimées des exportations correspondant à des parts de la valeur ajoutée extérieure de

Globalement, il convient de rappeler que bien que les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales se soient considérablement développés ces dernières décennies, les échanges conventionnels restent importants — voire dominants — au niveau mondial. Comme le confirme l'analyse supplémentaire, même pour les pays de l'échantillon où la contribution de la valeur ajoutée intérieure est la plus faible et où la part des échanges liés aux chaînes de valeur mondiales est la plus grande, on conclut qu'une dépréciation améliore la balance commerciale réelle.

50–80 % se situent dans l'intervalle de confiance de 90 % qui comprend zéro, ce qui indique que ces élasticités ne sont pas différenciables de zéro de façon statistiquement significative. Pour les élasticités des importations, la fourchette correspondante pour la part de la valeur ajoutée extérieure est de 38–62 %, mais au-dessus de cette plage, on ne peut rejeter une élasticité positive. Deuxièmement, la contribution maximale pour un pays de la valeur ajoutée extérieure aux exportations brutes liées aux chaînes de valeur mondiales dans l'ensemble de données est inférieure à 80 %, la part moyenne de la valeur ajoutée extérieure étant d'environ 50–60 %. Ainsi, la plupart des pays se situent dans la fourchette où les élasticités liées aux chaînes de valeur mondiales sont d'environ zéro.

Encadré 3.2. Le rôle des chaînes de valeur mondiales dans la mesure des taux de change effectifs réels et de la compétitivité

Le taux de change effectif réel (TCER) est un indicateur de la compétitivité largement utilisé et fondé sur la demande¹. La théorie classique postule que les pays fabriquent des produits différenciés et sont en concurrence les uns avec les autres pour vendre leurs produits sur les marchés mondiaux et que la demande pour les produits réagit aux prix relatifs. L'essor des chaînes de valeur mondiales remet en question ce point de vue conventionnel, car les pays se spécialisent de plus en plus dans l'ajout de valeur à une étape particulière de la production plutôt que de fabriquer des produits entièrement finis. Cette pratique signifie que les pays sont en concurrence pour fournir de la valeur ajoutée, plutôt que des exportations brutes, sur les marchés mondiaux.

Cet encadré étudie ainsi deux grandes questions associées au rôle accru des chaînes de valeur mondiales dans les échanges internationaux :

- En quoi l'essor des chaînes de valeur mondiales influe-t-il sur la mesure de la compétitivité et des taux de change effectifs réels?
- En quoi ces nouvelles mesures de la compétitivité et des taux de change effectifs réels sont-elles différentes des mesures conventionnelles?

L'importance croissante des chaînes de valeur mondiales incite à réétudier la relation entre les taux de change et la compétitivité. Prenons, par exemple, l'effet d'une dépréciation du yuan sur les partenaires commerciaux asiatiques de la Chine. Selon la thèse classique, la dépréciation du yuan fait, sans équivoque, augmenter la demande pour les produits chinois et baisser la demande pour les biens produits ailleurs en Asie. Dans ce cadre du chacun pour soi, les dépréciations sont ruineuses pour les voisins. Quand les échanges d'intrants et la spécialisation dans les étapes de la production prévalent, cette thèse classique devient incomplète. Puisque la production en Chine est liée à ses partenaires asiatiques dans la chaîne d'approvisionnement, la dépréciation du yuan peut rendre le produit fini de la chaîne d'approvisionnement plus compétitif, ce qui stimule la demande pour la valeur ajoutée à chaque étape de la production. Ce résultat contrebalance le vecteur conventionnel du chacun pour soi. En fin de compte, la question de savoir quel vecteur domine est empirique.

Bems et Johnson (2015) présentent un cadre qui étend l'analyse conventionnelle du côté de la demande

Les auteurs de cet encadré sont Rudolfs Bems et Marcos Poplawski-Ribeiro.

¹Dans cet encadré, on définit la compétitivité comme étant la variation de la demande pour la production d'un pays attribuable aux fluctuations des prix relatifs internationaux.

pour intégrer les liens du côté de l'offre. Ce cadre étendu incorpore deux caractéristiques essentielles des chaînes de valeur mondiales. Premièrement, en modélisant les intrants de la production intermédiaire, le cadre fait la distinction entre la conception brute et en valeur ajoutée des échanges (à la fois en quantité et en prix). Deuxièmement, il existe deux marges distinctes de substitution (avec potentiellement des élasticités différentes) : la substitution dans la demande finale et la substitution dans la production (entre la valeur ajoutée et les intrants intermédiaires ou entre les différents intrants). Ce dernier paramètre rend compte de la substitution au sein des chaînes d'approvisionnement.

Le cadre étendu modifie le lien traditionnel entre les taux de change et la compétitivité de trois manières importantes : des pondérations différentes, des indices de prix différents et des élasticités des échanges propres au pays.

Des pondérations différentes

Les pondérations utilisées pour construire ces nouvelles mesures du TCER dans Bems et Johnson (2015) dépendent à la fois des liens d'entrée-sortie et des élasticités relatives de la production par rapport à la consommation. Inversement, les pondérations conventionnelles du TCER sont construites à partir des flux commerciaux bruts. Le fait d'intégrer les liens d'entrée-sortie et les différences d'élasticité peut modifier considérablement les pondérations du TCER. Les pondérations bilatérales peuvent même devenir négatives, si les gains de compétitivité pour les partenaires dans la chaîne d'approvisionnement dépassent les effets du chacun pour soi (comme dans l'exemple de la dépréciation du yuan cité ci-dessus).

Le graphique 3.2.1 illustre ce résultat général en comparant les pondérations du TCER que les partenaires commerciaux affectent à l'Allemagne et la Chine. Le graphique comprend trois ensembles de pondérations pour chaque pays : les pondérations conventionnelles du taux de change effectif réel fondées sur l'indice des prix à la consommation (IPC); les pondérations du taux de change effectif réel fondées sur les entrées-sorties (TCERES), qui tiennent compte des liens d'entrée-sortie et de la variation des élasticités et le cas intermédiaire des pondérations du taux de change effectif réel fondées sur la valeur ajoutée (TCERVA), qui impose des élasticités égales à la production et à la consommation².

²Pour les pondérations du TCERVA, Bems et Johnson (2015) démontrent que les données sur les flux d'échanges en valeur ajoutée sont suffisantes pour construire les pondérations.

Encadré 3.2 (suite)

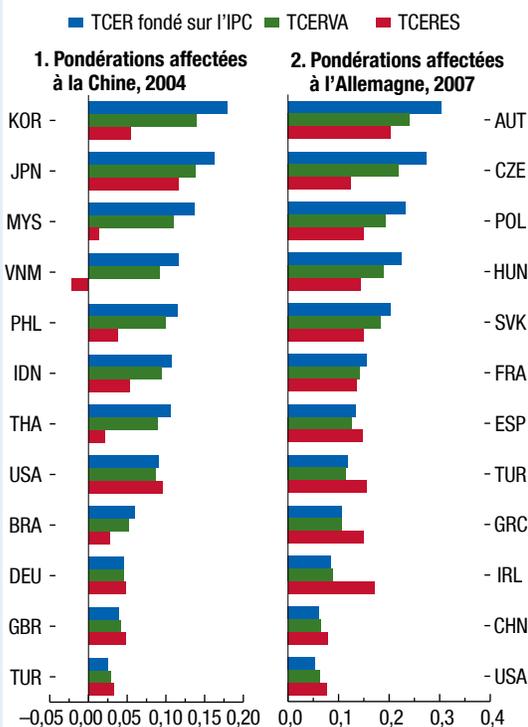
Intuitivement, on pourrait penser que les pays voisins qui ont beaucoup d'échanges avec la Chine (Corée, Japon, Malaisie), affectent les plus fortes pondérations à la Chine dans les indices conventionnels du TCER fondé sur l'IPC³. Par rapport à cette référence, les pays qui sont intégrés dans des chaînes d'approvisionnement avec la Chine et «l'Asie-atelier» accordent de moins grandes pondérations à la Chine dans les nouvelles propositions d'indices du taux de change effectif réel. Les pondérations du TCERVA sont réduites pour les partenaires de la Chine dans la chaîne d'approvisionnement, car les flux d'échanges en valeur ajoutée, sur lesquels repose le TCER fondé sur la valeur ajoutée, éliminent les «allers-retours,» qui sont plus répandus dans cette région. Ces différences de pondération sont encore amplifiées quand les élasticités de la production sont relativement faibles, comme en rend compte l'indice TCERES. Cela est dû au fait que les faibles élasticités de la production mettent l'accent sur le rôle de la substitution dans la demande finale, contrairement à la substitution au sein d'une même région que l'on retrouve dans les chaînes d'approvisionnement. Pour certains pays, les pondérations affectées à la Chine chutent spectaculairement, avec une augmentation concomitante des pondérations pour les autres pays. Pour le Viet Nam, une baisse des prix en Chine augmente en réalité sa compétitivité dans le cas du TCERES, ce dont rend compte la pondération négative du TCERES pour le pays⁴.

Les résultats de base tirés de l'exemple chinois s'appliquent également à l'Allemagne, comme on le voit sur la plage 2 du graphique 3.2.1. Les pondérations conventionnelles du TCER sont les plus importantes pour les partenaires commerciaux régionaux de l'Allemagne. Les pondérations du TCER fondé sur la valeur ajoutée et du TCERES, par rapport aux pondérations traditionnelles, baissent le plus pour les pays d'accession de l'Union européenne (Pologne et République tchèque, par exemple) à cause des liens au sein de la chaîne d'approvisionnement. L'ampleur des variations des pondérations peut être considérable. Par exemple, en utilisant le TCERES plutôt que le TCER conventionnel, on réduit d'environ moitié la pondération que la République tchèque affecte à l'Allemagne.

³Ces pondérations élevées illustrent le fait qu'en analyse macroéconomique conventionnelle, d'importants flux bruts d'échanges bilatéraux témoignent d'une intense concurrence directe.

⁴Bems et Johnson (2015) concluent que la pondération globale affectée par un pays asiatique typique à ses partenaires asiatiques est plus faible de 15 points pour l'indice TCERES que pour un indice conventionnel du TCER fondé sur l'IPC.

Graphique 3.2.1. Pondérations des taux de change effectifs réels affectées à l'Allemagne et à la Chine



Sources : Bems et Johnson (2015); calculs des services du FMI.
 Note : ES = entrées-sorties; IPC = indice des prix à la consommation; TCER = taux de change effectif réel; VA = valeur ajoutée. Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO) sont utilisés.

Des indices des prix différents

En distinguant entre les flux bruts et la valeur ajoutée, le cadre de référence indique clairement comment combiner les pondérations du TCER et les prix afin de mesurer la compétitivité, les prix devant être mesurés à l'aide des déflateurs du PIB. Le graphique 3.2.2 illustre les variations du TCER entre 1990 et 2009 d'après des données historiques sur les entrées-sorties et les variations observées des prix pendant la période. Les indices TCERES peuvent être très différents des indices conventionnels du TCER (fondés sur l'IPC), à cause des différences de pondérations et des différences dans la mesure de la variation des prix⁵. Cependant, sur un

⁵Bems et Johnson (2015) démontrent aussi que les taux de change en valeur ajoutée rendent compte d'évolutions de la compétitivité que ne repèrent pas les indices conventionnels pendant les épisodes importants.

Encadré 3.3. Exportations japonaises : où est le hic?

Après s'être remises de l'effondrement résultant de la crise financière mondiale, les exportations réelles de biens au Japon sont restées globalement stables ces dernières années malgré une brusque dépréciation du yen depuis la fin de 2012. Après un assouplissement monétaire agressif opéré par la Banque du Japon, le yen s'est déprécié d'environ 35 % en valeur effective réelle pendant cette période. Cette dépréciation est survenue après une brusque appréciation du yen entre 2008 et 2011. Comment peut-on donc expliquer le caractère modeste de la reprise des exportations japonaises? Cet encadré se concentre sur trois explications interconnectées : une répercussion moins importante des taux de change sur les prix des exportations, la délocalisation de la production et un approfondissement de la participation aux chaînes de valeur mondiales.

Une reprise atone des exportations

Le rythme récent de la reprise des exportations au Japon est bien plus lent que ne le laisserait présager la réponse habituelle des exportations à la demande extérieure et aux taux de change. Actuellement, les exportations sont inférieures de près de 20 % à ce que prévoit une équation traditionnelle de la demande pour les exportations estimée pour la période précédant le programme Abenomics (graphique 3.3.1)¹.

Une moindre répercussion sur les prix des exportations

En maintenant leur prix à l'exportation sur les marchés étrangers à un niveau stable et en absorbant les fluctuations des taux de change dans leurs marges bénéficiaires, les exportateurs japonais font preuve depuis longtemps d'un comportement de fixation des prix en fonction du marché. Cette pratique se traduit par une répercussion limitée des taux de change sur les prix des exportations. Depuis le début de la dépréciation du yen en

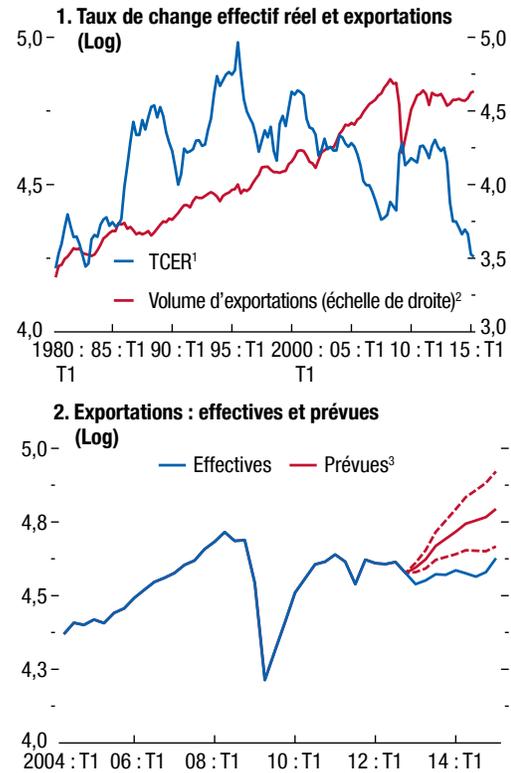
Les auteurs de cet encadré sont Nan Li et Joong Shik Kang.

¹L'équation de la demande pour les exportations repose sur une spécification de modèle autocorrecteur et est estimée d'après des données allant du premier trimestre 1980 au troisième trimestre 2012 :

$$\begin{aligned} \Delta \ln EX_t = & c + \sum_{i=1}^4 \beta_{1i} \Delta \ln EX_{t-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_{2i} \Delta \ln REER_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^4 \beta_{3i} \Delta \ln D_{t-i} - \gamma (\ln EX_{t-1} - \alpha_1 \ln REER_{t-1} \\ & - \alpha_2 \ln D_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

où *EX* représente le volume des exportations, *REER* indique le taux de change effectif réel et *D* est la demande extérieure — mesurée par la moyenne pondérée du PIB réel des partenaires commerciaux. La spécification comprend aussi des variables muettes de la crise (qui prennent la valeur 1 du troisième trimestre 2008 au premier trimestre 2009) et du séisme de 2011 (qui prennent la valeur 1 pour le premier et le deuxième trimestre 2011).

Graphique 3.3.1. Japon : taux de change et exportations



Sources : FMI, Système des avis d'information; calculs des services du FMI.
¹Le TCER est le taux de change effectif réel fondé sur l'indice des prix à la consommation.
²Exportations de biens.
³Prévision hors échantillon du troisième trimestre 2012 au premier trimestre 2015 en fonction de l'équation de la demande pour les exportations estimée jusqu'au troisième trimestre 2012. Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.

2012, les prix des exportations en yen ont brusquement augmenté et les marges bénéficiaires des exportateurs japonais ont bondi d'environ 20 % (graphique 3.3.2, page 1)². (Les exportateurs ont aussi enregistré une contraction considérable de leurs marges bénéficiaires pendant la brusque appréciation du yen entre 2008 et 2011 et reconstituent leurs marges depuis lors.)

La répercussion incomplète des taux de change sur les prix des exportations prévaut au Japon depuis quelque temps, mais des signes indiquent que la répercussion

²On représente les marges bénéficiaires des exportateurs de façon approchée en retranchant de 1 le ratio coût des intrants/prix des exportations.

Encadré 3.3 (suite)

des taux de change a encore baissé récemment (graphique 3.3.2, page 2). Une analyse fondée sur des régressions effectuées sur des périodes mobiles indique que la répercussion des taux de change est passée de près de 85 % pendant les années 80 à environ 50 % ces dernières années (graphique 3.3.2). Autrement dit, une dépréciation du yen de 10 % faisait baisser les prix des exportations d'environ 8,5 % dans les années 80, mais ce chiffre est de seulement 5 % actuellement³. Cette observation indique que, si la répercussion était restée au niveau des années 80, les prix extérieurs des exportations auraient baissé d'environ 30 % depuis 2012, contrairement à la diminution constatée de 17 %. D'après l'élasticité-prix estimée des exportations, cette baisse plus marquée aurait alors pu rehausser les exportations de 6 % supplémentaires⁴. Il convient toutefois de noter que, à moyen terme, il est probable que la répercussion des taux de change augmente. Selon Ree, Hong et Choi (2015), la répercussion, quoique partielle, des taux de change sur les prix des exportations prend environ cinq ans au Japon, ce qui indiquerait que la croissance des exportations sera plus forte à l'avenir.

La délocalisation de la production

Ces vingt dernières années, les entreprises japonaises se sont développées à l'étranger pour exploiter les différentiels de coût de la main-d'œuvre et la croissance de la demande dans les pays d'accueil. Le rythme de la délocalisation s'est accéléré depuis la crise financière mondiale, sans doute sous l'effet de la brusque appréciation du yen en 2008–11 et des incertitudes au sujet de l'approvisionnement en

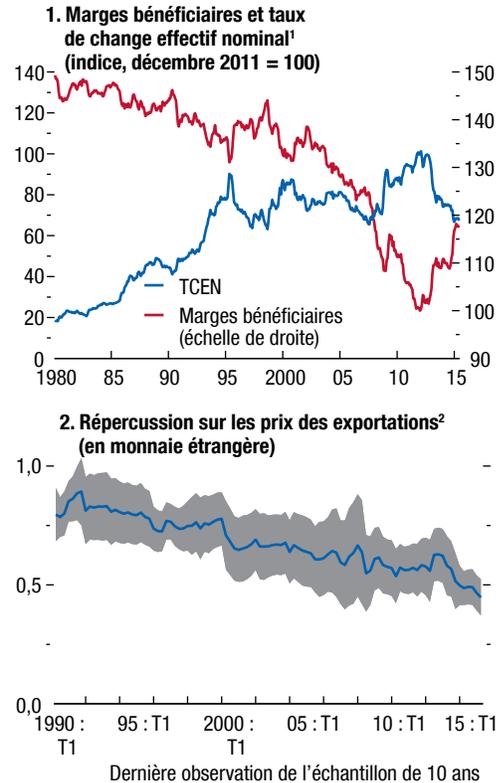
³L'analyse repose, d'après la spécification suivante, sur des régressions effectuées sur des périodes mobiles de 10 ans avec des données trimestrielles, en commençant par la période qui commence le premier trimestre 1980 et se termine le quatrième trimestre 1989 :

$$\Delta \ln P_t^X = \alpha + \sum_{i=0}^4 \beta_i \Delta \ln NEER_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \gamma_i \Delta \ln C_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \delta_i \Delta \ln CP_{t-i}, \quad (3.3.1)$$

où P_t^X représente l'indice des prix des exportations en monnaie étrangère, C_t est l'indice des coûts des intrants et CP_t est l'indice des prix des concurrents, représenté de manière approchée par le déflateur du PIB des partenaires commerciaux. La somme des coefficients du taux de change, $\sum_{i=0}^4 \beta_i$, correspond au taux de transmission du taux de change effectif nominal (TCEN) aux prix des exportations dans le pays de destination après un an. On obtient des résultats similaires en utilisant l'indice des prix à la consommation et l'indice des prix des exportations comme autres indicateurs représentatifs pour CP_t et en incorporant plus de décalages dans la régression.

⁴L'élasticité estimée à un an des exportations par rapport aux prix extérieurs des exportations est ici de 0,5; elle est obtenue en estimant à nouveau l'équation des exportations en remplaçant les termes *REER* par les prix des exportations.

Graphique 3.3.2. Taux de change, bénéfiques et répercussion

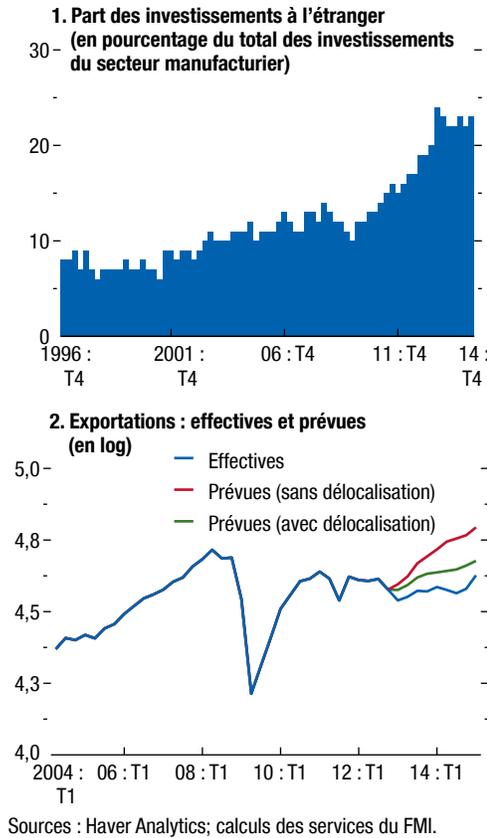


Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : TCEN = taux de change effectif nominal.
¹On représente de façon approchée les marges bénéficiaires des exportateurs en retranchant de 1 le ratio coût des intrants/prix des exportations normalisé à 100 en décembre 2011.
²Variation estimée en pourcentage des prix des exportations en monnaie étrangère attribuable à une appréciation du taux de change effectif nominal de 1 %.

énergie après le séisme de 2011 (graphique 3.3.3). Les investissements à l'étranger effectués par des filiales japonaises représentent maintenant environ 25 % des investissements globaux dans le secteur manufacturier. Le chiffre d'affaires à l'étranger — la somme des exportations et des ventes enregistrées par les filiales japonaises — a augmenté de plus de 60 % en valeur depuis 2011, ce qui est bien plus rapide que le taux de croissance des exportations intérieures (14 %), et représente désormais environ 60 % du chiffre d'affaires global (Kang et Piao, 2015). Cette augmentation tendancielle des investissements et du chiffre d'affaires à l'étranger indique que les échanges intragroupe sont devenus bien plus importants. Ce résultat pourrait contribuer à expliquer la baisse de la répercussion des taux de change,

Encadré 3.2 (fin)

Graphique 3.3.3. Délocalisation et exportations



étant donné que les transactions intragroupe sont moins sensibles aux effets des fluctuations des taux de change⁵.

Dans quelle mesure la performance morose des exportations japonaises est-elle le reflet de cette tendance à la délocalisation? Pour répondre à cette question, le modèle estimé pour les exportations est complété afin de tenir compte de l'ampleur de la délocalisation, représentée de manière approchée par la part des investissements à l'étranger dans les investissements globaux du secteur manufacturier

⁵Certaines données indiquent que les échanges intragroupe des entreprises japonaises sont en grande partie concentrés dans les principaux secteurs exportateurs, tels que les matériels de transport et les équipements électriques, qui ont été les plus actifs en matière d'expansion à l'étranger et ont représenté près des trois quarts des investissements extérieurs globaux en 2014. Ce type d'échanges intragroupe comprend les exportations de pièces et de composants des sociétés mères japonaises vers leurs filiales à l'étranger. Les produits fabriqués ou assemblés par les filiales étrangères sont soit vendus sur les marchés locaux, soit expédiés vers des acheteurs indépendants dans des pays tiers. Ainsi, la production ou les ventes délocalisées des entreprises japonaises se sont de plus en plus « substituées » à la production ou aux exportations intérieures.

japonais. Les prévisions hors échantillon qui en résultent se rapprochent fortement de la performance atone observée des exportations japonaises depuis 2012 (graphique 3.3.3, page 2). Ce résultat cadre avec la thèse selon laquelle la hausse de la délocalisation de la production a fait baisser les exportations intérieures, ce qui neutralise les effets positifs de la dépréciation du yen sur les exportations.

Une intégration approfondie dans les chaînes de valeur mondiales

Les exportations japonaises sont dominées par les produits à forte valeur ajoutée : équipements électriques, matériel de transport et machines, qui représentent plus de 60 % des exportations. Ces secteurs sont spécialisés, ont une faible substituabilité et sont étroitement reliés aux chaînes de valeur mondiales.

Ces vingt dernières années, le Japon s'est de plus en plus impliqué dans les chaînes de valeur mondiales. Selon la base de données des échanges en valeur ajoutée (ÉVA) de l'Organisation de coopération et de développement économiques et de l'Organisation mondiale du commerce, la valeur ajoutée extérieure en pourcentage des exportations brutes du Japon (intégration en amont) est montée de 6 % à 11 % entre 1995 et 2009 (graphique 3.7). Parallèlement, le Japon est aussi devenu un fournisseur plus important d'intrants intermédiaires pour les exportations des autres pays : les intrants produits dans le pays et utilisés dans les exportations des pays tiers (intégration en aval) sont passés de 22 % à 33 % pendant la même période. Cela place le Japon parmi les pays où l'augmentation du taux d'intégration en aval a été la plus forte. En outre, par rapport aux autres pays non exportateurs de matières premières, le Japon est plus spécialisé dans des secteurs qui se situent au début d'une chaîne de valeur et qui ont une plus forte intensité en recherche et en conception, comme le démontrent les données de la base ÉVA. Comme le Japon s'implique plus fortement dans les chaînes de valeur mondiales et comme les chaînes de valeur mondiales deviennent de plus en plus complexes, on pourrait s'attendre à ce que la dépréciation de la monnaie joue un rôle moins important pour soutenir la croissance des exportations de produits associés aux chaînes de valeur mondiales.

Globalement, la réponse des exportations à la dépréciation du yen a été plus faible que prévu à cause d'un certain nombre de facteurs propres au Japon. En particulier, cette faible réponse est en grande partie attribuable à l'accélération de la délocalisation de la production depuis la crise financière mondiale. Elle témoigne également d'une participation approfondie de la production et des échanges japonais dans les chaînes de valeur mondiales et d'une baisse de la répercussion à court terme des taux de change.

Bibliographie

- Ahmed, Swarnali, Maximiliano Appendino, and Michele Ruta. 2015. "Depreciations without Exports? Global Value Chains and the Exchange Rate Elasticity of Exports." World Bank Policy Research Working Paper 7390, World Bank, Washington.
- Alessandria, George, Sangeeta Prapat, and Vivian Yue. 2013. "Export Dynamics in Large Devaluations." International Finance Discussion Paper 1087, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Amiti, Mary, Oleg Itskhoki, and Jozef Konings. 2014. "Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect." *American Economic Review* 104 (7): 1942–78.
- Bems, Rudolfs, and Robert C. Johnson. 2015. "Demand for Value Added and Value-Added Exchange Rates." NBER Working Paper 21070, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Burstein, Ariel, and Gita Gopinath. 2014. "International Prices and Exchange Rates." In *Handbook of International Economics*, Vol. 4, edited by Gita Gopinath, Elhanan Helpman, and Kenneth Rogoff. Amsterdam: North-Holland.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–2009." *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Bussière, Matthieu, Simona Delle Chiaie, and Tuomas A. Peltonen. 2014. "Exchange Rate Pass-Through in the Global Economy: The Role of Emerging Market Economies." *IMF Economic Review* 62: 146–78.
- Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo, and Ernesto Talvi. 2006. "Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit from Systemic Financial Crises." NBER Working Paper 12101, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Campa, José Manuel, and Linda S. Goldberg. 2005. "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices." *Review of Economics and Statistics* 87 (4): 679–90.
- Cerra, Valerie, and Sweta Chaman Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery." *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Cheng, Kevin C., Gee Hee Hong, Dulani Seneviratne, and Rachel N. van Elkan. À paraître. "Rethinking the Exchange Rate Impact on Trade in a World with Global Value Chains." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Chiodo, Abbigail J., and Michael T. Owyang. 2002. "A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998." *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (November/December): 7–18.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. "The Global Trade Slowdown." In *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, edited by Bernard Hoekman. London: CEPR Press.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2005. "The Real Effect of Banking Crises." IMF Working Paper 05/63, International Monetary Fund, Washington.
- Duval, Romain, Kevin Cheng, Kum Hwa Oh, Richa Saraf, and Dulani Seneviratne. 2014. "Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia." IMF Working Paper 14/52, International Monetary Fund, Washington.
- Eichengreen, Barry, and Hui Tong. 2015. "Effects of Renminbi Appreciation on Foreign Firms: The Role of Processing Exports." *Journal of Development Economics* 116: 146–57.
- Feenstra, Robert C., Joseph E. Gagnon, and Michael M. Knetter. 1996. "Market Share and Exchange Rate Pass-Through in World Automobile Trade." *Journal of International Economics* 40 (1–2): 187–207.
- Feenstra, Robert C., Philip A. Luck, Maurice Obstfeld, and Kathryn N. Russ. 2014. "In Search of the Armington Elasticity." NBER Working Paper 20063, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Fonds monétaire international (FMI). 2015a. *Ireland: 2015 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 15/77, International Monetary Fund, Washington.
- . 2015b. "Global Value Chains: Where Are You? The Missing Link in Sub-Saharan Africa's Trade Integration." In *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*. Washington, April.
- . 2015c. "Reaping the Benefits from Global Value Chains." In *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*. Washington, April.
- . 2015d. "Singapore's Trade Elasticities: A Disaggregated Look into the Role of Global Value Chains and Complexity." In *Singapore: Selected Issues*, IMF Country Report 15/200, Washington.
- Frankel, Jeffrey, David Parsley, and Shang-Jin Wei. 2012. "Slow Pass-Through around the World: A New Import for Developing Countries?" *Open Economies Review* 23 (2): 213–51.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose. 1996. "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment." *Journal of International Economics* 41 (3–4): 351–66.
- Gopinath, Gita, Oleg Itskhoki, and Roberto Rigobon. 2010. "Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through." *American Economic Review* 100 (1): 304–36.
- Gust, Christopher, Sylvain Leduc, and Robert Vigfusson. 2010. "Trade Integration, Competition, and the Decline in Exchange-Rate Pass-Through." *Journal of Monetary Economics* 57 (3): 309–24.
- Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook. London: CEPR Press.
- Iacovone, Leonardo, and Veronika Zavacka. 2009. "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past." Policy Research Working Paper 5016, World Bank, Washington.
- Imbs, Jean, and Isabelle Mejean. 2015. "Elasticity Optimism." *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (3): 43–83.
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera. 2012. "Fragmentation and Trade in Value Added over Four Decades." NBER

- Working Paper 18186, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Jonung, Lars. 2010. "Lessons from the Nordic Financial Crisis." Paper presented at the 2011 American Economic Association meeting, Denver, Colorado, January 8.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kang, Joong Shik, and Shi Piao. 2015. "Production Offshoring and Investment by Japanese Firms." IMF Working Paper 15/183, International Monetary Fund, Washington.
- Kiendrebeogo, Youssouf. 2013. "How Do Banking Crises Affect Bilateral Exports?" IMF Working Paper 13/150, International Monetary Fund, Washington.
- Krugman, Paul. 1986. "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes." NBER Working Paper 1926, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 1991. *Has the Adjustment Process Worked? Policy Analyses in International Economics*. Washington: Institute for International Economics.
- . 2015. "Strength Is Weakness." *New York Times*, March 15. <http://www.nytimes.com/2015/03/13/opinion/paul-krugman-strength-is-weakness.html?ref=todayspaper&r=0>.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." *IMF Economic Review* 61 (2): 225–70.
- Morin, Myriam, and Cyrille Schwellnus. 2014. "An Update of the OECD International Trade Equations." OECD Economics Department Working Paper 1129, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth Rogoff. 2007. "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited." In *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, edited by Richard H. Clarida, 339–76. Chicago: University of Chicago Press.
- Ollivaud, Patrice, Elena Rusticelli, and Cyrille Schwellnus. 2015. "The Changing Role of the Exchange Rate for Macroeconomic Adjustment." OECD Economics Department Working Paper 1190, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Orcutt, Guy H. 1950. "Measurement of Price Elasticities in International Trade." *Review of Economics and Statistics* 32 (2): 117–32.
- Pedroni, Peter. 2004. "Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis." *Econometric Theory* 20 (3): 597–625.
- Ree, Jack Joo K., Gee Hee Hong, and Seo Eun Choi. 2015. "Should Korea Worry about a Permanently Weak Yen?" IMF Working Paper 15/158, International Monetary Fund, Washington.
- Romer, Christina D., and David H. Romer. 2010. "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks." *American Economic Review* 100 (3): 763–801.
- Ronci, Marcio. 2004. "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises." IMF Working Paper 04/225, International Monetary Fund, Washington.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

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; caractéristiques générales et composition des groupes dans la classification des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM); tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2015–16 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2017–20. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'avril 2015 des PEM. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième 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 16 septembre 2015. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier, l'appendice statistique B est disponible en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2015 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 mesuré durant la période 27 juillet–24 août 2015. Pour 2015 et 2016, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,402 et 1,408 pour le taux dollar/DTS, 1,113 et 1,118 pour le taux dollar/euro, et 121,4 et 121,1 pour le taux dollar/yen.

Le prix du baril de pétrole sera en moyenne de 51,62 dollars en 2015 et de 50,36 dollars en 2016.

Les politiques nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur

lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars s'établira en moyenne à 0,4 % en 2015 et à 1,2 % en 2016; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,0 % en 2015 et en 2016, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,1 % en 2015 et 2016.

À titre de rappel, en ce qui concerne *l'euro*, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1^{er} janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	=	15,6466	couronnes estoniennes ¹
	=	30,1260	couronnes slovaques ²
	=	1,95583	deutsche mark
	=	340,750	drachmes grecques ³
	=	200,482	escudos portugais
	=	2,20371	florins néerlandais
	=	40,3399	francs belges
	=	6,55957	francs français
	=	40,3399	francs luxembourgeois
	=	0,702804	lats letton ⁴
	=	0,42930	lire maltaise ⁵
	=	1,936.27	lires italiennes
	=	3,45280	litas lituanien ⁶
	=	0,585274	livre chypriote ⁵
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovénien ⁷

¹Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2011.

²Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2009.

³Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2001.

⁴Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2014.

⁵Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2008.

⁶Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2015.

⁷Taux de conversion établi le 1^{er} janvier 2007.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des PEM.

Modifications récentes

- Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des PEM.
- Les projections pour la Grèce reposent sur les données disponibles à partir du 12 août 2015.
- Comme dans l'édition d'avril 2015 des PEM, les données relatives à la Syrie sont exclues à compter de 2011 en raison du conflit en cours et de l'insuffisance des données disponibles.

Données et conventions

La base des données des PEM 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 PEM incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les PEM sont dans l'ensemble conformes à la version 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'être¹. 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

¹Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 ou le SEC 2010. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. Le tableau G indique les normes statistiques observées par chaque pays.

conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des PEM 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.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les PEM correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés². 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 les parités de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³.
- Sauf indication contraire, les chiffres composites pour tous les secteurs dans la zone euro sont corrigés de manière à tenir compte des divergences dans la déclaration des transactions qui s'effectuent à l'intérieur de la zone. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets de calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.

²Les 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.

³Voir la «Révision des pondérations de parité de pouvoir d'achat» dans la *Mise à jour des PEM* de juillet 2014 pour une récapitulation des coefficients de pondération en parité des pouvoirs d'achat (PPA) révisés ainsi que l'encadré A2 des PEM d'avril 2004 et l'annexe IV des PEM de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulte-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), pages 106–23.

- 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. Le tableau F indique les pays dont la période de déclaration est différente pour les données relatives aux comptes nationaux et aux finances publiques.

Pour certains pays, les chiffres de 2014 et des années antérieures reposent sur des estimations et non sur des données réelles. Le tableau G donne pour chaque pays les dernières données réelles pour les indicateurs des comptes nationaux, des prix, des finances publiques et de la balance des paiements.

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, pays émergents et pays en développement⁴. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables,

⁴ 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.

économiques ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe présenté par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat, total des exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont 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 (37 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB calculés sur la base des taux de change du marché sont les plus élevés — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, 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 PEM.

Pays émergents et pays en développement

Le groupe des pays émergents et des pays en développement (152 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et les pays en développement sont *regroupés par région* : *Afrique subsaharienne* (AfSS), *Amérique latine et Caraïbes* (ALC), *pays émergents et en développement d'Asie*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *pays émergents et en développement d'Europe*

(on parle parfois d'Europe centrale et orientale), et *Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan* (MOANAP).

Les pays émergents et les pays en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères* analytiques, qui tiennent à la source de leurs recettes d'exportation et à la distinction entre pays créanciers nets et pays débiteurs nets. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et 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 2010 et 2014.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets*, les *pays pauvres très endettés* (PPTE) et les *pays en développement à faible revenu* (PDFR). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque leur dernière position extérieure globale nette, si elle est disponible, est négative ou que le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2014

est négatif. Les pays débiteurs nets sont aussi différenciés selon la *situation du service de la dette*⁵.

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 bref⁶. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de la dette et ont pu sortir de l'initiative.

Les pays en développement à faible revenu sont les pays qui ont été déclarés admis à utiliser les financements concessionnels du FMI au titre du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (RPC) lors de l'examen de l'admissibilité de 2013 et dont le revenu national brut par habitant est inférieur au seuil de reclassement du fonds fiduciaire RPC pour les pays autres que petits (c'est-à-dire le double du seuil opérationnel de l'Association internationale de développement de la Banque mondiale, soit 2,390 dollars en 2011 selon la méthode Atlas de la Banque mondiale), et le Zimbabwe.

⁵Pendant la période 2010–14, 19 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 2010 et 2014*.

⁶Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu, l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2014¹
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	37	100,0	42,9	100,0	62,2	100,0	14,7
États-Unis		37,2	15,9	16,0	10,0	30,5	4,5
Zone euro	19	28,4	12,2	41,2	25,7	32,2	4,7
Allemagne		8,0	3,4	12,1	7,5	7,8	1,1
France		5,6	2,4	5,9	3,7	6,1	0,9
Italie		4,6	2,0	4,3	2,7	5,8	0,9
Espagne		3,4	1,4	3,1	1,9	4,4	0,7
Japon		10,2	4,4	5,9	3,7	12,2	1,8
Royaume-Uni		5,5	2,4	5,7	3,6	6,2	0,9
Canada		3,4	1,5	3,9	2,4	3,4	0,5
Autres pays avancés	14	15,2	6,5	27,3	17,0	15,6	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	74,6	32,0	53,8	33,5	72,0	10,6
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
Pays émergents et pays en développement	152	100,0	57,1	100,0	37,8	100,0	85,3
Par région							
Communauté des États indépendants ²	12	8,2	4,7	9,5	3,6	4,7	4,0
Russie		5,8	3,3	6,3	2,4	2,4	2,1
Pays émergents et en développement d'Asie	29	52,3	29,9	45,4	17,1	57,3	48,9
Chine		29,1	16,6	27,9	10,5	22,5	19,2
Inde		11,9	6,8	5,3	2,0	21,0	17,9
Chine et Inde non comprises	27	11,3	6,4	12,2	4,6	13,8	11,8
Pays émergents et en développement d'Europe	12	5,7	3,3	8,9	3,3	2,8	2,4
Amérique latine et Caraïbes	32	15,1	8,6	13,8	5,2	9,9	8,5
Brésil		5,3	3,0	3,0	1,1	3,3	2,8
Mexique		3,5	2,0	4,7	1,8	2,0	1,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	22	13,3	7,6	17,3	6,5	10,5	9,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	11,8	6,8	16,9	6,4	6,9	5,9
Afrique subsaharienne	45	5,4	3,1	5,1	1,9	14,7	12,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,6	1,5	2,9	1,1	11,0	9,4
Classification analytique³							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	29	20,6	11,8	27,7	10,5	12,4	10,6
Autres produits	123	79,4	45,4	72,3	27,3	87,6	74,8
Dont : produits primaires	29	4,9	2,8	4,6	1,7	7,7	6,6
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	118	50,4	28,8	45,4	17,1	64,8	55,3
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014	19	3,1	1,8	2,3	0,9	5,7	4,8
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	38	2,4	1,4	1,9	0,7	11,1	9,5
Pays en développement à faible revenu	59	7,3	4,2	6,2	2,3	22,3	19,0

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur net parce que sa base de données est encore en cours de composition.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Japon		
Zone euro		
Zone euro		
Allemagne	France	Malte
Autriche	Grèce	Pays-Bas
Belgique	Irlande	Portugal
Chypre	Italie	République slovaque
Espagne	Lettonie	Slovénie
Estonie	Lituanie	Espagne
Finlande	Luxembourg	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Australie	Israël	Singapour
Corée	Norvège	Suède
Danemark	Nouvelle-Zélande	Suisse
Hong Kong (RAS) ¹	République tchèque	Taiwan, province chinoise de
Islande	Saint-Marin	

¹Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

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 pays en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Communauté des États indépendants¹		
	Azerbaïdjan	Ouzbékistan
	Kazakhstan	
	Russie	
	Turkménistan	
Asie, pays en développement d'		
	Brunei Darussalam	Mongolie
	Timor-Leste	Papouasie-Nouvelle-Guinée
		Îles Salomon
		Tuvalu
Amérique latine et Caraïbes		
	Bolivie	Argentine
	Colombie	Chili
	Équateur	Guyana
	Trinité-et-Tobago	Paraguay
	Venezuela	Suriname
		Uruguay
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan		
	Algérie	Afghanistan
	Bahreïn	Mauritanie
	Iran	Soudan
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Arabie saoudite	
	Émirats arabes unis	
	Yémen	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Burkina Faso
	Tchad	Burundi
	Congo, Rép. du	République centrafricaine
	Guinée équatoriale	Congo, Rép. dém. du
	Gabon	Côte d'Ivoire
	Nigéria	Érythrée
	Soudan du Sud	Guinée
		Guinée Bissau
		Libéria
		Malawi
		Mali
		Niger
		Sierra Leone
		Afrique du Sud
		Zambie

¹Le Turkménistan, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance aux groupes des pays pauvres très endettés et des pays en développement à faible revenu

	Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu		Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu
Communauté des États indépendants³				Bulgarie	*		
Arménie	*			Croatie	*		
Azerbaïdjan	•			Hongrie	*		
Bélarus	*			Kosovo	*		
Géorgie	*			Macédoine, ex-Rép. youg. de	*		
Kazakhstan	*			Monténégro	*		
Moldova	*		*	Pologne	*		
Ouzbékistan	•		*	Roumanie	*		
République kirghize	*		*	Serbie	*		
Russie	•			Turquie	*		
Tadjikistan	*		*	Amérique latine et Caraïbes			
Turkménistan	•			Antigua-et-Barbuda	*		
Ukraine	*			Argentine	•		
Pays émergents et en développement d'Asie				Bahamas	*		
Bangladesh	*		*	Barbade	*		
Bhoutan	*		*	Belize	*		
Brunei Darussalam	•			Bolivie	•	•	*
Cambodge	*		*	Brésil	*		
Chine	•			Chili	*		
Fidji	*			Colombie	*		
Îles Marshall	•			Costa Rica	*		
Îles Salomon	*		*	Dominique	*		
Inde	*			El Salvador	*		
Indonésie	*			Équateur	*		
Kiribati	•		*	Grenade	*		
Malaisie	*			Guatemala	*		
Maldives	*			Guyana	*	•	
Micronésie	*			Haïti	*	•	*
Mongolie	*		*	Honduras	*	•	*
Myanmar	*		*	Jamaïque	*		
Népal	•		*	Mexique	*		
Palaos	•			Nicaragua	*	•	*
Papouasie-Nouvelle-Guinée	*		*	Panama	*		
Philippines	*			Paraguay	*		
République dém. pop. lao	*		*	Pérou	*		
Samoa	*			République dominicaine	*		
Sri Lanka	*			Saint-Kitts-et-Nevis	*		
Thaïlande	*			Saint-Vincent-et-les Grenadines	*		
Timor-Leste	•			Sainte-Lucie	*		
Tonga	*			Suriname	*		
Tuvalu	*			Trinité-et-Tobago	•		
Vanuatu	*			Uruguay	*		
Viet Nam	*		*	Venezuela	•		
Pays émergents et en développement d'Europe							
Albanie	*						
Bosnie-Herzégovine	*						

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance aux groupes des pays pauvres très endettés et des pays en développement à faible revenu (fin)

	Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu		Position extérieure nette ¹	Pays pauvres très endettés ²	Pays en développement à faible revenu
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan							
Afghanistan	•	•	*	Côte d'Ivoire	*	•	*
Algérie	•			Érythrée	*	*	*
Arabie saoudite	•			Éthiopie	*	•	*
Bahreïn	•			Gabon	•		
Djibouti	*		*	Gambie	*	•	*
Égypte	*			Ghana	*	•	*
Émirats arabes unis	•			Guinée	*	•	*
Iran	•			Guinée Bissau	*	•	*
Iraq	•			Guinée équatoriale	*		
Jordanie	*			Kenya	*		*
Koweït	•			Lesotho	*		*
Liban	*			Libéria	*	•	*
Libye	•			Madagascar	*	•	*
Maroc	*			Malawi	*	•	*
Mauritanie	*	•	*	Mali	*	•	*
Oman	•			Maurice	•		
Pakistan	*			Mozambique	*	•	*
Qatar	•			Namibie	•		
Soudan	*	*	*	Niger	*	•	*
Syrie	*			Nigéria	•		*
Tunisie	*			Ouganda	*	•	*
Yémen	*		*	République centrafricaine	*	•	*
Afrique subsaharienne							
Afrique du Sud	*			Rwanda	*	•	*
Angola	•			São Tomé-et-Príncipe	*	•	*
Bénin	*	•	*	Sénégal	*	•	*
Botswana	•			Seychelles	*		
Burkina Faso	*	•	*	Sierra Leone	*	•	*
Burundi	*	•	*	Soudan du Sud ⁴	...		*
Cabo Verde	*			Swaziland	*		
Cameroun	*	•	*	Tanzanie	*	•	*
Comores	*	•	*	Tchad	*	•	*
Congo, Rép. dém. du	*	•	*	Togo	•	•	*
Congo, Rép. du	*	•	*	Zambie	*	•	*
				Zimbabwe	*		*

¹La présence d'un rond (astérisque) indique que le pays est un créancier (débiteur) net.²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.³La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁴Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur net en raison de sa base de données encore en cours de composition.

Tableau F. Pays dont la période de déclaration est différente¹

	Comptes nationaux	Finances publiques
Bahamas		Juil./juin
Bangladesh		Juil./juin
Barbade		Avr./mars
Belize		Avr./mars
Bhoutan	Juil./juin	Juil./juin
Botswana		Avr./mars
Dominique		Juil./juin
Égypte	Juil./juin	Juil./juin
Éthiopie	Juil./juin	Juil./juin
Haïti	Oct./sept.	Oct./sept.
Hong Kong (RAS)		Avr./mars
Îles Marshall	Oct./sept.	Oct./sept.
Inde	Avr./mars	Avr./mars
Iran	Avr./mars	Avr./mars
Jamaïque		Avr./mars
Lesotho		Avr./mars
Malawi		Juil./juin
Micronésie	Oct./sept.	Oct./sept.
Myanmar	Avr./mars	Avr./mars
Namibie		Avr./mars
Népal	Août/juil.	Août/juil.
Pakistan	Juil./juin	Juil./juin
Palaos	Oct./sept.	Oct./sept.
Qatar		Avr./mars
République dém. pop. lao		Oct./sept.
Sainte-Lucie		Avr./mars
Samoa	Juil./juin	Juil./juin
Singapour		Avr./mars
Swaziland		Avr./mars
Thaïlande		Oct./sept.
Trinité-et-Tobago		Oct./sept.

¹Sauf indication contraire, toutes les données portent sur les années civiles.

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Afghanistan	Afghani	BSN	2013	2002	SCN 1993		BSN	2014
Afrique du Sud	Rand sud-africain	BC	2014	2010	SCN 1993		BSN	2014
Albanie	Lek albanais	Services du FMI	2012	1996	SCN 1993	Depuis 1996	BSN	2014
Algérie	Dinar algérien	BSN	2013	2001	SCN 1993	Depuis 2005	BSN	2014
Allemagne	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1991	BSN	2014
Angola	Kwanza angolais	MEP	2013	2002	SECN 1995		BSN	2014
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes orientales	BC	2014	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2014
Arabie saoudite	Riyal saoudien	BSN et MEP	2014	2010	SCN 1993		BSN et MEP	2014
Argentine	Peso argentin	MEP	2014	2004	SCN 2008		BSN	2014
Arménie	Dram arménien	BSN	2014	2005	SCN 1993		BSN	2014
Australie	Dollar australien	BSN	2014	2012/13	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2014
Autriche	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Azerbaïdjan	Manat d'Azerbaïdjan	BSN	2014	2003	SCN 1993	Depuis 1994	BSN	2014
Bahamas	Dollar des Bahamas	BSN	2014	2006	SCN 1993		BSN	2014
Bahreïn	Dinar de Bahreïn	MdF	2014	2010	SCN 2008		BSN	2014
Bangladesh	Taka du Bangladesh	BSN	2013	2005	SCN 1993		BSN	2014
Barbade	Dollar de la Barbade	BSN et BC	2013	1974 ⁶	SCN 1993		BC	2014
Bélarus	Rouble biélorusse	BSN	2013	2009	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2014
Belgique	Euro	BC	2014	2012	SECN 2010	Depuis 1995	BC	2014
Belize	Dollar du Belize	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2013
Bénin	Franc CFA	BSN	2012	2000	SCN 1993		BSN	2013
Bhoutan	Ngultrum du Bhoutan	BSN	2011/12	2000 ⁶	Autre		BC	2013
Bolivie	Boliviano bolivien	BSN	2014	1990	Autre		BSN	2014
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2014
Botswana	Pula du Botswana	BSN	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013
Brésil	Real brésilien	BSN	2014	1995	SCN 2008		BSN	2014
Brunei Darussalam	Dollar de Brunei	BPM et BSN	2014	2010	SCN 1993		BPM et BSN	2014
Bulgarie	Lev bulgare	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1996	BSN	2014
Burkina Faso	Franc CFA	BSN et MEP	2014	1999	SCN 1993		BSN	2014
Burundi	Franc burundais	BSN	2011	2005	SCN 1993		BSN	2012
Cabo Verde	Escudo cap-verdien	BSN	2014	2007	SCN 2008	Depuis 2011	BSN	2014
Cambodge	Riel cambodgien	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2014
Cameroun	Franc CFA	BSN	2014	2000	SCN 1993		BSN	2014
Canada	Dollar canadien	BSN	2014	2007	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2014
Chili	Peso chilien	BC	2014	2008	SCN 2008	Depuis 2003	BSN	2014
Chine	Yuan chinois	BSN	2014	1990 ⁶	SCN 2008		BSN	2014
Chypre	Euro	Eurostat	2014	2005	SECN 2010	Depuis 1995	Eurostat	2014
Colombie	Peso colombien	BSN	2014	2005	Autre	Depuis 2000	BSN	2014
Comores	Franc comorien	BSN	2013	2000	Autre		BSN	2013
Congo, Rép. dém. du	Franc congolais	BSN	2006	2005	SCN 1993		BC	2014

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Afghanistan	MdF	2013	2001	AC	C	BSN	2013	MBP 5
Afrique du Sud	MdF	2013/14	2001	AC, AEF, CSS	C	BC	2013	MBP 6
Albanie	Services du FMI	2014	1986	AC, AL, CSS, SPM, SPNF	Autre	BC	2012	MBP 6
Algérie	BC	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Allemagne	BSN et Eurostat	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Angola	MdF	2013	2001	AC, AL	Autre	BC	2013	MBP 5
Antigua-et-Barbuda	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2014	MBP 5
Arabie saoudite	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Argentine	MEP	2014	1986	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Arménie	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2014	MBP 5
Australie	MdF	2013/14	2001	AC, AEF, AL, TG	E	BSN	2014	MBP 6
Autriche	BSN	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Azerbaïdjan	MdF	2014	Autre	AC	C	BC	2014	MBP 5
Bahamas	MdF	2014/15	2001	AC	C	BC	2014	MBP 5
Bahreïn	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Bangladesh	MdF	2013/14	Autre	AC	C	BC	2013	MBP 4
Barbade	MdF	2014/15	1986	AC, CSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Bélarus	MdF	2013	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
Belgique	BC	2014	SECN 2010	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Belize	MdF	2013/14	1986	AC, SPM	C/E	BC	2013	MBP 5
Bénin	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Bhoutan	MdF	2012/13	1986	AC	C	BC	2011/12	MBP 6
Bolivie	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS, SPM, NSPM, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Bosnie-Herzégovine	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Botswana	MdF	2011/12	1986	AC	C	BC	2012	MBP 5
Brésil	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS, SPM, SPNF	C	BC	2014	MBP 6
Brunei Darussalam	MdF	2014	Autre	AC, ACB	C	MEP	2013	MBP 5
Bulgarie	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Burkina Faso	MdF	2014	2001	AC	Autre	BC	2014	MBP 5
Burundi	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2012	MBP 6
Cabo Verde	MdF	2014	2001	AC, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Cambodge	MdF	2014	1986	AC, AL	E	BC	2014	MBP 5
Cameroun	MdF	2014	2001	AC, SPNF	C	MdF	2013	MBP 5
Canada	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Chili	MdF	2014	2001	AC, AL	E	BC	2014	MBP 6
Chine	MdF	2014	2001	AC, AL	C	ACE	2014	MBP 6
Chypre	Eurostat	2014	SECN 2010	AC, AL, CSS	C	Eurostat	2014	MBP 5
Colombie	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	C/E	BC et BSN	2014	MBP 5
Comores	MdF	2013	1986	AC	C/E	BC et services du FMI	2013	MBP 5
Congo, Rép. dém. du	MdF	2013	2001	AC, AL	E	BC	2013	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Congo, Rép. du	Franc CFA	BSN	2014	1990	SCN 1993		BSN	2014
Corée	Won coréen	BC	2014	2010	SCN 2008	Depuis 1980	MdF	2014
Costa Rica	Colon costa-ricien	BC	2014	1991	SCN 1993		BC	2014
Côte d'Ivoire	Franc CFA	BSN	2012	2009	SCN 1993		BSN	2014
Croatie	Kuna croate	BSN	2014	2005	SECN 2010		BSN	2014
Danemark	Couronne danoise	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Djibouti	Franc djiboutien	BSN	2014	1990	Autre		BSN	2014
Dominique	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2014	2006	SCN 1993		BSN	2014
Égypte	Livre égyptienne	MEP	2014/15	2011/12	SCN 1993		BSN	2014/15
El Salvador	Dollar EU	BC	2014	1990	Autre		BSN	2014
Émirats arabes unis	Dirham des É.A.U.	BSN	2014	2007	SCN 1993		BSN	2014
Équateur	Dollar EU	BC	2013	2007	SCN 1993		BSN et BC	2014
Érythrée	Nakfa d'Érythrée	Services du FMI	2006	2005	SCN 1993		BSN	2009
Espagne	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Estonie	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2013
États-Unis	Dollar EU	BSN	2014	2009	Autre	Depuis 1980	BSN	2014
Éthiopie	Birr éthiopien	BSN	2013/14	2010/11	SCN 1993		BSN	2014
Fidji	Dollar de Fidji	BSN	2013	2008 ⁶	SCN 1993/2008		BSN	2013
Finlande	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN et Eurostat	2014
France	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Gabon	Franc CFA	MdF	2013	2001	SCN 1993		MdF	2014
Gambie	Dalasi gambien	BSN	2012	2004	SCN 1993		BSN	2013
Géorgie	Lari géorgien	BSN	2014	2000	SCN 1993	Depuis 1996	BSN	2014
Ghana	Cedi ghanéen	BSN	2014	2006	SCN 1993		BSN	2014
Grèce	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Grenade	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2014	2006	SCN 1993		BSN	2013
Guatemala	Quetzal guatémaltèque	BC	2014	2001	SCN 1993	Depuis 2001	BSN	2014
Guinée	Franc guinéen	BSN	2009	2003	SCN 1993		BSN	2014
Guinée Bissau	Franc CFA	BSN	2011	2005	SCN 1993		BSN	2011
Guinée équatoriale	Franc CFA	MEP et BC	2013	2006	SCN 1993		MEP	2014
Guyana	Dollar du Guyana	BSN	2012	2006 ⁶	SCN 1993		BSN	2012
Haïti	Gourde haïtienne	BSN	2014/15	1986/87	SCN 2008		BSN	2014/15
Honduras	Lempira hondurien	BC	2013	2000	SCN 1993		BC	2013
Hong Kong (RAS)	Dollar de Hong Kong	BSN	2014	2013	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2014
Hongrie	Forint hongrois	BSN	2014	2005	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2014
Îles Marshall	Dollar EU	BSN	2012/13	2003/04	Autre		BSN	2013
Îles Salomon	Dollar des Salomon	BC	2013	2004	SCN 1993		BSN	2013
Inde	Roupie indienne	BSN	2014/15	2011/12	SCN 1993		BSN	2014/15
Indonésie	Rupiah indonésienne	BSN	2014	2010	SCN 2008		BSN	2014
Iran	Rial iranien	BC	2014/15	2004/05	SCN 1993		BC	2014/15

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Congo, Rép. du	MdF	2014	2001	AC	E	BC	2007	MBP 5
Corée	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2014	MBP 6
Costa Rica	MdF et BC	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Côte d'Ivoire	MdF	2014	1986	AC	E	BC	2012	MBP 6
Croatie	MdF	2014	2001	AC, AL	E	BC	2013	MBP 6
Danemark	BSN	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Djibouti	MdF	2014	2001	AC	E	BC	2014	MBP 5
Dominique	MdF	2013/14	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Égypte	MdF	2014/15	2001	AC, AL, CSS, SPM	C	BC	2014/15	MBP 5
El Salvador	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Émirats arabes unis	MdF	2014	2001	AC, ACB, AEF, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Équateur	BC et MdF	2013	1986	AC, AEF, AL, CSS, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Érythrée	MdF	2008	2001	AC	C	BC	2008	MBP 5
Espagne	MdF et Eurostat	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Estonie	MdF	2013	1986/2001	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
États-Unis	BEA	2014	2001	AC, AEF, AL	E	BSN	2014	MBP 6
Éthiopie	MdF	2013/14	1986	AC, AEF, AL, SPNF	C	BC	2014/15	MBP 5
Fidji	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Finlande	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
France	BSN	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Gabon	Services du FMI	2014	2001	AC	E	BC	2014	MBP 5
Gambie	MdF	2013	2001	AC	C	BC et services du FMI	2012	MBP 4
Géorgie	MdF	2014	2001	AC, AL	C	BSN et BC	2014	MBP 5
Ghana	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL	C	BC	2014	MBP 5
Grèce	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 5
Grenade	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guatemala	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Guinée	MdF	2014	2001	AC	Autre	BC et MEP	2013	MBP 6
Guinée Bissau	MdF	2011	2001	AC	E	BC	2011	MBP 6
Guinée équatoriale	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guyana	MdF	2012	2001	AC, CSS	C	BC	2012	MBP 5
Haïti	MdF	2014/15	2001	AC	C	BC	2014/15	MBP 5
Honduras	MdF	2013	1986	AC, AL, CSS, SPNF	E	BC	2013	MBP 5
Hong Kong (RAS)	BSN	2014/15	2001	AC	C	BSN	2014	MBP 6
Hongrie	MEP et Eurostat	2014	2001	AC, AL, CSS, SPFNM	E	BC	2014	MBP 6
Îles Marshall	MdF	2012/13	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2013	Autre
Îles Salomon	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 6
Inde	MdF	2013/14	2001	AC, AEF	E	BC	2014/15	MBP 5
Indonésie	MdF	2014	2001	AC, AL	C	BC	2014	MBP 6
Iran	MdF	2014/15	2001	AC	C	BC	2014/15	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Iraq	Dinar iraquien	BSN	2014	2007	Autre		BSN	2014
Irlande	Euro	BSN	2014	2013	SECN 2010	Depuis 2012	BSN	2014
Islande	Couronne islandaise	BSN	2014	2005	SECN 2010	Depuis 1990	BSN	2014
Israël	Shekel israélien	BSN	2014	2010	SCN 2008	Depuis 1995	Haver Analytics	2014
Italie	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Jamaïque	Dollar jamaïcain	BSN	2014	2007	SCN 1993		BSN	2014
Japon	Yen japonais	Cabinet	2014	2005	SCN 1993	Depuis 1980	MAIC	2014
Jordanie	Dinar jordanien	BSN	2013	1994	Autre		BSN	2013
Kazakhstan	Tenge Kazakh	BSN	2014	2007	Autre	Depuis 1994	BC	2014
Kenya	Shilling du Kenya	BSN	2014	2009	SCN 2008		BSN	2014
Kiribati	Dollar australien	BSN	2013	2006	Autre		BSN	2014
Kosovo	Euro	BSN	2013	2013	SECN 2010		BSN	2013
Koweït	Dinar koweïtien	MEP et BSN	2014	2010	SCN 1993		BSN et MEP	2014
Lesotho	Loti du Lesotho	BSN	2012	2004	Autre		BSN	2013
Lettonie	Euro	BSN	2013	2010	SECN 1995	Depuis 1995	Eurostat	2013
Liban	Livre libanaise	BSN	2011	2000	SCN 2008	Depuis 2010	BSN	2013
Libéria	Dollar EU	BC	2011	1992	SCN 1993		BC	2014
Libye	Dinar libyen	MEP	2014	2003	SCN 1993		BSN	2014
Lituanie	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 2005	BSN	2013
Luxembourg	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Macédoine, ex-Rép. youg. de	Dinar macédonien	BSN	2014	2005	SECN 2010		BSN	2014
Madagascar	Ariary malgache	BSN	2014	2000	Autre		BSN	2014
Malaisie	Ringgit malaisien	BSN	2014	2010	SCN 2008		BSN	2014
Malawi	Kwacha malawien	BSN	2014	2010	SCN 2008		BSN	2014
Maldives	Rufiyaa des Maldives	MdF et BSN	2014	2003 ⁶	SCN 1993		BC	2014
Mali	Franc CFA	MdF	2011	1987	SCN 1993		MdF	2013
Malte	Euro	Eurostat	2013	2010	SECN 2010	Depuis 2000	Eurostat	2013
Maroc	Dirham marocain	BSN	2014	2007	SCN 1993	Depuis 1998	BSN	2014
Maurice	Rupee mauricienne	BSN	2014	2006	SCN 1993	Depuis 1999	BSN	2013
Mauritanie	Ouguiya mauritanienne	BSN	2014	2004	SCN 1993		BSN	2014
Mexique	Peso mexicain	BSN	2014	2008	SCN 2008		BSN	2014
Micronésie	Dollar EU	BSN	2013	2004	Autre		BSN	2013
Moldova	Leu moldave	BSN	2014	1995	SCN 1993		BSN	2014
Mongolie	Togrog mongol	BSN	2014	2010	SCN 1993		BSN	2014
Monténégro	Euro	BSN	2014	2006	SECN 1995		BSN	2014
Mozambique	Metical du Mozambique	BSN	2014	2009	SCN 1993		BSN	2014
Myanmar	Kyat du Myanmar	MEP	2013/14	2010/11	Autre		BSN	2013/14
Namibie	Dollar namibien	BSN	2014	2000	SCN 1993		BSN	2014
Népal	Roupie népalaise	BSN	2013/14	2000/01	SCN 1993		BC	2013/14
Nicaragua	Cordoba nicaraguayen	Services du FMI	2014	2006	SCN 1993	Depuis 1994	BC	2014
Niger	Franc CFA	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2014
Nigéria	Naira nigérien	BSN	2014	2010	SCN 2008		BSN	2014/15
Norvège	Couronne norvégienne	BSN	2014	2012	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais	BSN	2014	2009/10	Autre	Depuis 1987	BSN	2014

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Iraq	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2014	MBP 5
Irlande	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Islande	BSN	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Israël	MdF	2014	2001	AC, CSS	Autre	Haver Analytics	2014	MBP 6
Italie	BSN	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Jamaïque	MdF	2014/15	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Japon	Cabinet	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Jordanie	MdF	2013	2001	AC, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Kazakhstan	Services du FMI	2014	2001	AC, AL	E	BC	2014	MBP 6
Kenya	MdF	2014	2001	AC	E	BC	2013	MBP 5
Kiribati	MdF	2013	1986	AC, AL	C	BSN	2012	MBP 5
Kosovo	MdF	2013	Autre	AC, AL	C	BC	2013	MBP 5
Koweït	MdF	2014	1986	AC	C/E	BC	2014	MBP 5
Lesotho	MdF	2012/13	2001	AC, AL	C	BC	2012	MBP 6
Lettonie	MdF	2013	Autre	AC, AL, CSS, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Liban	MdF	2013	1986	AC	C	BC et services du FMI	2012	MBP 5
Libéria	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2013	MBP 5
Libye	MdF	2014	1986	AC, AEF, AL	C	BC	2014	MBP 5
Lituanie	MdF	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
Luxembourg	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Macédoine, ex-Rép. youg. de	MdF	2014	1986	AC, AEF, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Madagascar	MdF	2014	1986	AC, AL	C	BC	2014	MBP 5
Malaisie	MdF	2013	1986	AC, AEF, AL	C	BSN	2014	MBP 6
Malawi	MdF	2014/15	1986	AC	C	BSN	2014	MBP 5
Maldives	MdF et Trésor	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 6
Mali	MdF	2013	2001	AC	C/E	BC	2011	MBP 5
Malte	Eurostat	2013	2001	AC, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Maroc	MEP	2014	2001	AC	E	FEO	2014	MBP 5
Maurice	MdF	2013	2001	AC, AEF, AL, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Mauritanie	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Mexique	MdF	2014	2001	AC, CSS, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Micronésie	MdF	2012/13	2001	AC, AEF, AL, CSS	Autre	BSN	2013	Autre
Moldova	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Mongolie	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Monténégro	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Mozambique	MdF	2013	2001	AC, AEF	C/E	BC	2014	MBP 5
Myanmar	MdF	2013/14	2001	AC, SPNF	C/E	Services du FMI	2013/14	Autre
Namibie	MdF	2014/15	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Népal	MdF	2013/14	2001	AC	C	BC	2013/14	MBP 5
Nicaragua	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	Services du FMI	2014	MBP 6
Niger	MdF	2014	1986	AC	E	BC	2013	MBP 6
Nigéria	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, SPNF	C	BC	2014	MBP 5
Norvège	BSN et MdF	2014	2001	AC, AEF, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Nouvelle-Zélande	MdF	2013/14	2001	AC	E	BSN	2014	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Oman	Rial omani	BSN	2012	2010	SCN 1993		BSN	2014
Ouganda	Shilling ougandais	BSN	2013	2010	SCN 1993		BC	2013/14
Ouzbékistan	Sum ouzbek	BSN	2014	1995	SCN 1993		BSN	2012
Pakistan	Roupie pakistanaise	BSN	2014/15	2005/06	SCN 1968/ 1993		BSN	2014/15
Palaos	Dollar EU	MdF	2013/14	2005	Autre		MdF	2013/14
Panama	Dollar EU	BSN	2014	1996	SCN 1993		BSN	2014
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina papouan-néo-guinéen	BSN et MOF	2013	1998	SCN 1993		BSN	2013
Paraguay	Guarani paraguayen	BC	2014	1994	SCN 1993		BC	2014
Pays-Bas	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Pérou	Nouveau sol péruvien	BC	2014	2007	SCN 1993		BC	2014
Philippines	Peso philippin	BSN	2014	2000	SCN 2008		BSN	2014
Pologne	Zloty polonais	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Portugal	Euro	BSN	2014	2011	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Qatar	Riyal qatarien	BSN et MEP	2014	2013	SCN 1993		BSN et MEP	2014
République centrafricaine	Franc CFA	BSN	2012	2005	SCN 1993		BSN	2014
République dém. pop. lao	Kip lao	BSN	2013	2002	SCN 1993		BSN	2013
République dominicaine	Peso dominicain	BC	2014	2007	SCN 2008	Depuis 2007	BC	2014
République kirghize	Som kirghize	BSN	2014	1995	SCN 1993		BSN	2014
République slovaque	Euro	Eurostat	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1997	Eurostat	2014
République tchèque	Couronne tchèque	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Roumanie	Leu roumain	BSN et Eurostat	2014	2010	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2014
Royaume-Uni	Livre sterling	BSN	2014	2011	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Russie	Rouble russe	BSN	2014	2008	SCN 1993	Depuis 1995	BSN	2014
Rwanda	Franc rwandais	MdF	2014	2011	SCN 1993		MdF	2014
Saint-Kitts-et-Nevis	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Saint-Marin	Euro	BSN	2013	2007	Autre		BSN	2014
Saint-Vincent-et-les Grenadines	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2014	2006	SCN 1993		BSN	2014
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes orientales	BSN	2014	2006	SCN 1993		BSN	2014
Samoa	Tala du Samoa	BSN	2013/14	2009/10	SCN 1993		BSN	2013/14
São Tomé-et-Príncipe	Dobra de São Tomé-et-Príncipe	BSN	2012	2000	SCN 1993		BSN	2014
Sénégal	Franc CFA	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2011
Serbie	Dinar serbe	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 2010	BSN	2014
Seychelles	Roupie seychelloise	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2014
Sierra Leone	Leone de Sierra Leone	BSN	2013	2006	SCN 1993	Depuis 2010	BSN	2014
Singapour	Dollar de Singapour	BSN	2014	2010	SCN 1993	Depuis 2010	BSN	2014
Slovénie	Euro	BSN	2014	2000	SECN 2010	Depuis 2000	BSN	2014
Soudan	Livre soudanaise	BSN	2013	2007	Autre		BSN	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Oman	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Ouganda	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Ouzbékistan	MdF	2014	Autre	AC, AEF, AL, CSS	C	MEP	2014	MBP 5
Pakistan	MdF	2014/15	1986	AC, AEF, AL	C	BC	2014/15	MBP 5
Palaos	MdF	2013/14	2001	AC	Autre	MdF	2013/14	MBP 6
Panama	MEP	2014	1986	AC, AEF, AL, CSS, SPNF	C	BSN	2014	MBP 5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Paraguay	MdF	2014	2001	AC, AL	C	BC	2014	MBP 5
Pays-Bas	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Pérou	MdF	2014	1986	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Philippines	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Pologne	MdF et Eurostat	2014	SECN 2010	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Portugal	BSN	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Qatar	MdF	2013/14	1986	AC	C	BC et services du FMI	2014	MBP 5
République centrafricaine	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
République dém. pop. lao	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
République dominicaine	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
République kirghize	MdF	2014	Autre	AC, AL, CSS	C	MdF	2014	MBP 5
République slovaque	Eurostat	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
République tchèque	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Roumanie	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Royaume-Uni	BSN	2014	2001	AC, AL	E	BSN	2014	MBP 6
Russie	MdF	2014	2001	AC, AEF, CSS	C/E	BC	2014	MBP 6
Rwanda	MdF	2014	2001	AC, AL	C/E	BC	2014	MBP 5
Saint-Kitts-et-Nevis	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Saint-Marin	MdF	2013	Autre	AC	Autre	...	...	...
Saint-Vincent-et-les Grenadines	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Sainte-Lucie	MdF	2013/14	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Samoa	MdF	2013/14	2001	AC	E	BC	2012/13	MBP 6
São Tomé-et-Príncipe	MdF et douanes	2014	2001	AC	C	BC	2014	MBP 5
Sénégal	MdF	2011	1986	AC	C	BC et services du FMI	2011	MBP 5
Serbie	MdF	2014	Autre	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Seychelles	MdF	2013	1986	AC, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Sierra Leone	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Singapour	MdF	2013/14	2001	AC	C	BSN	2014	MBP 6
Slovénie	MdF	2014	1986	AC, AEF, AL, CSS	C	BSN	2014	MBP 6
Soudan	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2013	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles
Soudan du Sud	Livre sud-soudanaise	BSN	2014	2010	SCN 1993		BSN	2014
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	BC	2014	2002	SCN 1993		BSN	2014
Suède	Couronne suédoise	BSN	2014	2014	SECN 2010	Depuis 1993	BSN	2014
Suisse	Franc suisse	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Suriname	Dollar surinamais	BSN	2011	2007	SCN 1993		BSN	2014
Swaziland	Lilangeni du Swaziland	BSN	2010	2000	SCN 1993		BSN	2014
Syrie	Livre syrienne	BSN	2010	2000	SCN 1993		BSN	2011
Tadjikistan	Somoni du Tadjikistan	BSN	2014	1995	SCN 1993		BSN	2014
Taiwan, prov. chinoise de	Nouveau dollar de Taiwan	BSN	2014	2011	SCN 2008		BSN	2014
Tanzanie	Shilling tanzanien	BSN	2012	2007	SCN 1993		BSN	2013
Tchad	Franc CFA	BC	2013	2005	Autre		BSN	2014
Thaïlande	Baht thaïlandais	NESDB	2014	2002	SCN 1993	Depuis 1993	MdC	2014
Timor-Leste	Dollar EU	MdF	2013	20106	Autre		BSN	2014
Togo	Franc CFA	MdF et BSN	2014	2000	SCN 1993		BSN	2014
Tonga	Pa'anga des Tonga	BC	2012	2010	SCN 1993		BC	2013
Trinité-et-Tobago	Dollar de Trinité-et-Tobago	BSN	2012	2000	SCN 1993		BSN	2013
Tunisie	Dinar tunisien	BSN	2014	2004	SCN 1993	Depuis 2009	BSN	2014
Turkménistan	Nouveau manat du Turkménistan	BSN	2014	2005	SCN 1993	Depuis 2000	BSN	2014
Turquie	Livre turque	BSN	2014	1998	SECN 1995		BSN	2014
Tuvalu	Dollar australien	Conseillers PFTAC	2012	2005	Autre		BSN	2013
Ukraine	Hryvnia ukrainienne	BSN	2014	2010	SCN 2008	Depuis 2005	BSN	2014
Uruguay	Peso uruguayen	BC	2014	2005	SCN 1993		BSN	2014
Vanuatu	Vatu de Vanuatu	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2014
Venezuela	Bolívar vénézuélien	BC	2013	1997	SCN 2008		BC	2013
Viet Nam	Dong vietnamien	BSN	2014	2010	SCN 1993		BSN	2014
Yémen	Rial yéménite	Services du FMI	2008	1990	SCN 1993		BSN et BC	2009
Zambie	Kwacha zambien	BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN	2014
Zimbabwe	Dollar EU	BSN	2013	2009	Autre		BSN	2014

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (fin)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données annuelles disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Soudan du Sud	MdF	2014	Autre	AC	C	Autre	2014	MBP 5
Sri Lanka	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2012	MBP 5
Suède	MdF	2012	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Suisse	MdF	2012	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
Suriname	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Swaziland	MdF	2012/13	2001	AC	E	BC	2013	MBP 6
Syrie	MdF	2009	1986	AC	C	BC	2009	MBP 5
Tadjikistan	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Taiwan, prov. chinoise de	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Tanzanie	MdF	2013	2001	AC, AL	C	BC	2011	MBP 5
Tchad	MdF	2014	1986	AC, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Thaïlande	MdF	2013/14	2001	AC, ACB, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Timor-Leste	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2014	MBP 5
Togo	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Tonga	BC et MdF	2012	2001	AC	C	BC et BSN	2014	MBP 6
Trinité-et-Tobago	MdF	2012/13	1986	AC, SPNF	C	BC et BSN	2012	MBP 5
Tunisie	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Turkménistan	MdF	2014	1986	AC, AL	C	BSN et services du FMI	2013	MBP 5
Turquie	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Tuvalu	Services du FMI	2013	Autre	AC	C/E	Services du FMI	2013	MBP 6
Ukraine	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Uruguay	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS, SPM, SPNF	E	BC	2014	MBP 6
Vanuatu	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Venezuela	MdF	2010	2001	AC, AL, CSS, SPNF	C	BC	2012	MBP 5
Viet Nam	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL	C	BC	2014	MBP 5
Yémen	MdF	2013	2001	AC, AL	C	Services du FMI	2009	MBP 5
Zambie	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 6
Zimbabwe	MdF	2014	1986	AC	C	BC et MdF	2013	MBP 4

Note : MBP = Manuel de la balance des paiements (le chiffre entre parenthèses qui suit l'abréviation indique l'édition); IPC = indice des prix à la consommation; SCN = Système des comptes nationaux; SECN = Système européen des comptes nationaux.

¹ACE = Administration des changes de l'État; BC = banque centrale; BEA = U.S. Bureau of Economic Analysis; BPM = Bureau du Premier ministre; BSN = bureau de statistiques national; IFS = FMI, *International Financial Statistics*; MAIC = ministère des Affaires intérieures et des Communications; MdC = ministère du Commerce; MdF = ministère des Finances; MEP = ministère de l'Économie et/ou du Plan; NESDB = National Economic and Social Development Board; OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; OF = Office des changes; PFTAC = centre régional d'assistance technique et financière du Pacifique.

²L'année de référence pour les comptes nationaux est la période avec laquelle les autres périodes sont comparées et la période pour laquelle les prix apparaissent au dénominateur des rapports de prix utilisés pour calculer l'indice.

³L'utilisation d'une méthode à bases enchaînées permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente.

⁴Pour certains pays, la couverture est plus large qu'indiqué pour l'ensemble des administrations publiques. AC = administration centrale; ACB = administration centrale budgétaire; AEF = administrations d'États fédérés; AL = administrations locales; CSS = caisses de sécurité sociale; CT = collectivités territoriales; SPM = sociétés publiques monétaires, y compris banque centrale; SPFNM = sociétés publiques financières non monétaires; SPNF = sociétés publiques non financières.

⁵C = comptabilité de caisse; E = comptabilité d'exercice.

⁶Le 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* (PEM) 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 structurels¹.)

Afrique du Sud : Les projections budgétaires reposent sur l'examen du budget 2015 des autorités.

Allemagne : Les projections des services du FMI pour 2015 et au-delà intègrent le plan budgétaire de base de l'État fédéral adopté par les autorités et la mise à jour 2015 du programme de stabilité allemand, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique des services du FMI. L'estimation de la dette brute inclut la liquidation de portefeuilles d'actifs compromis et d'activités non essentielles qui

¹ 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 correspondant aux instruments de dette. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

avaient été transférées à des institutions en cours de liquidation, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

Arabie saoudite : Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les PEM. Pour ce qui est des dépenses, les estimations de la masse salariale incluent le versement d'un 13^e mois de salaire tous les trois ans sur la base du calendrier lunaire; les projections supposent que, pour faire face à la baisse des prix du pétrole, les dépenses d'équipement diminuent en pourcentage du PIB à moyen terme tandis que les projets à grande échelle qui sont en cours d'exécution sont achevés, et que les dépenses prévues en janvier et avril 2015 ne se répètent pas.

Argentine : Les projections budgétaires reposent sur les données disponibles concernant les résultats budgétaires du gouvernement fédéral et les plans budgétaires des provinces, ainsi que sur les projections macroéconomiques des services du FMI.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur les données du Bureau australien des statistiques, les documents budgétaires 2015–16 et les estimations des services du FMI.

Autriche : Pour 2014, la création d'une structure de défaisance pour Hypo Alpe Adria devrait accroître le ratio dette publique/PIB de 4,3 points de pourcentage, et le déficit de 1,4 point de pourcentage.

Belgique : Les projections reposent sur le budget 2015 des autorités (mis à jour en tenant compte des derniers développements) et sur les objectifs du programme de stabilité 2015–18, corrigés de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI.

Brésil : Pour 2014, les estimations préliminaires reposent sur les données disponibles en février 2015. Les projections pour 2015 tiennent compte des résultats budgétaires obtenus jusqu'en avril 2015, des mesures d'ajustements approuvées par le Congrès et par le Sénat jusqu'en mai 2015, et du gel budgétaire (contingenciamento) annoncé par le gouvernement à la fin mai 2015. Pour les années suivantes, les projections correspondent aux objectifs annoncés d'un excédent primaire.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du plan d'action économique 2015 et sur les budgets provinciaux 2015, lorsqu'ils sont disponibles. Les services du FMI ajustent ces prévisions

Encadré A1 (suite)

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 Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2015.

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 : Le rééquilibrage budgétaire sera probablement plus progressif, du fait des réformes visant à renforcer le dispositif de protection sociale et le système de sécurité sociale qui ont été annoncées dans le cadre du programme de réforme du Troisième plénum.

Corée : Les prévisions à moyen terme incluent le plan de rééquilibrage à moyen terme annoncé par le gouvernement.

Danemark : Les projections pour 2014–15 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 2016–20, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence de 2014 qui a été soumis à l'Union européenne.

Espagne : À compter de 2015, les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la mise à jour du programme de stabilité 2014–17, le plan budgétaire 2015 publié en octobre 2014 et le budget 2015 approuvé en décembre 2014.

États-Unis : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence d'août 2015 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Ce scénario inclut les principales dispositions de la loi budgétaire bipartite de 2013, y compris une réduction partielle des compressions de dépenses automatiques pour les exercices 2014 et 2015. Cette réduction est compensée totalement par des économies ailleurs dans le budget. Pour les exercices 2016 à 2021, les services du FMI supposent que les compressions de dépenses automatiques continueront d'être remplacées en partie, dans des proportions similaires à celles convenues dans la loi budgétaire bipartite pour les exercices 2014 et 2015, et que des mesures concen-

trées en fin de période conduiront à des économies dans les programmes obligatoires et produiront des recettes supplémentaires. Les projections budgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier et des plans de retraite à prestations définies, et sont converties en base administrations publiques. Les données rétrospectives commencent en 2001 pour la plupart des séries parce qu'il est possible que les données établies selon le *Manuel de statistiques de finances publiques 2001 (MSFP 2001)* ne soient pas disponibles pour les années précédentes.

France : Les projections pour 2015 reflètent la loi de finances. Pour 2016–17, elles reposent sur la loi de finances pluriannuelle et sur le programme de stabilité d'avril 2015 : elles sont corrigées pour tenir compte des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières, et les projections des recettes. Les données budgétaires rétrospectives reflètent la révision et la mise à jour par l'INSEE des comptes budgétaires et des comptes nationaux en mai 2015.

Grèce : Les projections budgétaires pour 2015 et à moyen terme sont les estimations des services du FMI reposant sur le train de mesures budgétaires inclus dans le mécanisme européen de stabilité convenu entre la Grèce et ses partenaires européens, et sur les données disponibles à partir du 12 août 2015.

Hong Kong (RAS) : Les projections reposent sur les projections à moyen terme des autorités en ce qui concerne les dépenses.

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 dans le budget 2015.

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

Encadré A1 (suite)

centrale. Les présentations du FMI et des autorités différent, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de l'État et de l'adjudication de licences, l'enregistrement net/brut des recettes dans certaines catégories peu importantes et certains prêts au secteur public.

Indonésie : Les projections du FMI reposent sur des réformes modérées de la politique et de l'administration fiscales, les réformes des subventions énergétiques adoptées en janvier 2015 et une hausse progressive des dépenses sociales et d'équipement à moyen terme selon l'espace budgétaire disponible.

Irlande : Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2015, et 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 et les estimations des services du FMI reposent sur les plans budgétaires inclus dans le budget 2015 du gouvernement, le document économique et financier d'avril 2015 et les mesures approuvées par la suite. Les estimations du solde corrigé des variations cycliques incluent les dépenses visant à régler les arriérés de capital en 2013, qui sont exclus du solde structurel. Après 2015, les services du FMI prévoient un solde structurel constant conforme à la règle budgétaire, ce qui implique de légères mesures correctives certaines années, mais non encore identifiées.

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.

Mexique : Les projections budgétaires pour 2015 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2016 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur les documents relatifs au budget de 2015–16 des autorités et les estimations des services du FMI.

Pays-Bas : Les projections budgétaires pour 2015–20 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Les données rétrospectives ont été révisées après que le Bureau central des statistiques a publié des don-

nées révisées en juin 2014 en raison de l'adoption du Système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC 2010), ainsi que de la révision des sources de données.

Portugal : Pour 2014, le solde budgétaire des administrations publiques n'inclut pas de transaction exceptionnelle résultant de l'aide accordée aux banques, en attendant une décision de l'Instituto Nacional de Estatística (INE)/Eurostat quant à la classification statistique. Les projections pour 2015 reposent sur le budget 2015 des autorités et les résultats du premier semestre; les projections pour les années qui suivent reposent sur les prévisions macroéconomiques des services du FMI, en supposant que les politiques sont inchangées.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires reposent sur le budget d'été 2015 du Trésor, publié en juillet 2015. Toutefois, les projections des autorités pour les recettes sont corrigées de manière à tenir compte des différences entre les prévisions du FMI pour des variables macroéconomiques (telles que la croissance du PIB) et les prévisions pour ces variables adoptées dans les projections des autorités. Les données des services du FMI excluent les banques du secteur public et l'effet du transfert des actifs du Royal Mail Pension Plan au secteur public en avril 2012. La consommation et l'investissement réels du secteur public font partie de la trajectoire du PIB réel, qui, selon les services du FMI, pourrait ou non être la même que celle prévue par le Bureau de la responsabilité budgétaire.

Russie : Les projections pour 2015–20 reposent sur la règle budgétaire fondée sur le cours du pétrole qui a été mise en place en décembre 2012, avec des ajustements des services du FMI.

Singapour : Pour les exercices 2014/15 et 2015/16, 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 tiennent compte des projections des autorités qui reposent sur le projet de loi de politique budgétaire du printemps 2015. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de l'élasticité 2005 de l'OCDE de manière à tenir compte des écarts de production et d'emploi.

Suisse : Les projections supposent que la politique budgétaire est ajustée de manière à ce que les soldes

Encadré A1 (fin)

budgétaires cadrent avec les exigences des règles budgétaires suisses.

Turquie : Les projections budgétaires supposent que les dépenses courantes et les dépenses d'équipement seront conformes au programme des autorités pour 2014–16, 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 2015 et 1,2 % en 2016 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,0 % en 2015 et en 2016, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,1 % en 2015 et 2016.

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.

Brésil : 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 : La politique monétaire restera plus ou moins inchangée, les autorités ayant annoncé qu'elles tenaient à maintenir une croissance stable.

Corée : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux attentes des marchés.

Danemark : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

États-Unis : Étant donné l'amélioration des conditions de l'emploi, mais une croissance des salaires qui tarde à exercer des pressions à la hausse sur les prix, 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 2015.

Hong Kong (RAS) : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission reste inchangé.

Inde : L'hypothèse pour le taux directeur cadre avec un taux d'inflation qui s'inscrit dans la marge de fluctuation visée par la banque centrale.

Indonésie : Les hypothèses de politique monétaire cadrent avec une baisse de l'inflation dans la fourchette ciblée par la banque centrale d'ici fin 2015.

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'il n'y aura pas de changement dans la politique monétaire ou le niveau des achats d'actifs jusqu'en 2016, conformément aux attentes du marché.

Russie : Les projections monétaires reposent sur un assouplissement du taux de change dans le cadre du passage au nouveau régime de ciblage de l'inflation, comme indiqué dans des communiqués récents de la banque centrale. En particulier, il est supposé que les taux directeurs restent aux niveaux actuels, et que le nombre d'interventions sur les marchés des changes diminue progressivement.

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. État récapitulatif des soldes du compte financier

Flux de ressources

- A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement

Scénario de référence à moyen terme

- A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
Monde	4,0	5,7	3,1	0,0	5,4	4,2	3,4	3,3	3,4	3,1	3,6	4,0	
Pays avancés	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	1,9	
États-Unis	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,0	
Zone euro ²	2,3	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,6	
Japon	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,7	
Autres pays avancés ³	3,6	4,1	1,2	-2,0	4,6	2,8	1,7	2,1	2,8	2,2	2,4	2,6	
Pays émergents et en développement	5,4	8,7	5,8	3,1	7,5	6,3	5,2	5,0	4,6	4,0	4,5	5,3	
Par région													
Communauté des États indépendants ⁴	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,5	
Pays émergents et en développement d'Asie	7,1	11,2	7,3	7,5	9,6	7,9	6,8	7,0	6,8	6,5	6,4	6,5	
Pays émergents et en développement d'Europe	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	3,0	3,0	3,4	
Amérique latine et Caraïbes	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,8	
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,8	6,3	5,2	2,2	4,9	4,5	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9	4,5	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,9	6,4	5,2	2,2	5,2	4,6	5,0	2,1	2,6	2,3	3,8	4,3	
Afrique subsaharienne	5,0	7,6	6,0	4,1	6,6	5,0	4,3	5,2	5,0	3,8	4,3	5,1	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	2,6	3,3	0,7	-4,3	2,1	1,8	-0,4	0,2	1,5	1,9	1,9	1,9	
Pays en développement à faible revenu	6,0	7,4	5,9	5,9	7,1	5,3	5,2	6,1	6,0	4,8	5,8	6,0	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	5,0	7,7	5,4	-0,9	5,1	5,1	4,8	2,5	2,3	0,1	2,2	3,5	
Autres produits	5,6	9,0	6,0	4,3	8,1	6,7	5,3	5,6	5,2	4,9	5,1	5,7	
Dont : produits primaires	3,8	6,7	3,8	1,0	6,5	5,6	3,1	4,1	2,5	2,2	2,1	3,3	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	4,4	6,7	4,3	1,9	6,7	5,1	4,1	4,5	4,1	3,7	4,4	5,3	
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014	5,2	6,8	5,2	-0,3	3,6	3,0	2,3	2,7	1,3	1,6	3,8	4,8	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux de croissance médian													
Pays avancés	3,5	4,2	1,0	-3,8	2,3	2,1	0,8	1,4	2,3	2,2	2,4	2,1	
Pays émergents et en développement	4,4	6,2	5,0	1,8	4,8	4,5	4,1	3,9	3,6	3,2	3,6	4,0	
Pays en développement à faible revenu	4,7	5,2	5,6	3,9	6,2	5,8	5,2	5,4	5,4	4,3	5,2	5,8	
Production par habitant													
Pays avancés	2,1	2,0	-0,6	-4,1	2,5	1,2	0,6	0,6	1,2	1,4	1,7	1,5	
Pays émergents et en développement	4,1	7,2	4,3	2,0	6,3	5,2	3,9	3,9	3,3	2,9	3,4	4,2	
Pays en développement à faible revenu	3,7	5,2	3,8	3,7	5,0	4,2	2,8	4,0	3,9	2,8	3,7	4,0	
Croissance mondiale sur la base des cours de change	3,1	3,9	1,5	-2,0	4,1	3,0	2,4	2,4	2,7	2,5	3,0	3,2	
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)													
Aux cours de change	37.621	57.516	63.014	59.683	65.339	72.423	73.777	75.467	77.269	73.507	76.321	96.193	
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	54.442	78.743	82.644	83.045	88.523	94.013	98.714	103.554	108.777	113.162	118.519	149.464	

¹ PIB réel.² Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.³ Hors États-Unis, Japon et zone euro.⁴ La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			4 ^e trimestre ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014 : T4	2015 : T4	2016 : T4
										Projections			Projections		
PIB réel															
Pays avancés	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	1,9	1,8	2,0	2,3
États-Unis	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,0	2,5	2,5	2,8
Zone euro ³	2,3	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,6	0,9	1,5	1,7
Allemagne	1,5	3,4	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,6	1,3	1,5	1,6	1,6
France	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,2	1,5	1,9	0,1	1,5	1,5
Italie	1,5	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,8	1,3	1,0	-0,4	1,2	1,5
Espagne	3,9	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,1	2,5	1,8	2,0	3,2	2,2
Pays-Bas	2,8	3,7	1,7	-3,8	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	1,8	1,9	2,1	1,5	0,8	2,8
Belgique	2,4	3,0	1,0	-2,6	2,5	1,6	0,1	0,3	1,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	1,4
Autriche	2,5	3,6	1,5	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,8	1,6	1,1	-0,2	1,3	2,2
Grèce	4,1	3,5	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	-2,3	-1,3	2,4	1,4	-5,4	3,0
Portugal	2,3	2,5	0,2	-3,0	1,9	-1,8	-4,0	-1,6	0,9	1,6	1,5	1,2	0,6	1,6	1,5
Irlande	7,3	5,5	-2,2	-5,6	0,4	2,6	0,2	1,4	5,2	4,8	3,8	2,5	6,0	2,6	2,6
Finlande	3,9	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-1,1	-0,4	0,4	0,9	1,6	-0,5	1,0	0,4
République slovaque	4,3	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4	3,2	3,6	3,1	2,6	3,4	3,8
Lituanie	6,4	11,1	2,6	-14,8	1,6	6,1	3,8	3,3	2,9	1,8	2,6	3,6	2,6	1,2	3,6
Slovénie	4,1	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	1,8	2,0	2,4	1,8	2,1
Luxembourg	4,9	8,4	-0,8	-5,4	5,7	2,6	-0,7	4,4	5,6	4,4	3,4	3,0	8,5	2,8	3,5
Lettonie	7,6	9,8	-3,2	-14,2	-2,9	5,0	4,8	4,2	2,4	2,2	3,3	4,0	2,0	2,1	4,0
Estonie	7,1	7,7	-5,4	-14,7	2,5	7,6	5,2	1,6	2,9	2,0	2,9	3,4	3,4	3,1	3,0
Chypre ⁴	4,0	4,9	3,6	-2,0	1,4	0,3	-2,4	-5,4	-2,3	0,5	1,4	1,8	-1,8	...	...
Malte	2,3	3,9	3,3	-2,5	3,5	2,1	2,5	2,4	3,5	3,4	3,5	2,6	4,1	3,3	3,5
Japon	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,7	-0,8	1,3	1,3
Royaume-Uni	3,1	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	3,0	2,5	2,2	2,1	3,4	2,2	2,2
Corée	4,9	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	2,9	3,3	2,7	3,2	3,6	2,7	3,8	2,0
Canada	3,4	2,0	1,2	-2,7	3,4	3,0	1,9	2,0	2,4	1,0	1,7	2,0	2,5	0,5	2,0
Australie	3,6	4,5	2,7	1,6	2,3	2,7	3,6	2,1	2,7	2,4	2,9	2,8	2,5	2,5	3,2
Taiwan, prov. chinoise de	4,9	6,5	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,8	2,2	2,6	3,2	3,2	2,5	2,9
Suisse	2,2	4,2	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,8	1,9	1,0	1,3	1,9	2,0	0,5	1,5
Suède	3,4	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,3	2,8	3,0	2,1	2,6	2,6	3,0
Singapour	5,4	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,4	4,4	2,9	2,2	2,9	3,2	2,2	2,1	2,7
Hong Kong (RAS)	3,7	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	3,1	2,5	2,5	2,7	3,3	2,3	2,7	3,1
Norvège	2,6	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	0,9	1,3	2,0	3,0	-0,7	2,8
République tchèque	3,1	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	3,9	2,6	2,2	1,3	3,5	2,4
Israël	3,7	6,1	3,1	1,3	5,5	5,0	2,9	3,3	2,6	2,5	3,3	2,9	2,9	1,9	4,0
Danemark	2,3	0,8	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,1	1,6	2,0	2,2	1,4	1,7	0,9
Nouvelle-Zélande	3,4	3,7	-0,8	0,5	2,0	1,3	2,9	2,5	3,3	2,2	2,4	2,5	4,2	1,8	2,2
Islande	4,5	9,5	1,5	-4,7	-3,6	2,0	1,2	3,9	1,8	4,8	3,7	2,4	1,9	4,4	3,2
Saint-Marin	...	7,1	1,7	-12,8	-4,6	-9,5	-7,5	-4,5	-1,0	1,0	1,1	1,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,5	2,1	-0,2	-3,8	2,9	1,6	1,4	1,2	1,7	1,9	2,2	1,7	1,6	1,9	2,2
Demande intérieure réelle totale															
Pays avancés	2,9	2,3	-0,3	-3,7	3,0	1,4	0,8	0,8	1,8	2,2	2,5	2,0	1,7	2,3	2,6
États-Unis	3,7	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,1	1,2	2,5	3,2	3,5	2,1	2,9	3,2	3,5
Zone euro ³	2,3	2,8	0,3	-4,0	1,4	0,7	-2,3	-0,7	0,9	1,4	1,6	1,5	1,0	1,3	1,7
Allemagne	0,9	1,8	1,0	-3,2	2,9	3,0	-0,9	0,9	1,3	1,2	1,5	1,4	1,5	1,1	1,7
France	2,5	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,7	0,6	1,1	1,5	1,9	0,4	1,3	1,8
Italie	1,9	1,3	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,5	-2,5	-0,7	0,9	1,0	1,0	-1,0	1,4	1,3
Espagne	4,8	4,1	-0,4	-6,0	-0,5	-2,7	-4,2	-2,7	2,3	3,7	2,4	1,4	2,8	4,4	1,1
Japon	0,5	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,9	-0,1	0,4	0,8	0,6	-1,8	1,6	0,9
Royaume-Uni	3,4	2,5	-1,3	-4,4	2,5	0,3	1,4	1,8	3,5	2,3	2,3	2,3	2,8	2,3	2,2
Canada	3,6	3,4	2,8	-2,7	5,2	3,3	2,2	1,8	1,3	0,3	0,8	1,9	1,3	-0,8	2,0
Autres pays avancés ⁵	3,3	4,9	1,7	-2,6	6,3	3,0	1,8	1,3	2,3	2,4	2,9	3,1	1,8	2,6	3,3
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,7	1,6	-0,7	-3,7	2,9	1,4	1,1	1,1	1,7	2,1	2,4	1,8	1,6	2,3	2,5

¹Dans ce tableau comme dans les autres, lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.³Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.⁴En raison du caractère exceptionnel de l'incertitude macroéconomique, les projections trimestrielles du PIB réel ne sont pas disponibles.⁵Hors 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	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	3,0	1,3	2,4	0,1	-1,1	1,9	1,4	0,9	1,2	1,7	2,3	2,7
États-Unis	3,8	1,7	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,5	1,7	2,7	3,2	3,5
Zone euro ¹	2,1	0,4	1,8	0,3	-1,1	0,8	0,0	-1,2	-0,6	0,9	1,8	1,5
Allemagne	1,0	0,8	0,0	0,5	0,3	0,3	1,3	0,9	0,8	1,0	1,8	1,4
France	2,5	1,0	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,2	0,4	0,6	1,8	1,8
Italie	1,7	-0,5	1,2	-1,1	-1,5	1,2	0,0	-4,0	-2,8	0,3	0,7	1,1
Espagne	3,9	0,1	3,3	-0,7	-3,6	0,3	-2,0	-2,9	-2,3	2,4	4,1	2,8
Japon	0,9	0,7	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	2,1	-1,3	-0,5	2,2
Royaume-Uni	4,0	1,0	2,6	-0,5	-3,1	0,4	0,1	1,1	1,7	2,5	3,1	2,6
Canada	3,5	2,5	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,5	2,7	2,3	2,8
Autres pays avancés ²	3,5	2,4	4,7	1,1	0,1	3,7	2,9	2,1	2,2	2,3	2,5	2,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,3	1,9	-0,2	-1,1	1,8	1,4	1,0	1,3	1,7	2,3	2,8
Consommation publique												
Pays avancés	2,6	1,0	1,9	2,4	3,0	1,0	-0,6	0,3	-0,4	0,6	1,1	0,9
États-Unis	2,1	0,3	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,9	-2,5	-0,5	0,6	1,2
Zone euro ¹	1,8	1,0	2,1	2,4	2,4	0,8	-0,1	-0,1	0,2	0,8	1,0	0,6
Allemagne	0,8	1,7	1,5	3,4	3,0	1,3	0,9	1,3	0,8	1,7	1,9	1,2
France	1,3	1,4	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,6	1,7	1,5	1,3	0,6
Italie	1,4	-0,2	0,4	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,2	-0,3	-1,0	0,2	0,0
Espagne	4,5	1,1	6,2	5,9	4,1	1,5	-0,3	-3,7	-2,9	0,1	0,5	-0,2
Japon	2,1	1,1	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,2	1,6	-0,9
Royaume-Uni	2,8	1,1	1,2	2,0	1,2	0,0	0,0	2,3	-0,3	1,6	2,0	0,8
Canada	2,1	1,3	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,2	0,4	0,2	-1,8	-0,7
Autres pays avancés ²	2,8	2,5	3,0	3,0	3,4	2,8	1,6	2,0	2,2	2,4	2,0	2,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,9	0,7	1,4	2,1	2,9	0,7	-1,0	0,2	-0,8	0,2	0,9	0,7
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,3	0,5	2,4	-2,6	-11,1	1,9	2,9	2,2	0,9	2,9	2,6	3,4
États-Unis	4,6	0,6	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	6,3	2,4	4,1	4,0	5,4
Zone euro ¹	3,1	-0,7	4,9	-0,6	-11,3	-0,4	1,6	-3,6	-2,6	1,2	2,1	2,6
Allemagne	1,0	1,2	4,1	0,8	-9,9	5,0	7,4	0,1	-1,3	3,5	1,9	1,9
France	3,5	0,0	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,2	-0,6	-1,2	-0,4	1,6
Italie	3,0	-3,0	1,6	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-5,8	-3,3	1,0	2,2
Espagne	7,0	-2,9	4,4	-3,9	-16,9	-4,9	-6,3	-8,1	-3,8	3,4	5,9	3,8
Japon	-1,1	-0,7	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	3,2	2,6	-0,5	-1,4
Royaume-Uni	2,3	1,5	5,3	-4,7	-14,4	5,9	2,3	0,7	3,4	8,6	5,5	4,6
Canada	5,9	0,7	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,8	4,8	0,4	0,2	-3,3	-1,8
Autres pays avancés ²	3,5	2,4	6,6	0,3	-4,8	6,4	3,8	2,5	2,1	1,6	2,7	3,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,0	0,3	0,9	-3,3	-11,9	2,1	3,2	3,3	1,4	3,1	2,4	3,3

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	1997-2006	2007-16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,9	1,1	2,3	-0,1	-2,6	1,7	1,3	1,0	0,9	1,8	2,2	2,5
États-Unis	3,7	1,3	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	1,9	1,2	2,5	3,0	3,6
Zone euro ¹	2,3	0,3	2,6	0,5	-2,7	0,5	0,3	-1,5	-0,9	1,0	1,7	1,5
Allemagne	1,0	1,1	1,1	1,1	-1,4	1,4	2,5	0,8	0,3	1,7	1,9	1,5
France	2,4	0,9	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,5	0,5	1,2	1,5
Italie	1,9	-0,9	1,1	-1,2	-2,9	0,8	-0,8	-4,5	-2,8	-0,6	0,6	1,1
Espagne	4,8	-0,5	4,1	-0,5	-5,9	-0,7	-2,6	-4,2	-2,7	2,1	3,8	2,4
Japon	0,6	0,5	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	2,3	-0,2	0,0	0,8
Royaume-Uni	3,4	1,1	2,8	-0,7	-4,1	1,1	0,4	1,3	1,5	3,3	3,3	2,6
Canada	3,8	1,9	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,5	2,5	1,5	1,6	0,1	1,0
Autres pays avancés ²	3,2	2,4	4,8	1,2	-0,6	4,4	2,8	2,1	2,1	2,1	2,6	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,0	1,6	-0,5	-2,7	1,6	1,4	1,3	1,0	1,7	2,1	2,5
Formation de stock³												
Pays avancés	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,2	1,3	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
États-Unis	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0
Zone euro ¹	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,9	0,4	-0,9	0,2	-0,1	-0,2	0,0
Allemagne	-0,1	-0,1	0,7	-0,1	-1,7	1,4	0,5	-1,6	0,5	-0,3	-0,6	0,0
France	0,1	0,0	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,0
Italie	0,0	0,0	0,2	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1
Espagne	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0
Japon	0,0	0,0	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,4	0,0
Royaume-Uni	0,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,6	1,5	-0,2	0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,3
Canada	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,8	-0,2	0,4	-0,2	0,1	-0,2
Autres pays avancés ²	0,0	0,0	0,1	0,4	-2,0	1,9	0,2	-0,3	-0,8	0,2	0,0	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1
Solde extérieur³												
Pays avancés	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,2
États-Unis	-0,6	0,1	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,8	-0,8
Zone euro ¹	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,6	0,6	1,0	1,5	0,4	0,0	0,1	0,2
Allemagne	0,5	0,3	1,6	-0,1	-2,6	1,1	0,9	1,5	-0,4	0,4	0,4	0,1
France	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0
Italie	-0,4	0,4	0,2	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,7	0,3	-0,1	0,4
Espagne	-0,8	0,9	-0,6	1,6	2,8	0,5	2,1	2,2	1,4	-0,8	-0,6	0,2
Japon	0,4	0,0	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,8	-0,2	0,3	0,2	0,2
Royaume-Uni	-0,5	0,1	-0,4	1,1	0,7	-0,9	1,4	-0,8	0,0	-0,6	0,2	-0,1
Canada	-0,3	-0,3	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,4	0,2	1,1	0,7	0,9
Autres pays avancés ²	0,6	0,5	0,8	0,3	1,5	-0,1	0,4	0,5	0,8	0,4	0,0	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,3

¹Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

³Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	
Communauté des États indépendants^{1,2}	5,5	9,0	5,3	-6,3	4,6	4,8	3,4	2,2	1,0	-2,7	0,5	2,5	
Russie	5,0	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,8	-0,6	1,5	
Russie non comprise	6,6	10,4	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	-0,1	2,8	4,6	
Arménie	9,4	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,4	2,5	2,2	3,5	
Azerbaïdjan	12,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	4,0	2,5	3,4	
Bélarus	7,6	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-3,6	-2,2	1,6	
Géorgie	6,4	12,6	2,6	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,3	4,8	2,0	3,0	5,0	
Kazakhstan	7,4	8,9	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,5	2,4	4,5	
Moldova	3,3	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,6	-1,0	1,5	4,0	
Ouzbékistan	5,2	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	6,8	7,0	6,5	
République kirghize	4,3	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	2,0	3,6	5,3	
Tadjikistan	7,2	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	3,4	5,0	
Turkménistan	11,9	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	8,5	8,9	8,2	
Ukraine ³	4,6	8,2	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,8	-9,0	2,0	4,0	
Pays émergents et en développement													
d'Asie	7,1	11,2	7,3	7,5	9,6	7,9	6,8	7,0	6,8	6,5	6,4	6,5	
Bangladesh	5,6	6,5	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,0	6,3	6,5	6,8	6,7	
Bhoutan	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,4	4,9	6,4	7,7	8,4	6,5	
Brunei Darussalam	1,9	0,1	-2,0	-1,8	2,7	3,7	0,9	-2,1	-2,3	-1,2	3,2	5,0	
Cambodge	8,9	10,2	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,0	7,0	7,2	7,3	
Chine	9,4	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,8	6,3	6,3	
Fidji	2,2	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	5,3	4,3	3,7	3,7	
Îles Marshall	...	3,8	-2,0	-1,7	6,1	0,0	4,7	3,0	0,5	1,7	2,2	1,6	
Îles Salomon	0,3	6,4	7,1	-4,7	6,9	12,9	4,7	3,0	1,5	3,3	3,0	3,6	
Inde	6,6	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,3	7,3	7,5	7,7	
Indonésie	2,5	6,3	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,7	5,1	6,0	
Kiribati	1,9	2,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,2	3,4	2,4	3,7	3,1	1,8	1,5	
Malaisie	4,3	6,3	4,8	-1,5	7,5	5,3	5,5	4,7	6,0	4,7	4,5	5,0	
Maldives	8,4	10,8	13,3	-1,8	6,6	6,6	1,6	-4,8	6,1	2,9	3,1	4,7	
Micronésie	0,5	-2,1	-2,5	0,9	3,2	1,8	0,0	-3,9	-1,6	-0,2	1,7	0,7	
Mongolie	5,3	8,8	7,8	-2,1	7,3	17,3	12,3	11,6	7,8	3,5	3,6	9,1	
Myanmar	...	12,0	3,6	5,1	5,3	5,6	7,3	8,4	8,5	8,5	8,4	7,7	
Népal	4,0	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	4,1	5,4	3,4	4,4	3,8	
Palaos	...	0,0	-4,8	-10,5	3,7	4,7	3,2	-1,8	4,9	4,0	2,7	2,0	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	1,0	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	8,5	12,3	3,0	3,2	
Philippines	4,0	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,7	7,1	6,1	6,0	6,3	6,5	
République dém. pop. lao	6,2	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,5	8,0	7,4	
Samoa	3,6	1,1	2,9	-6,4	-2,3	6,2	1,2	-1,1	1,9	2,6	1,6	2,0	
Sri Lanka	4,5	6,8	6,0	3,5	8,0	8,2	6,3	7,3	7,4	6,5	6,5	6,5	
Thaïlande	3,0	5,4	1,7	-0,7	7,5	0,8	7,3	2,8	0,9	2,5	3,2	3,2	
Timor-Leste ⁴	...	11,4	14,2	13,0	9,4	9,5	6,4	2,8	4,5	4,3	5,0	6,0	
Tonga	1,0	-1,1	1,8	2,6	3,1	1,3	-1,1	-0,3	2,3	2,7	2,4	0,7	
Tuvalu	...	6,4	8,0	-4,4	-2,7	8,5	0,2	1,3	2,2	3,5	4,0	1,6	
Vanuatu	2,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,3	-2,0	5,0	2,5	
Viet Nam	6,9	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,5	6,4	6,0	
Pays émergents et en développement													
d'Europe	4,1	5,5	3,1	-3,0	4,8	5,4	1,3	2,9	2,8	3,0	3,0	3,4	
Albanie	5,1	5,9	7,5	3,4	3,7	2,5	1,6	1,4	1,9	2,7	3,4	4,2	
Bosnie-Herzégovine	7,8	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,5	1,1	2,0	3,0	4,0	
Bulgarie	3,5	6,9	5,8	-5,0	0,7	2,0	0,5	1,1	1,7	1,7	1,9	2,5	
Croatie	3,8	5,2	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	0,8	1,0	1,8	
Hongrie	4,0	0,5	0,9	-6,6	0,8	1,8	-1,5	1,5	3,6	3,0	2,5	2,1	
Kosovo	...	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,2	3,8	4,1	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,9	6,5	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,7	3,8	3,2	3,2	3,8	
Monténégro	...	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,3	1,5	3,2	4,9	3,3	
Pologne	4,2	7,2	3,9	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,4	3,5	3,5	3,6	
Roumanie	2,7	6,9	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,4	2,8	3,4	3,9	3,3	
Serbie	...	5,9	5,4	-3,1	0,6	1,4	-1,0	2,6	-1,8	0,5	1,5	4,0	
Turquie	4,3	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,2	2,9	3,0	2,9	3,5	

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (suite)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Amérique latine et Caraïbes	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,8
Antigua-et-Barbuda	4,5	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,5	4,2	2,2	2,1	2,7
Argentine ⁵	2,6	8,0	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	0,4	-0,7	0,2
Bahamas	3,2	1,4	-2,3	-4,2	1,5	0,6	2,2	0,0	1,0	1,2	2,2	1,5
Barbade	2,5	1,8	0,4	-4,0	0,3	0,8	0,3	0,0	0,2	1,0	1,1	2,0
Belize	6,0	1,1	3,2	0,7	3,3	2,1	3,8	1,5	3,6	2,2	3,2	2,4
Bolivie	3,3	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,1	6,8	5,5	4,1	3,5	3,5
Brésil	2,7	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,5
Chili	4,1	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,3	1,9	2,3	2,5	3,5
Colombie	2,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	2,5	2,8	4,1
Costa Rica	5,3	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	3,4	3,5	3,0	4,0	4,3
Dominique	2,0	6,4	7,1	-1,2	0,7	-0,1	-1,3	0,6	3,9	2,8	3,3	1,9
El Salvador	2,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,8	2,0	2,3	2,5	2,0
Équateur	3,2	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,8	-0,6	0,1	1,8
Grenade	5,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,3	5,7	3,4	2,4	2,5
Guatemala	3,5	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,2	3,8	3,7	3,5
Guyana	1,3	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,2	4,9	3,2
Haïti	0,8	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	2,5	3,2	3,5
Honduras	4,3	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,5	3,6	4,0
Jamaïque	1,0	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,4	1,1	2,1	2,7
Mexique	3,3	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,1	2,3	2,8	3,3
Nicaragua	3,9	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7	4,0	4,2	4,0
Panama	5,0	12,1	10,1	3,9	7,5	10,9	10,8	8,4	6,2	6,0	6,3	6,0
Paraguay	1,5	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,2	4,4	3,0	3,8	4,1
Pérou	3,9	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	2,4	3,3	4,0
République dominicaine	5,5	8,5	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	5,5	4,5	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,7	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	6,2	6,1	5,0	3,5	2,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	4,1	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,3	2,3	-0,2	2,1	2,5	3,0
Sainte-Lucie	2,4	0,6	2,8	-0,5	-1,7	0,7	-1,1	0,1	0,5	1,8	1,4	2,2
Suriname	4,1	5,1	4,1	3,0	5,1	5,3	3,1	2,8	1,8	1,5	0,5	3,0
Trinité-et-Tobago	8,5	4,8	3,4	-4,4	-0,1	0,0	1,4	1,7	0,8	1,0	1,4	1,7
Uruguay	1,1	6,5	7,2	4,2	7,8	5,2	3,3	5,1	3,5	2,5	2,2	3,1
Venezuela	2,6	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0	-10,0	-6,0	0,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,8	6,3	5,2	2,2	4,9	4,5	5,0	2,3	2,7	2,5	3,9	4,5
Afghanistan	...	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,9	1,3	2,0	3,0	6,0
Algérie	4,1	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	2,6	2,8	3,8	3,0	3,9	3,5
Arabie saoudite	3,9	6,0	8,4	1,8	4,8	10,0	5,4	2,7	3,5	3,4	2,2	3,2
Bahreïn	5,2	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,6	5,3	4,5	3,4	3,2	3,3
Djibouti	2,2	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	6,0	6,5	7,0	6,0
Égypte	5,0	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,2	2,1	2,2	4,2	4,3	5,0
Émirats arabes unis	6,2	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	7,2	4,3	4,6	3,0	3,1	3,8
Iran ⁶	4,4	9,1	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	4,3	0,8	4,4	4,4
Iraq	...	1,9	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,1	0,0	7,1	7,1
Jordanie	5,4	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	2,9	3,7	4,5
Koweït	5,7	6,0	2,5	-7,1	-2,4	10,6	7,7	0,8	0,1	1,2	2,5	2,9
Liban	3,2	9,4	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	2,0	2,5	4,0
Libye	3,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	-6,1	2,0	13,5
Maroc	4,0	3,5	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,7	2,4	4,9	3,7	5,4
Mauritanie	4,7	2,8	1,1	-1,0	4,8	4,4	6,0	5,5	6,9	4,1	6,4	4,0
Oman	2,5	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,4	2,8	1,0
Pakistan	4,5	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,0	4,2	4,5	5,2
Qatar	11,8	18,0	17,7	12,0	19,6	13,4	4,9	4,6	4,0	4,7	4,9	2,8
Soudan ⁷	15,8	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,3	-3,4	3,9	3,6	3,5	4,0	5,8
Syrie ⁸	2,9	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	4,9	6,3	4,5	3,1	2,6	-1,9	3,7	2,3	2,3	1,0	3,0	4,7
Yémen	4,5	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-28,1	11,6	4,7

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Afrique subsaharienne	5,0	7,6	6,0	4,1	6,6	5,0	4,3	5,2	5,0	3,8	4,3	5,1
Afrique du Sud	3,4	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	1,4	1,3	2,6
Angola	8,8	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,8	3,5	3,5	5,2
Bénin	4,4	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,4	5,5	5,3	6,0
Botswana	4,7	8,3	6,2	-7,7	8,6	6,0	4,8	9,3	4,4	2,6	3,2	4,4
Burkina Faso	6,1	4,1	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	5,0	6,0	6,6
Burundi	2,8	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	-7,2	5,2	5,2
Cabo Verde	7,4	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,1	1,0	1,8	3,5	3,7	4,2
Cameroun	4,0	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,7	5,3	5,4	5,5
Comores	2,4	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	2,0	1,0	2,2	4,0
Congo, Rép. dém. du	-0,1	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,1	8,5	9,2	8,4	7,3	5,2
Congo, Rép. du	3,4	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,8	1,0	6,5	0,4
Côte d'Ivoire	1,1	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,9	8,2	7,6	6,8
Érythrée	1,5	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	1,7	0,2	2,2	3,8
Éthiopie	5,6	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,8	10,3	8,7	8,1	7,5
Gabon	0,2	6,3	1,7	-2,3	6,3	7,1	5,3	5,6	4,3	3,5	4,9	5,5
Gambie	3,6	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	4,7	5,5	5,9
Ghana	5,1	4,5	9,3	5,8	7,9	14,0	8,0	7,3	4,0	3,5	5,7	3,6
Guinée	3,3	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	1,1	0,0	4,9	7,5
Guinée Bissau	0,9	3,2	3,2	3,3	4,4	9,4	-1,8	0,8	2,5	4,7	4,8	5,0
Guinée équatoriale	37,8	12,3	9,9	-4,5	-3,8	1,9	5,8	-6,5	-0,3	-10,2	-0,8	-1,8
Kenya	2,9	6,9	0,2	3,3	8,4	6,1	4,6	5,7	5,3	6,5	6,8	6,9
Lesotho	3,0	5,0	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,6	3,4	2,6	2,9	3,6
Libéria	...	12,7	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,7	0,9	5,6	7,6
Madagascar	3,4	6,4	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,3	3,3	3,4	4,6	5,0
Malawi	2,8	9,6	7,6	8,3	6,9	4,9	1,9	5,2	5,7	4,0	5,0	6,0
Mali	4,9	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	7,2	5,0	5,0	4,5
Maurice	4,3	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,6	3,2	3,8	3,6
Mozambique	8,5	7,4	5,8	6,5	7,1	7,4	7,1	7,4	7,4	7,0	8,2	17,6
Namibie	4,2	3,6	2,6	0,3	6,0	5,1	5,1	5,1	4,5	4,8	5,0	4,4
Niger	4,4	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	4,6	6,9	4,3	5,4	9,0
Nigéria	7,2	9,1	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	4,0	4,3	5,1
Ouganda	6,8	8,1	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	3,9	4,8	5,2	5,5	6,4
République centrafricaine	1,6	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,5	5,7	4,0
Rwanda	8,4	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	6,9	6,5	7,0	7,5
São Tomé-et-Príncipe	3,8	0,6	8,1	4,0	4,5	4,8	4,5	4,0	4,5	5,0	5,2	6,0
Sénégal	4,4	4,9	3,7	2,4	4,2	1,8	4,4	3,6	4,7	5,1	5,9	7,3
Seychelles	2,8	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	6,6	6,0	3,3	3,5	3,7	3,4
Sierra Leone	9,4	8,1	5,4	3,2	5,3	6,0	15,2	20,1	7,1	-23,9	-0,7	6,9
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	-52,4	29,3	2,9	-5,3	0,7	7,4
Swaziland	3,4	4,0	4,3	1,9	1,4	1,2	3,0	2,9	2,5	1,9	0,7	1,4
Tanzanie	5,5	8,5	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,0	6,9	7,0	6,9
Tchad	8,4	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	5,7	6,9	6,9	4,2	2,8
Togo	1,3	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,0	5,4	5,6	5,5
Zambie	5,1	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	5,6	4,3	4,0	6,8
Zimbabwe ⁹	...	-3,4	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,3	1,4	2,4	3,4

¹Les 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.

²La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Les données sont basées sur l'édition 2008 du Système de comptabilité nationale. Les données révisées des comptes nationaux sont disponibles à partir de 2000, mais n'incluent pas la Crimée et Sébastopol à partir de 2010.

⁴Dans ce tableau uniquement, les données pour Timor-Leste sont basées sur le PIB hors pétrole.

⁵Les données pour l'Argentine sont les données qui sont déclarées officiellement et qui ont été révisées en mai 2014. Toutefois, le 1^{er} février 2013, le FMI a publié une déclaration de censure et a demandé en décembre 2013 à l'Argentine de prendre des mesures correctrices suivant des échéances définies pour améliorer la qualité des données officielles du PIB. Le 15 décembre 2014, le Conseil d'administration a constaté la mise en œuvre des mesures qu'il avait préconisées avant fin septembre 2014 et les mesures initiales prises par les autorités argentines pour s'attaquer à la déclaration inexacte de données. Le Conseil d'administration examinera de nouveau cette question selon le calendrier prévu en décembre 2013 et conformément aux procédures établies dans le cadre juridique de l'institution.

⁶Les données et les prévisions pour l'Iran sont basées sur le PIB aux prix du marché. Les données correspondantes utilisées par les services du FMI pour la croissance du PIB en prix des facteurs sont 3,0 %, -1,9 % et -6,8 % pour 2014/15, 2013/14 et 2012/13, respectivement.

⁷Les 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.

⁸Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁹Le 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		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	1,7	2,2	1,9	0,8	1,0	1,3	1,2	1,2	1,3	1,0	1,1	1,8
États-Unis	2,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,6	1,6	1,0	1,2	2,2
Zone euro ¹	1,7	2,5	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	1,2	1,0	1,5
Japon	-1,0	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,6	1,7	1,9	0,1	0,6
Autres pays avancés ²	2,0	2,8	2,9	1,0	2,3	2,0	1,3	1,3	1,2	0,6	1,6	2,2
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,0	2,2	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	1,2	2,1
États-Unis	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	2,4
Zone euro ^{1,3}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,0	1,7
Japon	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5
Autres pays avancés ²	1,9	2,1	3,8	1,4	2,4	3,3	2,1	1,7	1,5	0,6	1,6	2,2
Pays émergents et en développement	8,7	6,6	9,4	5,2	5,8	7,3	6,0	5,8	5,1	5,6	5,1	4,5
Par région												
Communauté des États indépendants ⁴	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	15,9	8,9	4,8
Pays émergents et en développement d'Asie	4,2	5,4	7,6	2,8	5,1	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,2	3,7
Pays émergents et en développement d'Europe	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,9	3,5	4,2
Amérique latine et Caraïbes ⁵	8,9	5,2	8,0	6,1	5,7	6,5	5,7	6,7	7,9	11,2	10,7	8,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	5,6	10,3	11,8	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,2	5,4	4,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,5	10,6	11,7	6,0	6,2	8,7	9,7	9,3	6,5	6,5	5,5	4,0
Afrique subsaharienne	11,2	5,5	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,6	6,4	6,9	7,3	5,8
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	3,5	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,1	1,1	1,9
Pays en développement à faible revenu	10,0	7,8	14,6	8,3	9,1	11,8	10,0	8,0	7,3	7,5	7,2	5,8
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	13,1	10,0	13,4	8,4	7,3	9,1	8,4	9,1	8,2	12,4	10,5	6,9
Autres produits	7,4	5,5	8,2	4,3	5,4	6,8	5,3	5,0	4,3	4,0	3,8	3,9
Dont : produits primaires ⁶	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	9,6	5,9	9,3	6,8	6,3	7,4	6,7	6,2	5,6	5,5	5,1	4,4
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014	10,7	10,6	15,1	13,8	10,1	10,0	7,8	6,6	10,7	15,6	8,5	5,4
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,1	2,2	4,0	0,9	1,8	3,3	2,6	1,3	0,7	0,2	1,4	2,0
Pays émergents et en développement	5,0	6,0	10,3	3,9	4,2	5,5	4,6	4,0	3,3	3,4	3,4	3,4

¹Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.²Hors États-Unis, Japon et zone euro.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.⁴La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁵Argentine non comprise. Voir la note 6 du tableau A7.⁶Les données sont manquantes à cause de l'Argentine qui représente plus de 30 % des pondérations du groupe. Voir la note 6 du tableau A7.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016	
											Projections			Projections		
Pays avancés	2,0	2,2	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3	1,2	2,1	0,7	0,8	1,4	
États-Unis	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	2,4	0,6	0,9	1,4	
Zone euro ^{3,4}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,2	1,0	1,7	-0,2	0,7	1,1	
Allemagne	1,4	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,2	1,2	1,9	0,2	0,2	1,2	
France	1,6	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	1,0	1,7	0,0	0,1	1,0	
Italie	2,3	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,2	0,7	1,3	-0,1	1,9	0,8	
Espagne	2,9	2,8	4,1	-0,3	1,8	3,2	2,4	1,4	-0,2	-0,3	0,9	1,5	-1,0	0,7	0,9	
Pays-Bas	2,4	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	1,0	1,3	1,9	-0,1	1,2	1,4	
Belgique	1,8	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,7	1,1	1,7	-0,4	1,3	0,9	
Autriche	1,5	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	1,0	1,7	2,0	0,8	1,2	1,8	
Grèce	3,6	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-1,2	-1,5	-0,4	0,0	1,4	-2,6	1,5	0,6	
Portugal	2,8	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,6	1,3	1,7	-0,3	0,0	3,4	
Irlande	3,1	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,9	0,5	0,3	0,2	1,5	2,0	0,2	0,2	0,8	
Finlande	1,5	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,0	1,3	2,0	0,6	0,4	1,3	
République slovaque	6,9	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,1	1,4	2,0	-0,1	0,5	1,6	
Lituanie	2,6	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,4	1,6	2,0	-0,2	0,2	1,5	
Slovénie	6,1	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,6	1,8	0,2	-0,4	0,7	1,7	0,2	-0,2	1,9	
Luxembourg	2,4	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,9	1,7	0,7	0,3	1,6	2,4	-0,9	1,3	2,2	
Lettonie	4,4	10,1	15,2	3,2	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,4	1,8	2,0	0,3	1,8	1,7	
Estonie	4,9	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,2	1,6	2,2	0,0	0,4	2,1	
Chypre ³	2,7	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	0,4	-0,3	-1,0	0,9	1,9	-1,0	-1,0	0,9	
Malte	2,8	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,2	1,0	0,8	1,0	1,4	2,1	0,4	1,0	1,8	
Japon	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,7	0,4	1,5	2,6	0,1	0,6	
Royaume-Uni ³	1,5	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	1,5	2,0	0,9	0,3	1,7	
Corée	3,4	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	0,7	1,8	3,0	0,8	1,3	2,5	
Canada	2,1	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	1,0	1,6	2,1	1,9	1,1	2,0	
Australie	2,6	2,3	4,4	1,7	2,9	3,4	1,7	2,4	2,5	1,8	2,6	2,5	1,6	2,4	2,5	
Taiwan, prov. chinoise de	0,8	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	-0,1	1,0	2,0	0,6	0,6	1,1	
Suisse	0,8	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-0,2	1,0	-0,3	-1,2	0,3	
Suède	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,5	1,1	2,0	0,3	0,4	1,5	
Singapour	0,7	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,6	2,4	1,0	0,0	1,8	1,8	0,0	0,7	2,6	
Hong Kong (RAS)	-0,4	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	2,9	3,0	3,5	4,8	2,9	3,0	
Norvège	2,1	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,7	2,1	2,0	2,3	2,2	2,5	2,1	2,3	2,3	
République tchèque	3,9	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,5	2,0	0,1	0,5	1,9	
Israël	3,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,1	2,0	2,0	-0,2	0,7	2,2	
Danemark	2,1	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,4	0,8	0,6	0,5	1,8	2,0	0,3	0,5	1,8	
Nouvelle-Zélande	2,1	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,2	1,5	2,0	0,8	0,4	1,8	
Islande	3,9	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	2,1	4,5	2,5	0,8	3,6	4,8	
Saint-Marin	...	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	2,8	1,3	1,1	0,4	0,9	1,4	1,1	0,4	0,9	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	1,8	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,9	1,3	1,5	0,2	1,1	2,1	0,8	0,7	1,3	

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.³Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.⁴Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
										Projections			Projections		
Communauté des États indépendants^{3,4}	20,5	9,7	15,5	11,1	7,1	9,8	6,2	6,4	8,1	15,9	8,9	4,8	11,4	14,5	8,5
Russie	21,8	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,8	8,6	4,0	11,4	13,5	8,5
Russie non comprise	16,8	11,7	19,3	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,7	16,3	9,6	6,5	11,5	16,8	8,4
Arménie	4,1	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,0	4,3	3,4	4,0	4,6	3,4	4,0
Azerbaïdjan	2,6	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	5,0	4,2	4,5	-0,1	7,9	0,5
Bélarus	61,8	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	15,1	14,2	11,4	16,2	16,9	12,3
Géorgie	7,1	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	3,7	5,0	4,0	2,0	5,0	5,0
Kazakhstan	9,0	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,1	5,8	6,7	6,3	8,6	6,0	7,4	9,0	8,0
Moldova	14,9	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	8,4	7,4	6,5	4,7	9,0	7,3
Ouzbékistan	24,0	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	8,4	9,7	9,2	10,0	9,8	9,1	9,5
République kirghize	11,0	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	8,3	9,0	5,5	10,5	10,1	7,8
Tadjikistan	26,4	13,2	20,4	6,4	6,5	12,4	5,8	5,0	6,1	10,8	8,2	6,0	7,4	11,7	6,5
Turkménistan	16,6	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	5,3	6,8	6,0	7,0	6,0	4,7	4,2	4,7	7,3
Ukraine ⁵	12,4	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	50,0	14,2	5,0	24,9	45,8	12,0
Pays émergents et en développement															
d'Asie	4,2	5,4	7,6	2,8	5,1	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,2	3,7	3,1	3,0	3,2
Bangladesh	5,3	9,1	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,6	6,2	6,1	6,4	6,8
Bhoutan	5,3	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,6	9,6	7,2	6,1	5,6	8,9	7,4	7,6
Brunei Darussalam	0,3	1,0	2,1	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1
Cambodge	4,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	2,9	3,0	3,9	1,1	1,8	3,2	1,0	1,9	2,8
Chine	0,9	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,5	1,8	3,0	1,5	1,8	1,8
Fidji	2,9	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	2,8	2,8	2,8	0,1	2,8	2,8
Îles Marshall	...	2,6	14,7	0,5	1,8	5,4	4,3	1,9	1,1	-0,6	1,0	2,3	0,5	-0,6	1,0
Îles Salomon	8,8	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	5,9	5,4	5,2	3,8	3,3	4,5	4,2	4,4	3,8
Inde	5,4	5,9	9,2	10,6	9,5	9,4	10,2	10,0	5,9	5,4	5,5	4,9	5,3	5,4	5,6
Indonésie	14,0	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,8	5,4	4,1	8,4	4,6	4,7
Kiribati	1,7	3,6	13,7	9,8	-3,9	1,5	-3,0	-1,5	2,1	1,4	0,3	2,1	3,1	1,4	0,3
Malaisie	2,5	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7	2,1	3,1	2,4	3,8	3,0	2,7	2,4	3,8
Maldives	1,9	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	2,5	1,0	2,5	4,1	1,2	1,3	3,0
Micronésie	1,9	3,6	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,1	0,9	-1,0	1,9	2,0	0,9	-1,0	1,9
Mongolie	9,9	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	7,6	7,5	6,5	10,7	7,1	6,8
Myanmar	...	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	12,2	11,8	6,6	7,4	13,3	10,2
Népal	5,7	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,2	8,0	6,1	8,1	7,6	8,5
Palaos	...	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	1,8	2,0	2,0	3,8	1,8	2,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	8,9	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	6,0	5,4	5,0	6,3	6,0	5,0
Philippines	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	1,9	3,4	3,5	2,7	3,1	2,7
République dém. pop. lao	25,6	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	5,5	5,3	1,5	3,3	5,0	5,5	10,1
Samoa	4,6	5,6	11,6	6,3	0,8	5,2	2,0	0,6	-0,4	1,3	2,2	3,0	0,2	3,0	2,1
Sri Lanka	9,2	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,5	6,9	3,3	1,7	3,4	5,0	2,1	3,2	3,6
Thaïlande	3,1	2,2	5,5	-0,9	3,3	3,8	3,0	2,2	1,9	-0,9	1,5	2,2	0,6	-0,3	2,3
Timor-Leste	...	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	0,7	1,1	2,4	3,3	0,3	1,9	2,9
Tonga	7,0	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,4	0,9	1,6	3,3	1,2	1,3	1,9
Tuvalu	...	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	4,7	3,5	2,6	3,3	4,4	3,3
Vanuatu	2,4	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	3,1	3,0	3,0	1,1	3,2	3,0
Viet Nam	4,4	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	2,2	3,0	4,9	1,8	2,5	3,6
Pays émergents et en développement															
d'Europe	24,2	6,0	8,0	4,8	5,6	5,4	6,0	4,3	3,8	2,9	3,5	4,2	3,1	3,6	3,7
Albanie	6,8	2,9	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	2,2	2,5	3,0	0,7	2,3	2,7
Bosnie-Herzégovine	2,8	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	0,5	1,1	2,1	-0,5	1,0	1,6
Bulgarie	36,2	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-0,8	0,6	2,1	-2,0	0,3	0,9
Croatie	3,5	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,4	1,1	2,2	-0,5	0,4	1,3
Hongrie	8,5	7,9	6,1	4,2	4,9	3,9	5,7	1,7	-0,2	0,3	2,3	3,0	-0,9	2,0	2,4
Kosovo	...	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	-0,5	0,5	1,8	-0,4	0,0	1,5
Macédoine, ex-Rép. youg. de	1,8	2,8	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	0,1	1,3	2,0	-0,4	0,8	1,7
Monténégro	...	3,4	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	1,7	1,4	1,7	-0,3	1,8	1,5
Pologne	5,8	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,0	2,5	-1,0	0,1	1,6
Roumanie	35,7	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	-0,4	-0,2	2,5	0,8	-0,5	1,1
Serbie	26,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	1,6	3,4	4,0	1,8	2,5	4,1
Turquie	41,3	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	7,4	7,0	6,5	8,2	8,0	6,5

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections			Fin de période ²		
	1997–2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016
Amérique latine et Caraïbes⁶	8,9	5,2	8,0	6,1	5,7	6,5	5,7	6,7	7,9	11,2	10,7	8,0	8,2	12,0	10,5
Antigua-et-Barbuda	1,7	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	0,8	1,2	2,5	1,3	0,5	1,6
Argentine ⁶	...	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	16,8	25,6	21,1	23,9	19,3	26,4
Bahamas	1,7	2,4	4,4	1,7	1,6	3,1	1,9	0,4	1,2	1,7	1,3	2,0	0,2	1,6	1,3
Barbade	2,8	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	1,2	0,8	2,4	2,3	0,6	1,1
Belize	1,6	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	1,2	0,1	1,2	2,0	-0,2	0,7	1,7
Bolivie	3,9	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	4,3	4,9	5,0	5,2	4,2	5,0
Brésil	6,9	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	8,9	6,3	4,6	6,4	9,3	5,5
Chili	3,5	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	4,4	3,7	3,0	4,6	4,2	3,5
Colombie	9,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	4,4	3,5	3,0	3,7	4,2	3,3
Costa Rica	11,3	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	4,5	2,3	3,1	4,0	5,1	2,1	4,0
Dominique	1,5	3,2	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,8	-0,2	0,6	2,1	0,5	0,8	0,3
El Salvador	3,1	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-1,2	1,2	2,0	0,5	-1,0	2,0
Équateur	25,4	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	4,1	2,9	1,5	3,7	3,7	2,5
Grenade	2,0	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,8	-0,7	2,0	1,9	-0,6	0,3	2,2
Guatemala	7,1	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	2,9	2,8	4,0	2,9	2,8	3,3
Guyana	5,4	12,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	1,1	2,3	3,9	1,2	1,0	3,5
Haïti	15,9	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	7,4	8,9	5,0	5,3	10,3	5,9
Honduras	10,3	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	3,8	5,4	5,4	5,8	4,7	5,2
Jamaïque	9,3	9,2	22,0	9,6	12,6	7,5	6,9	9,4	6,7	5,0	6,5	6,0	4,0	6,1	6,8
Mexique	8,9	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	2,8	3,0	3,0	4,1	2,6	3,0
Nicaragua	8,8	11,1	19,8	3,7	5,5	8,1	7,2	7,1	6,0	5,4	7,0	7,0	6,5	5,7	7,0
Panama	1,2	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	1,0	2,0	2,0	1,0	3,0	2,0
Paraguay	8,7	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,3	4,2	4,5	4,2	3,8	4,5
Pérou	3,4	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,2	2,8	2,0	3,2	3,3	2,5
République dominicaine	12,4	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	1,1	3,5	4,0	1,6	2,0	3,5
Saint-Kitts-et-Nevis	3,8	4,5	5,3	2,1	0,7	7,1	1,4	1,0	0,8	-0,8	-0,3	1,7	0,6	-2,2	1,7
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,5	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	-1,0	1,8	2,0	0,1	0,5	1,6
Sainte-Lucie	2,5	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	3,5	0,6	2,7	1,5	3,7	0,5	3,7
Suriname	20,5	6,6	14,9	-0,4	6,8	17,7	5,0	1,9	3,4	3,7	4,3	3,3	3,9	5,2	3,2
Trinité-et-Tobago	4,4	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	7,0	8,1	6,8	5,4	8,5	7,8	5,9
Uruguay	9,8	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	8,4	8,1	6,4	8,3	9,0	7,9
Venezuela	23,8	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	159,1	204,1	162,5	68,5	190,0	210,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord,															
Afghanistan et Pakistan	5,6	10,3	11,8	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,2	5,4	4,1	6,5	5,7	5,2
Afghanistan	...	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,7	-1,9	2,8	5,0	1,5	-1,2	1,9
Algérie	3,1	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,2	4,1	4,0	5,3	2,0	4,1
Arabie saoudite	-0,2	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,1	2,3	2,9	2,4	2,1	2,3
Bahrein	0,9	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,7	2,0	2,1	2,5	2,5	1,6	2,6
Djibouti	2,0	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	3,7	2,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	3,0	3,0
Égypte	4,7	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	11,0	8,8	7,0	8,2	11,4	10,4
Émirats arabes unis	3,8	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	3,7	3,0	3,4	3,0	3,3	3,0
Iran	14,8	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	15,5	15,1	11,5	5,0	16,2	14,0	9,0
Iraq	...	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	1,9	3,0	3,0	1,6	3,0	3,0
Jordanie	2,6	4,7	14,0	-0,7	4,8	4,2	4,5	4,8	2,9	0,2	3,1	2,0	1,7	1,9	2,5
Koweït	1,8	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,3	3,3	3,6	2,9	3,3	3,3
Liban	2,1	4,1	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	0,1	1,5	3,0	-0,7	1,0	2,0
Libye	-1,0	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	8,0	9,2	1,8	3,7	11,7	7,2
Maroc	1,7	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	1,3	1,9	0,4	1,5	2,0	2,0	1,6	1,6	2,0
Mauritanie	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,5	3,6	4,2	5,0	4,7	3,6	4,2
Oman	0,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	0,4	2,0	2,8	1,0	0,4	2,0
Pakistan	6,0	7,8	12,0	18,1	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,5	4,7	5,0	8,2	3,2	6,0
Qatar	4,0	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,0	1,6	2,3	2,3	2,9	1,6	2,3
Soudan ⁷	14,6	14,8	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	19,8	12,7	5,2	25,7	15,5	10,0
Syrie ⁸	2,3	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	2,5	3,0	4,3	3,7	3,3	3,5	5,1	5,8	4,9	5,0	4,0	3,8	4,8	4,4	4,0
Yémen	10,3	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	9,9	11,0	8,2	30,0	15,0	6,0	10,0	20,0	12,0

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1997-2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020	2014	2015	2016	
Afrique subsaharienne	11,2	5,5	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,6	6,4	6,9	7,3	5,8	6,3	7,8	7,1	
Afrique du Sud	5,6	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,8	5,9	5,5	5,8	5,5	5,7	
Angola	114,5	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	10,3	14,2	9,4	7,5	13,9	13,0	
Bénin	3,2	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,1	0,5	2,3	2,8	-0,8	2,3	2,4	
Botswana	8,3	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,9	4,0	4,4	4,4	3,7	4,3	4,4	
Burkina Faso	2,4	-0,2	10,7	0,9	-0,6	2,8	3,8	0,5	-0,3	0,7	1,8	2,0	-0,1	1,6	1,8	
Burundi	11,0	8,4	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	7,4	6,2	5,0	3,7	11,8	4,4	
Cabo Verde	2,5	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	1,0	2,5	2,5	-0,4	2,0	2,5	
Cameroun	2,6	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	2,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,2	2,6	2,0	2,1	
Comores	3,3	4,5	4,8	4,8	3,9	2,2	5,9	1,6	1,3	2,0	2,2	2,2	0,0	4,0	0,1	
Congo, Rép. dém. du	97,3	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	1,0	1,7	2,5	1,2	0,9	2,5	
Congo, Rép. du	3,4	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	0,9	1,7	2,5	0,5	1,8	2,2	
Côte d'Ivoire	3,3	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,6	1,5	2,0	0,9	2,0	1,8	
Érythrée	14,7	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Éthiopie	4,5	17,2	44,4	8,5	8,1	33,2	24,1	8,1	7,4	10,0	9,0	8,3	7,1	12,3	8,2	
Gabon	0,8	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	0,6	2,5	2,5	1,7	1,1	2,5	
Gambie	5,9	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,2	6,5	5,3	5,0	6,9	6,0	4,7	
Ghana	19,3	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	15,3	10,1	7,4	17,0	12,0	8,0	
Guinée	11,6	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	9,0	8,7	5,0	9,0	9,4	8,0	
Guinée-Bissau	6,3	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,3	2,3	3,0	-0,1	2,0	2,5	
Guinée équatoriale	5,4	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	4,3	3,5	2,9	2,8	4,3	3,5	2,9	
Kenya	6,6	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	6,3	5,9	5,0	6,0	6,3	5,4	
Lesotho	7,1	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,5	5,0	3,8	3,9	4,1	5,0	2,6	4,1	5,0	
Libéria	...	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,9	8,2	6,4	7,7	8,0	8,5	
Madagascar	9,4	10,3	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,6	7,4	5,2	6,0	8,1	7,2	
Malawi	19,6	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	20,1	14,0	7,4	24,2	18,7	9,1	
Mali	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	2,4	3,6	2,6	1,2	3,1	2,6	
Maurice	5,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,2	2,0	3,0	3,0	0,2	3,0	3,0	
Mozambique	9,5	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	2,1	4,2	2,3	4,0	5,6	5,6	1,1	5,5	5,6	
Namibie	7,7	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	4,8	6,0	5,7	4,6	5,2	5,5	
Niger	2,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,3	2,1	1,8	-0,6	2,6	1,5	
Nigéria	11,8	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,1	9,1	9,7	7,0	7,9	10,5	9,5	
Ouganda	4,7	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,6	5,7	6,5	5,0	4,9	6,4	6,6	
République centrafricaine	1,9	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,9	6,6	11,6	5,7	4,9	3,0	8,4	9,4	2,5	
Rwanda	6,2	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	6,3	4,2	1,8	2,1	4,2	5,0	2,1	3,5	5,0	
São Tomé-et-Príncipe	20,4	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,8	4,6	3,0	6,4	5,2	4,0	
Sénégal	1,4	5,9	6,3	-2,2	1,2	3,4	1,4	0,7	-1,1	0,6	2,1	1,3	-0,8	3,0	1,4	
Seychelles	2,9	5,3	37,0	31,8	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,3	2,9	3,0	0,5	4,9	3,8	
Sierra Leone	11,9	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	10,2	12,7	7,5	9,8	12,0	10,2	
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	1,7	41,1	14,4	0,5	9,9	25,0	35,0
Swaziland	6,9	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,7	5,2	5,7	5,2	6,2	6,1	5,4	
Tanzanie	7,2	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	5,6	5,9	5,1	4,8	6,6	5,4	
Tchad	2,6	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	4,3	3,1	3,0	3,7	3,2	3,0	
Togo	2,4	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,2	1,9	2,1	2,5	1,8	2,2	2,3	
Zambie	21,1	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,8	7,3	7,5	5,0	7,9	8,0	7,0	
Zimbabwe ⁹	-7,2	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-1,6	0,0	2,2	-0,8	-0,7	0,5	

¹Les variations des prix à la consommation sont exprimées en moyennes annuelles.

²Il s'agit de variations mensuelles en glissement annuel, et pour plusieurs pays, de variations trimestrielles.

³Pour un grand nombre de pays, l'inflation des premières années est mesurée sur la base d'un indice des prix de détail. Des indices de prix à la consommation dont la couverture est plus large et plus à jour sont généralement utilisés pour les années plus récentes.

⁴La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Les données excluent la Crimée et Sébastopol à compter de 2014.

⁶Les données sur l'indice des prix à la consommation (IPC) à partir de décembre 2013 correspondent au nouvel IPC national (IPCNU), qui diffère nettement de l'IPC antérieur (qui était l'IPC pour le Grand Buenos Aires (IPC-GBA). Il n'est pas possible de comparer directement les données produites par l'IPCNU et l'IPC-GBA parce que les deux indices n'ont pas la même couverture géographique, n'emploient pas les mêmes pondérations, n'emploient pas les mêmes méthodes d'échantillonnage et ne suivent pas la même méthodologie. L'inflation moyenne mesurée par l'IPC pour 2014 n'est pas présentée dans les PEM d'octobre 2015 en raison de cette rupture structurelle des données. Après la déclaration de censure faite par le FMI le 1^{er} février 2013, la publication d'un nouvel IPC national avant la fin de mars est devenue l'une des mesures figurant dans la décision du Conseil d'administration du FMI de décembre 2013, par laquelle le Conseil demandait à l'Argentine de remédier à la qualité de ses données officielles relatives à l'IPC. Le 3 juin 2015, le Conseil d'administration a pris acte des entretiens en cours avec les autorités argentines et des progrès notables accomplis pour remédier à la communication inexacte de données depuis 2013, mais a noté que certaines des mesures qu'il avait été demandé de prendre avant fin février 2015 n'avaient pas encore été complètement appliquées. Le Conseil d'administration réexaminera cette question d'ici le 15 juillet 2016, suivant les procédures établies dans le cadre juridique du FMI.

⁷Les 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.

⁸Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison du conflit actuel et du manque de données qui en résulte.

⁹Le 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 publiques¹*(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)*

	Moyennes							Projections		
	1997–2006	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	-3,4	-10,0	-8,8	-7,5	-6,4	-4,5	-4,0	-3,5	-3,1	-2,6
Écart de production ²	0,7	-4,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,3	-2,0	-1,5	-1,0	0,0
Solde structurel ²	-3,8	-6,4	-7,4	-6,4	-5,1	-3,7	-3,3	-2,8	-2,5	-2,6
États-Unis										
Prêt/emprunt (net) ³	-3,1	-13,1	-10,9	-9,6	-7,9	-4,7	-4,1	-3,8	-3,6	-4,2
Écart de production ²	1,6	-5,0	-3,7	-3,4	-2,7	-2,9	-2,2	-1,6	-1,0	0,0
Solde structurel ²	-3,5	-7,6	-9,4	-8,1	-6,2	-4,1	-3,6	-3,1	-3,0	-4,1
Dette nette	41,3	62,0	69,5	76,0	79,3	80,8	80,1	79,9	80,7	81,2
Dette brute	60,2	86,0	94,7	99,0	102,5	104,8	104,8	104,9	106,0	106,2
Zone euro⁴										
Prêt/emprunt (net)	-2,2	-6,2	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,0	-1,7	-0,2
Écart de production ²	-0,3	-3,0	-1,6	-0,7	-2,0	-2,7	-2,6	-2,1	-1,6	-0,1
Solde structurel ²	-2,1	-4,5	-4,5	-3,7	-2,0	-1,2	-1,0	-0,9	-0,8	-0,2
Dette nette	48,7	52,5	56,1	58,2	66,3	69,0	70,0	70,1	69,7	64,1
Dette brute	68,9	78,6	83,9	86,4	91,0	93,1	94,2	93,7	92,8	85,2
Allemagne										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	-3,0	-4,1	-0,9	0,1	0,1	0,3	0,5	0,3	1,0
Écart de production ²	-0,6	-4,0	-1,3	1,0	0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	0,4
Solde structurel ²	-2,3	-0,9	-2,2	-1,3	0,0	0,4	0,6	0,5	0,2	0,8
Dette nette	44,4	54,5	56,2	54,6	54,0	53,1	51,4	48,4	46,4	38,1
Dette brute	61,6	72,7	80,6	77,9	79,3	77,0	74,6	70,7	68,2	57,9
France										
Prêt/emprunt (net)	-2,6	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	-3,8	-3,4	-0,7
Écart de production ²	0,0	-2,5	-1,6	-0,6	-1,4	-1,7	-2,5	-2,4	-2,1	0,0
Solde structurel ²	-2,7	-5,7	-5,8	-4,7	-3,8	-2,9	-2,4	-2,1	-2,0	-0,7
Dette nette	53,1	70,1	73,7	76,4	81,7	84,6	87,9	89,4	90,3	85,4
Dette brute	61,9	78,8	81,5	85,0	89,4	92,3	95,6	97,1	98,0	93,1
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-3,0	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,7	-2,0	-0,2
Écart de production ²	-0,7	-3,2	-1,4	-0,6	-3,0	-4,3	-4,6	-3,9	-3,1	-0,7
Solde structurel ^{2,5}	-3,4	-4,2	-3,7	-3,8	-1,5	-0,5	-0,8	-0,5	-0,3	0,2
Dette nette	90,1	94,2	96,3	98,4	102,9	109,6	112,6	113,5	112,8	104,8
Dette brute	105,0	112,5	115,3	116,4	123,1	128,5	132,1	133,1	132,3	123,0
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-6,0	-10,4	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-7,3	-5,9	-4,5	-4,1
Écart de production ²	-1,0	-7,1	-3,1	-3,7	-2,4	-1,2	-1,7	-1,5	-0,9	0,0
Solde structurel ²	-5,7	-7,4	-7,8	-8,4	-7,8	-8,2	-6,8	-5,5	-4,3	-4,1
Dette nette	65,3	106,2	113,1	127,2	129,0	122,9	126,1	126,0	128,1	132,1
Dette brute ⁶	155,0	210,2	215,8	229,7	236,6	242,6	246,2	245,9	247,8	251,7
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,5	-10,8	-9,7	-7,6	-7,8	-5,7	-5,7	-4,2	-2,8	0,1
Écart de production ²	1,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,7	-1,4	-0,7	-0,4	0,0
Solde structurel ²	-2,5	-9,7	-8,0	-5,8	-5,6	-3,6	-4,3	-3,6	-2,5	0,1
Dette nette	36,2	58,8	69,1	73,4	77,1	78,7	80,9	80,3	79,5	69,3
Dette brute	40,6	65,8	76,4	81,8	85,8	87,3	89,4	88,9	88,0	77,8
Canada										
Prêt/emprunt (net)	1,1	-4,5	-4,9	-3,7	-3,1	-2,7	-1,6	-1,7	-1,3	-0,3
Écart de production ²	0,9	-3,5	-2,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,4	-1,3	-1,3	0,0
Solde structurel ²	0,6	-2,5	-3,7	-3,2	-2,5	-2,2	-1,6	-1,0	-0,7	-0,3
Dette nette	46,0	29,9	32,9	34,6	36,4	37,1	36,4	37,8	38,0	34,1
Dette brute	81,3	83,0	84,6	85,3	87,9	87,7	87,9	90,4	89,4	79,9

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année et ne sont pas toujours comparables entre les pays. Les dettes brutes et nettes déclarées par les organismes statistiques nationaux pour les pays qui ont adopté le Système de comptabilité nationale 2008 (Australie, Canada, États-Unis et RAS de Hong Kong) sont ajustées de manière à exclure les engagements au titre des retraites non capitalisées des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires. Les données budgétaires pour les principaux pays avancés agrégés et les États-Unis commencent en 2001, et la moyenne pour le total agrégé et les États-Unis portent donc sur la période 2001–07.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Les chiffres déclarés par l'organisme national des statistiques sont ajustés pour exclure les postes liés à la comptabilité d'exercice des plans de retraite à prestations définies des fonctionnaires.

⁴Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁵Hors les mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

⁶Comprend les prises de participation; sur base non consolidée.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections	
	1997-2006	2007-16									2015	2016
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,8	3,5	7,9	2,9	-10,3	12,5	6,7	2,9	3,3	3,3	3,2	4,1
Déflateur des prix												
En dollars	1,4	0,6	7,9	11,6	-10,5	5,7	11,2	-1,7	-0,6	-1,8	-12,1	-0,5
En DTS	1,3	1,0	3,7	8,1	-8,3	6,8	7,5	1,3	0,2	-1,8	-4,8	-1,0
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,2	2,9	7,0	2,1	-11,2	12,1	5,9	2,2	2,9	3,4	3,1	3,4
Pays émergents et en développement	8,1	4,6	9,4	4,5	-8,0	13,6	7,6	4,5	4,4	2,9	3,9	4,8
Importations												
Pays avancés	6,6	2,4	5,3	0,4	-11,7	11,5	5,1	1,1	2,0	3,4	4,0	4,2
Pays émergents et en développement	8,3	6,0	15,4	9,3	-8,0	14,5	10,3	5,9	5,2	3,6	1,3	4,4
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,2	0,0	0,2	-2,3	2,7	-0,9	-1,7	-0,7	0,8	0,4	1,6	0,1
Pays émergents et en développement	1,9	0,1	2,0	3,7	-4,9	2,4	3,9	0,6	-0,3	-0,5	-4,7	-1,0
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	7,1	3,3	7,2	2,5	-11,8	14,3	6,7	2,5	3,0	3,1	3,0	3,9
Déflateur des prix												
En dollars	1,3	0,5	8,1	12,4	-11,7	6,5	12,6	-1,7	-1,0	-2,4	-13,2	-0,8
En DTS	1,2	0,9	3,9	8,9	-9,5	7,6	8,9	1,3	-0,2	-2,4	-6,0	-1,3
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés	0,3	0,8	5,7	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7
Pétrole	12,2	-2,4	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4
Produits primaires hors combustibles	2,2	0,4	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1
Produits alimentaires	-0,1	2,0	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,1	-16,8	-4,7
Boissons	0,2	4,5	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-4,7	-1,2
Matières premières agricoles	-0,6	1,0	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-11,8	-1,4
Métaux	8,9	-3,0	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-22,3	-9,4
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	0,1	1,3	1,6	2,9	-3,3	3,5	2,8	3,6	-0,3	-0,5	3,9	-1,2
Pétrole	12,0	-2,0	6,4	32,2	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-41,9	-2,9
Produits primaires hors combustibles	2,1	0,8	9,5	4,6	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-3,9	-9,9	-5,6
Produits alimentaires	-0,2	2,5	10,3	20,6	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-4,1	-9,9	-5,2
Boissons	0,1	4,9	9,4	19,5	4,1	15,3	12,7	-16,1	-11,2	20,8	3,2	-1,6
Matières premières agricoles	-0,8	1,5	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	2,0	-4,4	-1,9
Métaux	8,8	-2,5	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,2	-15,8	-9,8
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	0,4	2,0	-3,1	-1,1	-0,2	7,5	1,5	8,8	-4,2	-0,6	14,5	-1,2
Pétrole	12,3	-1,3	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-35,9	-2,9
Produits primaires hors combustibles	2,3	1,6	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,0	-0,7	-5,6
Produits alimentaires	0,0	3,2	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,7	-2,1	-4,2	-0,7	-5,1
Boissons	0,3	5,7	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	13,8	-1,6
Matières premières agricoles	-0,5	2,2	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	5,4	-1,9
Métaux	9,1	-1,8	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-7,2	-9,8

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	1997–2006	2007–16	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,1	2,6	6,1	1,3	-13,2	14,6	5,7	1,6	2,5	3,2	2,8	3,1
Pays émergents et en développement	8,7	4,5	8,7	3,8	-8,4	14,4	7,5	4,9	4,2	2,9	3,5	4,6
Pays exportateurs de combustibles	5,0	2,3	4,5	3,5	-7,4	4,9	5,6	5,6	0,6	-0,5	3,3	3,7
Pays exportateurs d'autres produits	10,2	5,4	10,6	4,0	-9,0	18,4	8,3	4,5	6,0	4,4	3,5	4,9
Importations												
Pays avancés	6,8	2,1	4,7	0,0	-13,4	13,4	5,2	0,2	1,7	3,3	3,7	4,0
Pays émergents et en développement	8,6	5,7	14,9	9,2	-9,5	15,4	10,5	5,5	4,7	2,7	1,5	4,3
Pays exportateurs de combustibles	8,8	4,9	24,3	15,1	-12,5	8,8	9,5	10,6	4,3	0,7	-8,9	2,1
Pays exportateurs d'autres produits	8,5	5,9	12,7	7,7	-8,7	17,1	10,7	4,4	4,8	3,2	3,9	4,8
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	0,4	0,5	3,5	6,1	-7,1	4,4	6,7	0,1	0,5	-1,7	-5,4	-1,2
Pays émergents et en développement	3,9	1,8	6,0	14,9	-13,4	13,2	12,7	2,7	-0,8	-3,4	-7,9	-1,8
Pays exportateurs de combustibles	8,6	0,2	7,8	25,3	-25,5	22,8	23,6	3,6	-1,4	-6,7	-27,7	-3,2
Pays exportateurs d'autres produits	2,1	2,3	5,2	10,2	-7,1	9,2	8,2	2,3	-0,5	-2,0	0,2	-1,4
Importations												
Pays avancés	0,7	0,5	3,2	8,2	-10,2	6,0	8,9	1,1	-0,3	-1,9	-6,7	-1,2
Pays émergents et en développement	2,2	1,7	4,0	9,8	-8,4	10,7	8,5	2,2	-0,7	-2,9	-3,7	-1,2
Pays exportateurs de combustibles	1,5	1,9	3,7	7,9	-5,7	7,1	6,6	2,2	-0,4	-2,0	1,1	-0,6
Pays exportateurs d'autres produits	2,4	1,6	4,1	10,3	-9,1	11,7	8,9	2,2	-0,7	-3,1	-4,8	-1,4
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,2	-0,1	0,2	-2,0	3,4	-1,5	-2,0	-1,0	0,9	0,2	1,4	0,0
Pays émergents et en développement	1,7	0,2	1,9	4,7	-5,4	2,3	4,0	0,5	-0,1	-0,6	-4,3	-0,6
Par région												
Communauté des États indépendants ³	5,4	-0,9	2,0	16,3	-17,9	13,0	11,7	1,9	-1,2	-1,1	-24,9	-0,9
Pays émergents et en développement d'Asie	-1,5	0,8	0,4	-1,0	3,1	-6,2	-2,3	1,1	1,1	2,2	9,3	0,7
Pays émergents et en développement d'Europe	-0,3	0,1	2,5	-0,6	3,0	-3,6	-2,1	-0,9	1,7	1,3	0,7	-0,9
Amérique latine et Caraïbes	2,5	0,2	3,3	4,7	-4,8	8,4	5,9	-1,1	-1,7	-2,4	-7,7	-1,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	6,3	-1,9	3,3	13,0	-18,2	11,1	14,4	-0,4	-0,8	-5,5	-24,8	-3,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,6	-1,9	3,3	13,7	-18,6	11,1	14,7	0,1	-0,8	-5,6	-25,4	-3,5
Afrique subsaharienne	2,2	0,2	5,0	9,3	-11,7	12,6	11,3	-1,4	-2,4	-3,5	-13,7	0,0
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	7,0	-1,7	4,0	16,2	-20,9	14,7	16,0	1,4	-1,0	-4,8	-28,5	-2,6
Pays exportateurs d'autres produits	-0,3	0,7	1,0	-0,1	2,2	-2,2	-0,7	0,0	0,2	1,2	5,3	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	9.165	20.568	17.141	19.642	15.758	18.742	22.216	22.489	23.162	23.471	21.188	21.870
Biens	7.291	16.323	13.661	15.731	12.261	14.928	17.911	18.092	18.521	18.611	16.531	16.984
Prix moyen du pétrole ⁴	12,2	-2,4	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4
En dollars le baril	31,21	82,03	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	51,62	50,36
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	0,3	0,8	5,7	6,2	-5,6	2,4	6,4	0,5	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7

¹Moyenne des variations annuelles en pourcentage des exportations et des importations mondiales.

²Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï fateh et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

³La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁴Variation en pourcentage de la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï fateh et West Texas Intermediate.

⁵Variation en pourcentage des produits manufacturés exportés par les pays avancés.

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
(Milliards de dollars)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Pays avancés	-353,5	-583,1	-80,7	2,4	-50,2	-9,3	193,4	189,5	230,1	143,7	-16,2
États-Unis	-718,6	-690,8	-384,0	-442,0	-460,4	-449,7	-376,8	-389,5	-460,6	-551,5	-746,9
Zone euro ¹	10,6	-223,5	-21,8	11,7	10,0	154,1	236,6	274,8	364,6	363,7	326,8
Allemagne	232,5	210,9	196,5	192,5	229,0	240,8	238,7	286,4	286,3	277,9	270,3
France	-8,0	-28,0	-22,5	-22,2	-29,6	-32,0	-22,7	-26,2	-5,2	-9,2	-7,9
Italie	-31,3	-68,1	-42,3	-73,9	-70,1	-8,9	19,9	41,1	37,0	42,7	10,1
Espagne	-142,9	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,8	20,0	11,2	10,6	13,9	22,4
Japon	212,1	142,6	145,3	221,0	129,8	59,7	40,7	24,4	124,3	126,5	130,7
Royaume-Uni	-81,3	-103,5	-64,5	-62,7	-43,3	-98,2	-119,8	-173,9	-135,8	-130,6	-86,1
Canada	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-47,7	-60,0	-54,6	-37,5	-45,8	-36,0	-30,4
Autres pays avancés ²	192,8	165,6	203,1	273,6	257,9	266,6	337,6	338,9	319,7	305,9	312,7
Pays émergents et en développement	623,2	681,1	246,5	281,4	394,0	360,2	180,9	158,0	-23,9	-57,6	-286,3
Par région											
Communauté des États indépendants ³	65,3	108,2	42,8	69,2	107,9	67,4	18,2	56,7	43,1	44,0	72,5
Russie	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	59,5	61,8	63,9	80,5
Russie non comprise	-6,0	4,3	-7,6	1,7	10,7	-3,9	-15,9	-2,8	-18,8	-19,8	-8,0
Pays émergents et en développement d'Asie	395,8	425,7	275,3	233,8	99,4	120,8	103,4	208,2	329,6	311,9	0,0
Chine	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	219,7	347,8	344,4	95,3
Inde	-15,7	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-27,5	-30,4	-37,3	-86,5
ASEAN-5 ⁴	53,3	31,1	65,8	43,9	48,9	6,5	-2,6	23,4	26,8	22,9	9,5
Pays émergents et en développement d'Europe	-124,7	-148,0	-53,4	-87,0	-118,6	-80,7	-72,5	-55,7	-34,8	-42,1	-84,1
Amérique latine et Caraïbes	5,9	-39,4	-30,1	-94,9	-102,2	-137,9	-173,1	-175,5	-162,9	-148,1	-170,4
Brésil	1,6	-28,2	-24,3	-77,3	-73,2	-84,4	-90,9	-103,6	-72,8	-63,2	-78,2
Mexique	-14,7	-20,4	-8,4	-5,0	-13,2	-16,4	-30,5	-25,0	-27,9	-24,3	-31,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	264,9	334,1	41,4	171,2	417,3	419,1	344,0	192,5	-113,4	-138,1	-14,2
Afrique subsaharienne	15,9	0,5	-29,5	-10,9	-9,7	-28,5	-39,1	-68,2	-85,5	-85,3	-90,1
Afrique du Sud	-16,1	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-13,7	-14,8	-15,9
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	421,6	580,5	135,0	308,9	626,5	599,5	461,0	296,7	-67,9	-80,7	93,5
Autres produits	201,6	100,6	111,6	-27,5	-232,5	-239,3	-280,2	-138,7	44,0	23,1	-379,8
Dont : produits primaires	-1,9	-20,9	-4,7	-10,4	-24,1	-56,4	-60,6	-48,0	-43,3	-51,0	-55,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-175,6	-326,8	-155,3	-278,5	-366,5	-466,5	-442,9	-376,0	-324,0	-337,9	-487,5
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014	-6,5	-15,9	-15,3	-16,5	-22,9	-40,4	-41,5	-27,2	-31,0	-37,5	-47,9
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	269,7	98,0	165,9	283,8	343,8	350,9	374,2	347,5	206,2	86,1	-302,5
Union européenne	-86,6	-241,7	-7,2	11,6	89,5	201,7	307,0	309,4	351,9	354,6	345,5
Pays émergents et en développement	6,2	-10,2	-24,3	-17,6	-27,2	-39,0	-43,8	-59,9	-84,8	-93,2	-92,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	268,6	347,7	49,1	174,0	416,0	422,5	345,0	194,4	-112,0	-137,1	-10,7

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (suite)
(En pourcentage du PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Pays avancés	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0
États-Unis	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,4
Zone euro ¹	0,1	-1,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,3
Allemagne	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	6,8
France	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3
Italie	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	0,5
Espagne	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,5
Japon	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,8
Royaume-Uni	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,2
Canada	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-1,6
Autres pays avancés ²	3,8	3,1	4,1	4,8	4,0	4,1	5,0	5,0	5,1	4,7	4,0
Pays émergents et en développement	3,8	3,5	1,3	1,2	1,5	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,7
Par région											
Communauté des États indépendants ³	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	2,8
Russie	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4	4,5
Russie non comprise	-1,5	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,4	-3,3	-3,5	-1,0
Pays émergents et en développement											
d'Asie	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,0
Chine	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,6	2,1	3,1	2,8	0,6
Inde	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6	-2,5
ASEAN-5 ⁴	4,6	2,3	4,9	2,6	2,5	0,3	-0,1	1,1	1,3	1,1	0,3
Pays émergents et en développement											
d'Europe	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,8
Amérique latine et Caraïbes	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8
Brésil	0,1	-1,7	-1,5	-3,5	-2,8	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0	-3,8	-3,8
Mexique	-1,4	-1,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	12,5	12,7	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-0,3
Afrique subsaharienne	1,7	0,0	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,5
Afrique du Sud	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,3	-4,5	-4,0
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	10,7	11,7	3,3	6,2	10,4	9,2	7,1	4,7	-1,4	-1,6	1,4
Autres produits	1,6	0,7	0,8	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6	0,2	0,1	-1,1
Dont : produits primaires	-0,2	-1,8	-0,4	-0,8	-1,5	-3,4	-3,6	-3,0	-2,7	-3,2	-2,8
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-2,0	-3,2	-1,6	-2,4	-2,8	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,6	-2,8
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014	-1,4	-2,9	-3,0	-2,8	-3,5	-5,8	-5,6	-3,8	-4,3	-5,0	-4,5
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	0,5	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,3
Union européenne	-0,5	-1,3	0,0	0,1	0,5	1,2	1,7	1,7	2,2	2,1	1,7
Pays émergents et en développement	0,7	-0,9	-2,2	-1,3	-1,8	-2,4	-2,4	-3,1	-4,5	-4,7	-3,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,7	14,2	2,2	6,8	14,0	13,0	11,0	6,1	-4,0	-4,7	-0,3

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage des exportations des biens et des services)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Pays avancés	-3,0	-4,5	-0,8	0,0	-0,4	-0,1	1,4	1,3	1,7	1,1	-0,1
États-Unis	-43,5	-37,5	-24,3	-23,8	-21,6	-20,3	-16,5	-16,6	-20,4	-24,7	-28,6
Zone euro ¹	0,4	-7,3	-0,9	0,4	0,3	4,8	7,0	7,8	...	...	...
Allemagne	15,7	12,9	15,2	13,3	13,6	14,8	14,0	16,2	17,9	16,6	12,8
France	-1,1	-3,4	-3,4	-3,1	-3,6	-4,0	-2,7	-3,0	-0,6	-1,0	-0,7
Italie	-5,2	-10,5	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,2	6,5	6,7	7,3	1,5
Espagne	-37,5	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,9	4,6	2,5	2,7	3,3	4,0
Japon	26,4	16,0	21,7	25,4	13,9	6,5	4,9	2,8	16,0	16,1	14,0
Royaume-Uni	-10,7	-13,4	-10,3	-9,1	-5,4	-12,4	-14,9	-20,8	-17,4	-15,8	-8,0
Canada	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-8,7	-10,8	-9,8	-6,6	-9,5	-7,3	-4,7
Autres pays avancés ²	6,9	5,2	7,7	8,4	6,7	6,9	8,4	8,5	9,0	8,4	7,0
Pays émergents et en développement	11,3	10,1	4,6	4,2	4,8	4,2	2,0	1,8	-0,3	-0,7	-2,6
Par région											
Communauté des États indépendants ³	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	2,0	6,7	7,1	7,1	8,9
Russie	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,6	15,7	15,8	15,3
Russie non comprise	-3,1	1,6	-4,2	0,8	3,4	-1,2	-5,1	-1,0	-8,9	-9,3	-2,8
Pays émergents et en développement											
d'Asie	18,1	16,6	12,5	8,2	2,9	3,3	2,7	5,2	8,3	7,5	0,0
Chine	28,1	28,1	19,5	14,5	6,8	9,9	6,3	8,9	14,1	13,6	3,2
Inde	-6,1	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-5,8	-6,7	-7,6	-12,1
ASEAN-5 ⁴	8,7	4,4	10,9	5,9	5,5	0,7	-0,3	2,4	2,9	2,3	0,7
Pays émergents et en développement											
d'Europe	-23,3	-22,7	-10,2	-14,8	-17,1	-11,7	-9,7	-7,1	-4,8	-5,5	-8,5
Amérique latine et Caraïbes	0,7	-3,9	-3,8	-9,5	-8,4	-11,1	-13,8	-14,3	-14,8	-12,9	-11,4
Brésil	0,8	-12,3	-13,4	-33,1	-24,9	-29,9	-32,3	-39,2	-30,2	-26,1	-25,9
Mexique	-5,1	-6,6	-3,4	-1,6	-3,6	-4,2	-7,6	-6,0	-6,7	-5,3	-4,9
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	25,9	25,1	4,3	14,5	27,3	25,4	21,1	12,6	-9,9	-11,8	-0,4
Afrique subsaharienne	4,9	0,1	-9,8	-2,8	-2,0	-6,0	-8,1	-15,0	-23,3	-22,3	-17,8
Afrique du Sud	-17,3	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-12,8	-13,7	-12,5
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	25,9	26,8	9,1	16,6	25,0	22,5	17,5	12,1	-3,9	-4,6	4,3
Autres produits	5,2	2,2	2,9	-0,6	-4,0	-4,0	-4,5	-2,2	0,7	0,4	-4,6
Dont : produits primaires	-0,6	-5,9	-1,6	-2,7	-5,4	-13,4	-14,4	-11,8	-11,6	-13,7	-11,9
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-6,6	-10,4	-5,9	-8,7	-9,6	-12,0	-11,1	-9,3	-8,6	-8,5	-9,1
Pays débiteurs (net) selon											
 le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés											
ou bénéficié d'un rééchelonnement											
entre 2010 et 2014	-4,1	-7,7	-9,7	-8,8	-10,5	-19,0	-19,1	-13,5	-17,5	-20,3	-19,3
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	1,6	0,5	1,1	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,0	0,4	-1,1
Union européenne	-1,3	-3,2	-0,1	0,2	1,2	2,7	4,0	3,9	4,9	4,7	3,6
Pays émergents et en développement	2,2	-2,8	-8,1	-4,6	-5,6	-7,8	-8,2	-10,9	-16,7	-16,9	-11,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	26,9	26,6	5,2	15,1	27,8	26,2	21,6	13,0	-10,0	-12,0	-0,2

¹Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.²Hors États-Unis, Japon et zone euro.³La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁴Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam.

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Pays avancés	-0,9	-1,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0
États-Unis	-5,0	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,4
Zone euro ¹	0,1	-1,6	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,3
Allemagne	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	6,8
France	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,3
Italie	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	0,5
Espagne	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,5
Pays-Bas	6,0	4,1	5,8	7,4	9,1	10,9	10,8	10,2	9,6	9,2	8,3
Belgique	1,5	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,7	-0,2	1,6	2,1	2,1	2,3
Autriche	3,8	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	1,0	0,7	1,6	1,7	1,6
Grèce	-14,0	-14,5	-10,9	-10,1	-9,9	-2,5	0,6	0,9	0,7	1,5	-0,2
Portugal	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-2,0	1,4	0,6	0,7	1,6	0,4
Irlande	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	-1,5	3,1	3,6	3,2	3,0	2,0
Finlande	3,8	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,8	-1,9	-1,1	-0,7	-0,3
République slovaque	-4,8	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	1,5	0,1	0,1	0,1	2,1
Lituanie	-14,9	-12,9	2,1	-0,3	-3,8	-1,2	1,6	0,1	-2,2	-2,4	-2,2
Slovénie	-4,1	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	6,7	6,2	4,1
Luxembourg	9,8	7,3	7,6	6,9	5,8	5,7	4,7	5,1	5,6	5,6	5,1
Lettonie	-20,8	-12,3	8,0	2,3	-2,8	-3,3	-2,3	-3,1	-1,7	-2,7	-2,1
Estonie	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,3	-2,4	-1,1	0,1	0,6	0,3	-1,1
Chypre	-10,8	-14,3	-9,8	-9,0	-3,1	-6,3	-1,6	-4,5	-4,2	-3,8	-4,0
Malte	-3,9	-1,1	-6,6	-4,7	-2,5	1,4	3,2	3,3	1,5	1,3	3,5
Japon	4,9	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,8
Royaume-Uni	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,2
Corée	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,3	7,1	6,7	4,7
Canada	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-1,6
Australie	-6,7	-5,0	-4,7	-3,6	-2,9	-4,3	-3,4	-3,0	-4,0	-4,1	-3,3
Taiwan, prov. chinoise de	8,6	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,4	12,4	11,8	9,6
Suisse	10,8	3,0	8,0	14,8	7,7	10,3	11,1	7,3	7,2	7,0	7,0
Suède	8,9	8,5	5,9	6,0	6,9	6,6	6,7	6,2	6,7	6,7	5,7
Singapour	26,0	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	19,1	20,8	18,0	13,8
Hong Kong (RAS)	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,9	2,2	2,5	3,5
Norvège	12,2	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,0	9,4	7,0	5,4	6,0
République tchèque	-4,3	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	1,7	1,2	-0,1
Israël	4,0	1,1	3,5	3,6	2,3	1,5	3,0	4,3	4,6	4,7	3,9
Danemark	1,4	2,7	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,3	7,0	7,2	6,0
Nouvelle-Zélande	-6,8	-7,7	-2,3	-2,3	-2,8	-4,0	-3,2	-3,3	-4,7	-5,6	-4,3
Islande	-14,0	-22,8	-9,7	-6,6	-5,3	-4,2	5,7	3,4	4,6	3,4	0,7
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,2	-1,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,8	-1,1
Zone euro ²	0,2	-0,7	0,5	0,5	0,8	2,1	2,8	3,2	3,7	3,6	2,9

¹Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*; corrigé des incohérences de déclaration pour les transactions au sein de la zone euro.

²Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*; somme des soldes de chaque pays de la zone euro.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Communauté des États indépendants¹	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	2,8
Russie	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4	4,5
Russie non comprise	-1,5	0,8	-1,8	0,4	1,8	-0,6	-2,3	-0,4	-3,3	-3,5	-1,0
Arménie	-8,5	-15,0	-17,6	-13,6	-10,4	-10,0	-7,6	-7,3	-5,9	-6,4	-5,7
Azerbaïdjan	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	16,4	14,1	3,0	2,7	5,1
Bélarus	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,4	-6,7	-4,9	-4,3	-4,1
Géorgie	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,7	-9,7	-10,7	-9,6	-5,4
Kazakhstan	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,4	2,1	-3,0	-4,1	0,0
Moldova	-15,2	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-3,7	-6,2	-6,4	-3,8
Ouzbékistan	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,8	2,9	1,7	0,2	0,3	0,5
République kirghize	-6,0	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-16,8	-17,7	-15,7	-9,9
Tadjikistan	-8,6	-7,6	-5,9	-1,1	-4,8	-2,5	-2,9	-9,2	-7,5	-6,1	-3,0
Turkménistan	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,3	-5,8	-13,6	-12,1	-2,6
Ukraine ²	-3,5	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,7	-1,7	-1,6	-2,5
Pays émergents et en développement											
d'Asie	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,0
Bangladesh	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-0,9	-1,1	-1,5
Bhoutan	14,2	-2,2	-2,2	-9,9	-23,5	-19,0	-22,7	-23,1	-26,8	-25,0	-6,5
Brunei Darussalam	43,1	43,5	41,6	44,0	38,8	29,6	29,4	28,3	-3,1	-2,1	12,5
Cambodge	-1,9	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,2	-12,2	-11,1	-10,6	-6,3
Chine	10,0	9,2	4,8	3,9	1,8	2,5	1,6	2,1	3,1	2,8	0,6
Fidji	-10,1	-15,9	-4,2	-4,1	-4,9	-1,1	-20,7	-9,0	-6,3	-6,6	-7,4
Îles Marshall	-0,9	0,9	-14,9	-26,6	-5,3	-8,7	-13,4	-17,8	-1,0	-4,0	-12,1
Îles Salomon	-15,6	-18,2	-21,9	-33,3	-8,6	1,5	-4,5	-4,9	-11,2	-14,0	-11,9
Inde	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6	-2,5
Indonésie	1,4	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,0	-2,2	-2,1	-1,7
Kiribati	-18,3	-19,3	-22,5	-16,3	-31,0	-24,5	-21,8	4,1	-24,9	-26,8	-13,1
Malaisie	14,9	16,5	15,0	10,1	10,9	5,2	3,5	4,3	2,2	2,1	1,1
Maldives	-15,2	-28,8	-10,4	-8,1	-16,9	-7,4	-4,4	-6,1	-4,6	-5,8	-3,8
Micronésie	-9,5	-16,6	-18,9	-15,1	-17,9	-12,6	-10,1	4,6	0,2	-0,7	-4,2
Mongolie	4,9	-8,9	-6,9	-13,0	-26,5	-27,4	-25,1	-8,2	-8,4	-19,5	-6,2
Myanmar	-0,7	-4,2	-1,2	-1,1	-1,9	-4,2	-5,2	-6,1	-8,9	-8,3	-6,7
Népal	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	5,0	-2,7	-0,9
Palaos	-17,9	-21,3	-7,4	-7,8	-10,5	-17,0	-10,3	-12,7	-7,9	-8,4	-9,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-31,8	-4,2	7,5	7,3	4,0
Philippines	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	4,4	5,0	4,5	2,5
République dém. pop. lao	-13,6	-19,2	-22,1	-20,1	-17,3	-30,2	-27,8	-27,8	-28,3	-22,7	-14,8
Samoa	-13,5	-5,5	-5,3	-6,8	-4,0	-8,7	-2,6	-8,0	-6,9	-5,4	-4,1
Sri Lanka	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,8	-2,7	-2,0	-2,0	-2,0
Thaïlande	6,0	0,7	7,8	2,9	2,4	-0,4	-0,9	3,3	6,2	5,4	0,8
Timor-Leste	40,2	46,1	38,7	41,2	40,6	40,2	42,7	21,4	15,9	15,7	3,4
Tonga	-7,0	-7,3	-7,6	-6,3	-7,5	-5,4	-1,7	-3,1	-6,0	-6,4	1,2
Tuvalu	-13,0	7,1	-1,0	-42,0	-61,3	-25,2	-24,1	-26,1	-36,8	-58,0	-16,4
Vanuatu	-7,3	-10,8	-7,9	-6,5	-8,4	-9,4	-1,4	0,5	-13,5	-13,0	-7,1
Viet Nam	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	4,5	4,9	0,7	-0,9	2,5
Pays émergents et en développement											
d'Europe	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,8
Albanie	-10,6	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,2	-10,7	-13,0	-13,2	-13,5	-7,3
Bosnie-Herzégovine	-9,4	-14,1	-6,6	-6,2	-9,6	-8,9	-5,8	-7,7	-7,7	-7,6	-5,0
Bulgarie	-24,3	-22,4	-8,6	-1,5	0,1	-1,1	2,3	0,0	1,0	0,2	-1,5
Croatie	-7,1	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	1,7	1,5	-1,3
Hongrie	-7,1	-7,1	-0,8	0,3	0,7	1,8	4,0	4,0	5,0	4,3	1,3
Kosovo	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-8,0	-8,0	-10,5	-8,7
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-6,9	-12,8	-6,8	-2,0	-2,5	-2,9	-1,8	-1,3	-3,2	-4,4	-3,5
Monténégro	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-15,4	-17,0	-20,8	-14,0
Pologne	-6,3	-6,6	-4,0	-5,5	-5,0	-3,4	-1,3	-1,3	-0,5	-1,0	-2,9
Roumanie	-13,5	-11,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,5	-0,8	-0,4	-0,7	-1,5	-3,7
Serbie	-17,2	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,0	-3,8	-4,0
Turquie	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,8	-4,5	-4,7	-5,5

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)*(En pourcentage du PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Amérique latine et Caraïbes	0,2	-0,9	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,8
Antigua-et-Barbuda	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,8	-14,5	-10,5	-10,2	-12,7
Argentine ³	2,0	1,5	2,0	-0,4	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,8	-1,6	-1,1
Bahamas	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,1	-18,3	-17,7	-22,2	-12,9	-8,9	-5,8
Barbade	-5,4	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,3	-8,5	-4,8	-4,6	-4,5
Belize	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-7,6	-6,3	-7,1	-6,5
Bolivie	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	7,2	3,4	0,0	-4,5	-5,0	-2,8
Brésil	0,1	-1,7	-1,5	-3,5	-2,8	-3,5	-3,8	-4,4	-4,0	-3,8	-3,8
Chili	4,1	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-0,7	-1,6	-2,2
Colombie	-2,9	-2,6	-2,0	-3,0	-2,9	-3,1	-3,3	-5,2	-6,2	-5,3	-3,9
Costa Rica	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,0	-4,9	-3,8	-3,9	-4,6
Dominique	-20,6	-28,3	-22,7	-16,2	-13,5	-18,8	-13,3	-13,1	-12,8	-18,9	-12,2
El Salvador	-6,1	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-4,7	-2,6	-2,9	-4,5
Équateur	3,7	2,9	0,5	-2,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,6	-2,6	-2,8	-1,8
Grenade	-30,6	-29,0	-24,3	-23,7	-23,6	-21,1	-23,2	-15,5	-13,7	-13,1	-15,2
Guatemala	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,4	-1,7	-1,9	-2,0
Guyana	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,0	-11,6	-13,3	-15,6	-14,9	-18,9	-9,1
Haïti	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,3	-6,3	-4,3	-3,4	-4,1
Honduras	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,5	-6,4	-5,1
Jamaïque	-15,3	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,7	-7,4	-4,6	-2,9	-1,9
Mexique	-1,4	-1,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,0	-2,1
Nicaragua	-15,7	-17,8	-8,6	-8,9	-11,8	-10,6	-11,1	-7,1	-6,6	-7,0	-6,5
Panama	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-9,8	-12,2	-12,0	-9,8	-9,6	-5,7
Paraguay	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1	-2,0	-1,9	-1,2
Pérou	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,2	-4,0	-3,7	-3,8	-3,5
République dominicaine	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,2	-2,4	-2,5	-4,2
Saint-Kitts-et-Nevis	-17,4	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,6	-7,6	-12,6	-18,6	-15,8
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-29,4	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,6	-30,9	-29,6	-26,9	-25,1	-19,7
Sainte-Lucie	-29,4	-28,5	-11,5	-16,2	-18,8	-13,5	-11,2	-6,7	-6,6	-7,0	-8,5
Suriname	11,1	9,2	2,9	14,9	5,7	3,3	-3,9	-7,4	-9,4	-7,8	-6,4
Trinité-et-Tobago	23,9	30,5	8,5	19,8	11,9	3,4	7,0	5,7	0,7	-0,8	-1,8
Uruguay	-0,9	-5,7	-1,2	-1,8	-2,7	-5,0	-4,9	-4,4	-3,7	-3,7	-3,4
Venezuela	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	2,4	5,3	-3,0	-1,9	2,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	12,5	12,7	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-0,3
Afghanistan	36,8	2,7	13,1	7,5	6,1	6,0	7,4	6,1	4,7	2,4	-1,0
Algérie	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,5	-17,7	-16,2	-9,1
Arabie saoudite	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	18,2	10,3	-3,5	-4,7	-0,3
Bahreïn	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	3,3	-4,8	-5,9	-3,3
Djibouti	-21,4	-24,3	-9,3	0,6	-13,7	-20,3	-23,3	-25,6	-31,4	-26,8	-15,4
Égypte	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,4	-0,8	-3,7	-4,5	-4,2
Émirats arabes unis	12,5	7,1	3,1	2,5	14,7	21,3	18,4	13,7	2,9	3,1	7,3
Iran	9,7	5,8	2,4	5,9	10,5	4,0	7,0	3,8	0,4	1,3	2,8
Iraq	0,8	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,3	-2,8	-12,7	-11,0	3,9
Jordanie	-16,8	-9,4	-5,2	-7,1	-10,3	-15,2	-10,3	-6,8	-7,4	-6,5	-4,9
Koweït	36,8	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	41,2	31,0	9,3	7,0	9,3
Liban	-7,2	-11,1	-12,5	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-24,9	-21,0	-19,3	-12,9
Libye	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-30,1	-62,2	-49,1	-13,1
Maroc	-2,5	-7,1	-5,3	-4,4	-7,9	-9,5	-7,9	-5,5	-2,3	-1,6	-1,5
Mauritanie	-14,5	-13,2	-13,4	-7,6	-6,0	-26,6	-24,4	-28,9	-18,3	-25,6	-17,3
Oman	6,0	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	2,0	-16,9	-24,3	-16,5
Pakistan	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,3	-0,8	-0,5	-0,9
Qatar	14,4	23,1	6,5	19,1	30,7	32,6	30,9	26,1	5,0	-4,5	0,5
Soudan ⁴	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,9	-7,7	-5,8	-5,6	-4,7
Syrie ⁵	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,5	-8,2	-8,3	-8,8	-8,5	-7,0	-3,5
Yémen	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,7	-5,3	-5,4	-3,9

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)*(En pourcentage du PIB)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	2020
Afrique subsaharienne	1,7	0,0	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,5
Afrique du Sud	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,3	-4,5	-4,0
Angola	17,5	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-1,5	-7,6	-5,6	-3,0
Bénin	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-8,4	-10,4	-8,0	-9,3	-9,1	-8,9
Botswana	15,1	-1,1	-11,0	-6,4	-0,6	-3,4	8,8	16,1	2,8	0,1	0,2
Burkina Faso	-8,3	-11,5	-4,5	-2,0	-1,5	-4,5	-6,6	-6,1	-7,9	-7,8	-7,2
Burundi	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-18,4	-17,6	-11,3	-9,7	-9,3
Cabo Verde	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-12,6	-4,9	-7,6	-9,7	-6,6	-3,9
Cameroun	1,4	-1,2	-3,1	-2,8	-2,7	-3,6	-3,8	-4,6	-5,0	-5,2	-4,2
Comores	-10,1	-18,7	-15,4	-5,8	-14,0	-17,6	-16,2	-11,5	-15,7	-17,0	-14,7
Congo, Rép. dém. du	3,2	-0,8	-6,1	-10,5	-5,2	-6,2	-10,6	-9,2	-7,6	-8,0	-12,0
Congo, Rép. du	-6,5	-0,5	-14,1	7,5	4,7	-2,4	-4,5	-9,4	-15,2	-14,6	-4,0
Çôte d'Ivoire	-0,7	1,9	6,6	1,9	10,5	-1,2	-1,4	-0,7	-1,0	-1,9	-3,3
Érythrée	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	-0,9	-2,2	-3,0	-5,4
Éthiopie	-4,2	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-5,9	-8,0	-12,5	-9,3	-6,3
Gabon	14,4	22,0	4,7	8,7	12,8	15,9	12,3	8,3	-7,0	-4,2	-5,1
Gambie	-8,3	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,2	-13,1	-13,5	-10,2	-8,9
Ghana	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,7	-11,9	-9,6	-8,3	-7,2	-4,2
Guinée	-10,8	-9,7	-7,9	-9,7	-18,8	-28,7	-24,0	-24,2	-16,7	-36,8	-13,6
Guinée Bissau	-3,2	-2,5	-5,4	-8,7	-1,5	-8,8	-4,4	-1,2	-3,5	-4,6	-7,9
Guinée équatoriale	26,6	3,6	-23,1	-34,4	-0,1	-2,2	-4,0	-10,0	-8,7	-3,1	0,7
Kenya	-3,2	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,9	-10,4	-9,6	-9,2	-6,5
Lesotho	21,8	21,1	3,9	-10,0	-14,7	-9,8	-10,3	-7,9	-6,3	-13,9	-7,8
Libéria	-6,2	-46,6	-23,2	-32,0	-27,5	-21,4	-28,2	-28,7	-41,6	-37,1	-28,4
Madagascar	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-6,7	-5,6	-0,2	-1,3	-2,2	-4,0
Malawi	0,8	-7,8	-3,9	-1,0	-4,1	-2,4	-1,2	-3,6	-2,6	-2,5	-1,6
Mali	-8,1	-12,1	-7,3	-12,6	-6,1	-2,6	-3,4	-7,3	-3,3	-4,2	-6,4
Maurice	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-6,3	-5,6	-4,8	-4,8	-5,5
Mozambique	-9,5	-11,6	-11,0	-10,6	-23,1	-42,3	-40,0	-34,7	-41,0	-45,3	-40,7
Namibie	8,6	3,0	-1,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,9	-9,9	-12,1	-16,3	-7,1
Niger	-8,2	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-14,6	-15,3	-15,2	-19,1	-23,4	-9,7
Nigéria	10,7	9,0	5,1	3,9	3,0	4,4	3,6	0,2	-1,8	-1,2	-0,3
Ouganda	-4,5	-7,7	-6,4	-9,1	-10,8	-8,0	-7,2	-9,7	-10,5	-11,3	-11,0
République centrafricaine	-6,2	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-6,1	-11,8	-11,2	-6,6
Rwanda	-2,3	-5,0	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,4	-11,9	-10,6	-9,6	-7,9
São Tomé-et-Príncipe	-29,0	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-23,4	-27,7	-12,4	-15,2	-11,4
Sénégal	-11,8	-14,2	-6,8	-4,4	-8,2	-10,9	-10,4	-8,8	-6,1	-5,2	-4,5
Seychelles	-10,8	-19,1	-14,8	-19,1	-21,6	-19,9	-11,5	-21,0	-15,2	-14,7	-11,5
Sierra Leone	-7,4	-9,0	-13,3	-22,7	-65,3	-22,0	-10,4	-9,7	-11,4	-14,5	-9,4
Soudan du Sud	...	...	...	...	18,4	-19,6	-1,2	2,7	-4,8	-3,6	-7,2
Swaziland	-1,9	-7,1	-11,6	-8,6	-6,8	3,1	5,2	2,9	1,1	-2,8	-1,7
Tanzanie	-8,6	-7,8	-7,6	-7,7	-10,8	-11,7	-10,3	-9,3	-8,2	-7,1	-6,8
Tchad	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,2	-8,9	-10,4	-9,3	-5,5
Togo	-8,6	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-7,5	-13,0	-12,9	-12,2	-11,5	-10,2
Zambie	-1,2	-3,3	6,0	7,5	4,6	5,5	-0,6	-1,4	-1,4	-2,6	1,8
Zimbabwe ⁶	-5,4	-16,6	-47,1	-16,0	-30,9	-24,6	-25,4	-22,0	-22,9	-21,8	-22,6

¹La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

²Les données excluent la Crimée et Sébastopol à compter de 2014.

³Les calculs pour l'Argentine sont fondés sur les données officielles du PIB. Voir la note 5 du tableau A4.

⁴Les 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.

⁵Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison du conflit actuel et du manque de données qui en résulte.

⁶Le 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. État récapitulatif des soldes du compte financier*(Milliards de dollars)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections	
									2015	2016
Pays avancés										
Solde du compte financier	-284,4	-721,8	-4,6	-50,4	-198,6	-94,4	227,9	480,7	520,6	399,1
Investissements directs nets	529,5	659,5	306,6	355,9	378,4	194,5	180,7	364,2	100,8	215,3
Investissements de portefeuille nets	-1.008,5	-1.200,7	-367,8	-733,0	-685,6	-105,4	-277,2	-152,7	137,8	-50,2
Dérivés financiers nets	175,4	337,2	-129,8	-87,7	1,8	-71,1	48,4	-62,6	-77,4	-88,6
Autres investissements nets	-47,8	-594,9	-293,6	66,7	-40,1	-383,6	123,3	196,6	243,5	251,5
Variation des réserves	67,2	74,2	482,3	347,7	340,5	270,4	153,7	135,8	114,2	70,9
États-Unis										
Solde du compte financier	-617,3	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-441,2	-395,8	-239,6	-198,8	-289,7
Investissements directs nets	192,9	19,0	159,9	95,2	183,0	145,9	112,0	225,4	-26,3	111,7
Investissements de portefeuille nets	-775,8	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-508,2	-25,7	-167,0	119,5	-85,3
Dérivés financiers nets	-6,2	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-54,4	-63,4	-33,0
Autres investissements nets	-28,2	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-90,4	-481,2	-240,1	-224,5	-283,1
Variation des réserves	0,1	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	-4,2	0,0
Zone euro¹										
Solde du compte financier	92,2	-78,1	33,2	-86,0	-154,1	288,1	544,4	391,5	...	...
Investissements directs nets	107,6	305,0	73,7	93,5	151,0	8,4	18,2	26,2	...	...
Investissements de portefeuille nets	-108,4	-289,8	-380,7	-126,9	-442,7	-51,6	-14,7	125,2	...	...
Dérivés financiers nets	8,5	35,5	29,5	-4,4	5,3	43,4	43,5	60,3	...	...
Autres investissements nets	82,4	-128,5	250,7	-62,5	118,9	267,7	491,1	173,8	...	...
Variation des réserves	2,1	-0,3	60,0	14,3	13,4	20,2	6,3	6,0	...	...
Allemagne										
Solde du compte financier	253,4	182,0	184,4	123,7	167,7	202,3	276,5	323,2	286,3	277,9
Investissements directs nets	89,8	67,1	43,0	60,6	10,3	45,6	11,1	110,3	20,9	21,5
Investissements de portefeuille nets	-215,4	-44,5	119,2	154,1	-51,4	70,6	218,1	168,2	148,9	144,6
Dérivés financiers nets	116,4	44,0	-7,5	17,6	39,8	31,2	32,3	42,3	37,4	36,3
Autres investissements nets	261,3	110,6	17,4	-110,7	165,1	53,1	13,9	5,8	79,0	75,4
Variation des réserves	1,2	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	-3,3	0,0	0,0
France										
Solde du compte financier	2,3	-46,6	-50,9	1,6	-72,9	-52,7	-23,7	-14,4	-2,8	-6,7
Investissements directs nets	47,2	66,0	70,3	34,3	19,4	14,7	-17,9	27,7	28,0	32,9
Investissements de portefeuille nets	166,1	-37,8	-328,7	-155,0	-141,7	-50,6	-80,5	-9,8	22,2	40,7
Dérivés financiers nets	-6,8	40,0	-15,5	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-31,8	-53,3	-81,2
Autres investissements nets	-204,9	-102,3	214,7	118,7	269,9	-3,6	98,9	-1,6	-1,3	-1,3
Variation des réserves	0,7	-12,5	8,4	7,7	-7,7	5,2	-1,9	1,0	1,7	2,3
Italie										
Solde du compte financier	-40,0	-49,0	-55,3	-116,4	-96,1	-19,0	15,0	66,7	38,8	44,6
Investissements directs nets	52,5	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	4,8	12,0	10,4	9,6
Investissements de portefeuille nets	-7,6	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,3	-5,9	-15,0	-9,5
Dérivés financiers nets	3,8	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,8	0,0	0,0
Autres investissements nets	-90,7	-22,3	-1,6	-202,1	-118,0	-1,9	23,5	66,6	43,4	44,5
Variation des réserves	2,1	8,2	8,8	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,3	0,0	0,0

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections	
									2015	2016
Espagne										
Solde du compte financier	-137,5	-147,6	-70,8	-56,9	-41,4	0,3	53,9	35,4	15,8	19,2
Investissements directs nets	72,9	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-29,7	-15,9	9,1	6,0	5,7
Investissements de portefeuille nets	-122,3	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,8	-1,4	-3,8	-4,7
Dérivés financiers nets	5,6	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	2,2	0,0	0,0
Autres investissements nets	-93,9	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-15,8	127,5	20,4	13,5	18,2
Variation des réserves	0,2	0,9	6,0	1,1	13,9	2,8	0,7	5,2	0,0	0,0
Japon										
Solde du compte financier	224,3	181,6	168,8	247,3	158,4	53,9	-9,6	51,1	142,4	123,5
Investissements directs nets	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	117,5	139,4	110,9	100,5	95,8
Investissements de portefeuille nets	-68,3	289,0	211,7	147,9	-162,9	28,8	-280,6	-42,9	32,9	33,3
Dérivés financiers nets	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	32,9	29,9	30,3
Autres investissements nets	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-61,1	34,8	-58,2	-30,7	-45,4
Variation des réserves	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	9,8	9,5
Royaume-Uni										
Solde du compte financier	-71,2	-84,1	-49,0	-44,4	-23,6	-77,9	-102,3	-171,7	-134,5	-129,2
Investissements directs nets	137,7	95,5	-70,1	-12,3	66,0	-30,5	-62,7	-126,4	-64,4	-61,9
Investissements de portefeuille nets	-216,4	-453,3	-48,7	20,9	11,1	331,9	-49,1	-164,5	-101,3	-130,9
Dérivés financiers nets	54,0	223,2	-45,4	-39,4	4,9	-47,6	21,8	-23,0	0,0	-11,0
Autres investissements nets	-48,8	53,0	106,2	-23,0	-113,5	-343,8	-20,1	130,4	21,9	64,2
Variation des réserves	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	11,7	9,3	10,4
Canada										
Solde du compte financier	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-54,6	-59,2	-54,1	-33,6	-57,7	-49,0
Investissements directs nets	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	14,7	-20,0	-0,3	18,0	5,0
Investissements de portefeuille nets	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-83,1	-48,4	-13,4	-3,4	-34,0	-28,0
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-10,8	18,9	21,7	30,9	7,8	-27,2	-25,4	-35,2	-41,7	-26,0
Variation des réserves	4,3	1,6	10,2	3,9	8,1	1,7	4,7	5,3	0,0	0,0
Autres pays avancés²										
Solde du compte financier	124,6	66,5	146,3	282,0	283,0	256,0	359,6	351,6	317,1	300,6
Investissements directs nets	11,3	19,3	16,6	96,4	-10,9	-22,7	9,0	0,8	36,4	33,4
Investissements de portefeuille nets	180,5	180,4	-106,8	-51,7	41,7	139,4	115,2	145,6	68,5	103,8
Dérivés financiers nets	-0,6	-12,6	19,9	-17,9	41,0	-26,3	-24,8	-26,8	-22,5	-22,7
Autres investissements nets	-78,3	-163,9	-112,5	-19,0	96,4	-106,7	159,5	125,0	137,0	140,1
Variation des réserves	11,9	42,6	331,6	274,2	114,9	271,6	101,8	107,4	97,4	47,5
Pays émergents et en développement										
Solde du compte financier	582,3	610,5	75,7	140,2	246,2	143,6	16,0	-72,8	-6,0	-43,1
Investissements directs nets	-439,3	-464,5	-330,4	-430,3	-518,1	-469,2	-495,3	-453,1	-343,9	-357,3
Investissements de portefeuille nets	-24,4	136,9	-78,9	-261,2	-158,8	-270,2	-161,5	-127,0	-54,3	-109,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-174,2	229,2	-39,9	-6,3	170,2	448,3	102,2	391,0	852,1	375,7
Variation des réserves	1.218,8	701,8	524,9	835,6	751,3	439,2	572,6	113,8	-459,5	50,7

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections	
									2015	2016
Par région										
Communauté des États indépendants³										
Solde du compte financier	49,6	92,7	23,1	66,0	91,9	48,2	-1,5	13,7	48,3	47,7
Investissements directs nets	-28,3	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	-4,9	18,3	-16,4	-17,9
Investissements de portefeuille nets	3,8	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	-0,1	27,7	19,7	5,7
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-93,7	131,8	36,3	35,9	65,0	44,5	26,8	80,7	90,1	60,4
Variation des réserves	167,8	-26,7	7,2	52,0	23,9	26,6	-23,8	-113,1	-44,7	0,2
Pays émergents et en développement d'Asie										
Solde du compte financier	412,4	448,6	215,6	141,9	60,2	3,3	21,7	44,2	317,0	302,5
Investissements directs nets	-172,4	-151,9	-115,6	-223,0	-278,2	-223,0	-272,4	-275,6	-138,1	-124,1
Investissements de portefeuille nets	-56,4	8,1	-65,6	-99,4	-59,0	-116,9	-65,6	-152,1	-11,1	-20,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	0,4	-0,3	-3,2	2,0	-5,5	-0,2	-0,2
Autres investissements nets	22,0	114,4	-63,4	-102,5	-35,7	208,5	-93,5	276,2	714,9	279,2
Variation des réserves	619,1	476,4	462,4	566,7	434,6	135,2	451,5	196,1	-248,7	167,8
Pays émergents et en développement d'Europe										
Solde du compte financier	-126,5	-160,1	-53,4	-89,5	-108,1	-64,1	-67,6	-39,5	-15,9	-34,5
Investissements directs nets	-69,9	-63,7	-30,6	-27,0	-40,1	-26,5	-26,7	-26,2	-25,6	-28,1
Investissements de portefeuille nets	6,1	14,4	-10,1	-45,4	-53,2	-70,2	-39,8	-19,4	2,2	-12,3
Dérivés financiers nets	1,4	2,5	0,9	0,0	1,5	-2,9	-1,4	0,1	0,1	-1,7
Autres investissements nets	-98,7	-119,7	-41,5	-52,8	-30,4	7,6	-15,6	5,4	0,2	6,2
Variation des réserves	35,6	5,9	29,6	35,7	14,5	28,0	18,4	-0,1	7,4	1,5
Amérique latine et Caraïbes										
Solde du compte financier	17,2	-37,4	-24,4	-116,2	-113,8	-164,6	-212,8	-201,0	-171,9	-147,4
Investissements directs nets	-94,6	-101,3	-71,8	-91,9	-132,1	-139,1	-165,2	-137,2	-114,0	-119,4
Investissements de portefeuille nets	-44,6	-6,7	-23,8	-131,4	-118,4	-114,6	-105,0	-111,7	-69,9	-71,9
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	24,8	28,1	15,2	15,8	23,3	30,4	50,6	6,9	32,8	56,5
Variation des réserves	130,7	41,3	55,5	90,7	111,0	59,4	6,2	37,6	-22,3	-14,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan										
Solde du compte financier	223,5	272,4	-35,6	140,0	323,4	340,7	325,7	181,5	-104,4	-130,1
Investissements directs nets	-52,0	-61,9	-66,1	-45,2	-21,5	-22,0	-5,0	-10,8	-18,3	-29,0
Investissements de portefeuille nets	72,8	61,9	35,3	29,4	69,7	53,7	65,8	142,1	14,1	0,3
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-35,0	85,1	17,5	64,0	129,7	138,1	143,8	49,1	39,9	0,1
Variation des réserves	237,7	187,3	-22,3	91,7	145,4	171,0	121,1	1,1	-140,1	-101,5
Afrique subsaharienne										
Solde du compte financier	6,1	-5,6	-49,6	-1,9	-7,5	-20,0	-49,5	-71,8	-79,1	-81,3
Investissements directs nets	-22,0	-36,3	-29,1	-33,8	-30,2	-30,7	-21,1	-21,5	-31,5	-38,8
Investissements de portefeuille nets	-6,2	23,6	-8,4	-0,1	-15,8	-25,7	-16,8	-13,4	-9,3	-10,9
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	6,4	-10,5	-4,0	33,4	18,3	19,1	-9,8	-27,4	-25,8	-26,7
Variation des réserves	27,9	17,6	-7,5	-1,2	21,8	19,0	-0,9	-7,7	-11,0	-3,2

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (fin)
(Milliards de dollars)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		
									2015	2016	
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles											
Solde du compte financier	344,8	457,9	10,7	250,8	502,2	491,4	378,2	213,9	-61,4	-76,3	
Investissements directs nets	-53,5	-84,8	-62,0	-28,3	-28,5	-40,7	4,8	16,8	-29,8	-39,3	
Investissements de portefeuille nets	86,2	99,3	12,0	21,8	77,7	38,3	65,4	162,6	30,0	0,8	
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-84,2	270,1	107,7	142,5	254,4	240,9	209,6	153,3	172,2	102,5	
Variation des réserves	396,2	172,1	-49,8	113,2	197,4	252,1	98,1	-119,2	-233,6	-139,5	
Autres produits											
Solde du compte financier	237,5	152,6	65,0	-110,6	-256,0	-347,8	-362,3	-286,7	55,4	33,2	
Investissements directs nets	-385,8	-379,7	-268,4	-402,0	-489,6	-428,5	-500,1	-469,8	-314,2	-318,1	
Investissements de portefeuille nets	-110,6	37,7	-90,9	-283,0	-236,4	-308,5	-227,0	-289,6	-84,4	-110,4	
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-89,9	-40,9	-147,6	-148,9	-84,2	207,5	-107,4	237,7	679,9	273,2	
Variation des réserves	822,6	529,7	574,6	722,4	553,9	187,1	474,5	233,0	-225,9	190,2	
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Solde du compte financier	-156,8	-308,3	-159,6	-292,8	-377,5	-485,9	-457,0	-381,5	-316,0	-332,6	
Investissements directs nets	-258,7	-280,2	-192,0	-196,3	-262,4	-260,1	-286,5	-275,5	-245,2	-272,7	
Investissements de portefeuille nets	-86,0	73,2	-71,3	-266,9	-205,7	-251,8	-176,1	-216,2	-99,7	-137,1	
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-161,1	-159,0	-63,2	-81,4	-81,4	-63,2	-50,6	-8,0	-9,7	-17,5	
Variation des réserves	347,3	52,2	170,2	251,2	172,0	95,2	58,6	115,9	38,6	96,4	
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014											
Solde du compte financier	-9,4	-14,7	-10,4	-1,7	-18,0	-43,7	-45,2	-24,3	-29,6	-35,9	
Investissements directs nets	-28,2	-30,8	-16,7	-20,6	-18,3	-22,3	-18,0	-13,7	-17,7	-22,8	
Investissements de portefeuille nets	-7,7	4,8	15,4	-8,1	3,0	1,2	-10,7	-1,1	0,2	-2,5	
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	9,4	2,3	-1,2	13,4	6,8	0,7	-14,0	1,0	-30,0	-18,7	
Variation des réserves	17,0	9,0	-7,8	13,6	-9,6	-23,4	-2,5	-10,6	17,9	8,2	
<i>Pour mémoire</i>											
Monde											
Solde du compte financier	297,9	-111,3	71,0	89,8	47,5	49,2	243,8	407,9	514,6	356,0	

Note : Les estimations figurant dans ce tableau reposent sur les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements des pays. Les valeurs composites des groupes de pays sont égales à la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés. Certains agrégats de groupe pour les dérivés financiers ne sont pas indiqués parce que les données sont incomplètes. Les projections pour la zone euro ne sont pas disponibles à cause de données insuffisantes.

¹Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

³La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Moyennes 2017–20
Pays avancés											
Capacité/besoin de financement	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,4	0,5	0,3	0,1
Solde du compte courant	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,5	0,3	0,1
Épargne	22,6	21,9	19,2	20,3	20,8	21,2	21,4	21,7	21,5	21,2	21,5
Investissement	22,9	22,6	19,6	20,4	20,9	20,8	20,6	20,8	20,8	20,9	21,5
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
États-Unis											
Capacité/besoin de financement	-4,0	-4,8	-2,7	-3,0	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,6	-3,0	-3,3
Solde du compte courant	-4,0	-4,8	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3
Épargne	19,3	17,8	14,3	15,0	15,7	17,7	18,2	18,8	18,2	17,7	17,8
Investissement	22,6	22,2	17,5	18,4	18,5	19,4	19,5	19,9	20,3	20,6	21,1
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zone euro¹											
Capacité/besoin de financement	...	-0,1	0,0	0,2	0,2	1,3	2,0	2,3	...	...	...
Solde du compte courant	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,1	1,2	1,8	2,0	3,2	3,0	2,6
Épargne	23,0	23,0	20,8	21,5	22,3	22,2	22,3	22,7	22,9	23,0	23,1
Investissement	22,4	22,7	20,4	21,0	21,5	20,1	19,6	19,4	19,1	19,3	20,0
Solde du compte de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Allemagne											
Capacité/besoin de financement	1,3	3,7	5,7	5,7	6,1	6,9	6,4	7,5	8,5	8,0	7,2
Solde du compte courant	1,3	3,8	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0	7,2
Épargne	22,6	23,9	23,8	25,2	27,2	26,1	25,8	26,7	27,3	27,0	26,5
Investissement	21,3	20,2	18,1	19,6	21,1	19,3	19,4	19,3	18,8	19,0	19,3
Solde du compte de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
France											
Capacité/besoin de financement	1,7	0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-0,7	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3
Solde du compte courant	1,7	0,3	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4
Épargne	23,2	22,8	20,5	21,1	22,2	21,5	21,5	21,2	21,5	21,2	21,7
Investissement	21,5	22,5	21,3	21,9	23,2	22,6	22,3	22,2	21,7	21,6	22,1
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Italie											
Capacité/besoin de financement	0,4	-0,9	-1,9	-3,5	-3,0	-0,2	0,9	2,1	2,1	2,4	1,3
Solde du compte courant	0,3	-0,9	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3	1,2
Épargne	21,0	20,5	17,5	17,1	17,4	17,4	18,2	18,4	18,3	18,6	18,6
Investissement	20,7	21,4	19,4	20,5	20,4	17,8	17,3	16,5	16,3	16,3	17,4
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1
Espagne											
Capacité/besoin de financement	-3,6	-5,9	-4,0	-3,5	-2,8	0,2	2,1	1,2	1,3	1,5	1,7
Solde du compte courant	-4,4	-6,6	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,8	0,9	1,1	1,3
Épargne	22,4	22,4	20,3	19,6	18,7	19,9	20,4	20,3	20,6	21,0	21,3
Investissement	26,9	29,0	24,6	23,5	21,9	20,2	19,0	19,5	19,8	19,9	20,0
Solde du compte de capital	0,8	0,7	0,3	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Japon											
Capacité/besoin de financement	2,9	3,3	2,8	3,9	2,2	1,0	0,7	0,5	2,9	3,0	2,8
Solde du compte courant	3,0	3,4	2,9	4,0	2,2	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0	2,9
Épargne	27,1	26,3	22,6	23,8	22,4	21,9	22,0	22,4	24,8	24,3	24,5
Investissement	24,1	22,8	19,7	19,8	20,2	20,9	21,1	21,9	21,8	21,3	21,6
Solde du compte de capital	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Royaume-Uni											
Capacité/besoin de financement	-1,7	-2,2	-2,7	-2,5	-1,6	-3,7	-4,4	-5,8	-4,7	-4,2	-2,6
Solde du compte courant	-1,7	-2,2	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3	-2,7
Épargne	17,4	16,4	12,3	13,7	14,6	12,6	12,5	11,9	12,8	13,4	15,8
Investissement	19,1	18,6	15,0	16,3	16,3	16,3	17,0	17,8	17,5	17,7	18,4
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement (suite)
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1997-2006	2001-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Moyennes 2017-20
Canada											
Capacité/besoin de financement	1,0	1,4	-3,0	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-2,3
Solde du compte courant	1,0	1,4	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	-2,3	-2,3
Épargne	22,3	23,5	18,9	19,8	21,5	21,6	21,5	21,9	21,0	20,8	20,6
Investissement	21,3	22,1	21,8	23,3	24,1	24,9	24,5	24,0	23,6	22,7	22,6
Solde du compte de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres pays avancés²											
Capacité/besoin de financement	3,6	3,9	4,1	4,9	4,0	4,1	5,1	4,8	5,1	4,7	4,2
Solde du compte courant	3,6	4,0	4,1	4,8	4,0	4,1	5,0	5,0	5,1	4,7	4,3
Épargne	29,5	29,9	28,9	31,0	30,8	30,5	30,6	30,5	30,4	30,3	30,3
Investissement	26,0	25,9	24,7	25,9	26,7	26,4	25,4	25,5	25,3	25,5	26,1
Solde du compte de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Pays émergents et en développement											
Capacité/besoin de financement	1,6	3,0	1,4	1,5	1,6	1,4	0,7	0,5	0,0	-0,1	-0,4
Solde du compte courant	1,5	2,9	1,3	1,2	1,5	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2	-0,5
Épargne	26,5	29,7	31,3	32,3	33,0	32,8	32,0	32,1	31,9	31,7	30,6
Investissement	25,3	27,0	30,1	31,1	31,6	31,6	31,4	31,6	31,9	31,7	31,0
Solde du compte de capital	0,2	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Par région											
Communauté des États indépendants³											
Capacité/besoin de financement	6,1	5,8	1,9	3,9	4,3	2,4	0,7	0,6	2,4	2,6	3,1
Solde du compte courant	6,4	6,7	2,6	3,4	4,3	2,5	0,7	2,2	2,4	2,5	3,1
Épargne	26,7	29,3	21,9	26,2	28,9	26,6	23,1	23,4	23,8	23,3	24,2
Investissement	20,6	22,8	19,1	22,6	24,5	24,0	22,3	21,0	21,0	20,3	20,8
Solde du compte de capital	-0,4	-0,9	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et en développement d'Asie											
Capacité/besoin de financement	2,7	3,9	3,5	2,5	0,9	1,0	0,8	1,4	2,1	1,9	0,5
Solde du compte courant	2,6	3,8	3,4	2,4	0,9	1,0	0,7	1,4	2,0	1,8	0,5
Épargne	34,7	38,4	43,6	43,8	43,0	42,8	42,3	42,7	42,1	41,0	38,0
Investissement	32,6	35,0	40,2	41,4	42,1	41,8	41,6	41,3	40,0	39,2	37,4
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe											
Capacité/besoin de financement	-3,7	-4,9	-2,7	-4,4	-5,6	-3,5	-2,7	-1,6	-1,1	-1,6	-2,7
Solde du compte courant	-3,9	-5,1	-3,4	-5,1	-6,4	-4,5	-3,8	-2,9	-2,1	-2,4	-3,5
Épargne	17,7	16,9	16,1	15,9	16,7	16,5	16,7	17,7	18,8	18,9	18,2
Investissement	21,6	22,1	19,4	21,0	23,1	21,0	20,5	20,5	20,8	21,2	21,6
Solde du compte de capital	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2	1,4	1,0	0,8	0,8
Amérique latine et Caraïbes											
Capacité/besoin de financement	-1,0	0,1	-0,7	-1,7	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,2	-3,0	-2,8
Solde du compte courant	-1,1	0,0	-0,7	-1,9	-1,7	-2,4	-2,9	-3,0	-3,3	-3,0	-2,9
Épargne	18,8	20,6	19,6	19,8	20,4	19,3	18,6	18,0	16,8	16,5	17,2
Investissement	19,9	20,6	20,4	21,7	22,1	21,7	21,6	21,2	20,0	19,5	20,1
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Capacité/besoin de financement	6,6	10,2	1,6	6,4	13,0	11,9	10,1	5,6	-3,6	-4,2	-0,8
Solde du compte courant	6,4	9,9	1,8	6,2	13,0	12,0	10,2	5,6	-3,6	-4,3	-1,1
Épargne	31,5	36,0	32,1	34,9	38,6	38,3	35,5	31,5	23,6	23,4	26,2
Investissement	24,8	26,1	30,7	29,1	25,9	26,4	24,9	25,5	25,9	26,1	25,7
Solde du compte de capital	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Afrique subsaharienne											
Capacité/besoin de financement	1,1	2,3	-2,0	0,8	-0,2	-1,3	-2,0	-3,7	-5,3	-5,1	-4,5
Solde du compte courant	-0,2	0,9	-2,8	-0,9	-0,7	-1,9	-2,4	-4,1	-5,7	-5,5	-4,8
Épargne	17,6	19,9	18,7	19,7	19,3	18,6	17,5	16,3	15,4	15,8	17,0
Investissement	20,1	19,3	21,7	20,4	20,1	20,4	20,3	20,5	21,3	21,5	21,9
Solde du compte de capital	1,3	1,4	0,8	1,7	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4

Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement (fin)
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1997–2006	2001–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Moyennes 2017–20
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles											
Capacité/besoin de financement	7,4	10,0	3,0	6,6	10,4	9,1	7,1	4,0	-1,4	-1,6	1,2
Solde du compte courant	7,4	10,2	3,3	6,2	10,4	9,2	7,1	4,7	-1,4	-1,6	1,0
Épargne	30,8	34,4	28,7	31,6	34,9	34,1	30,6	28,3	23,7	23,5	25,6
Investissement	23,5	24,5	25,6	25,4	24,8	24,9	23,3	23,4	23,9	23,8	23,4
Solde du compte de capital	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Autres produits											
Capacité/besoin de financement	0,0	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,0	-1,1	-0,4	0,3	0,2	-0,7
Solde du compte courant	-0,2	0,7	0,8	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6	0,2	0,1	-0,8
Épargne	25,3	28,3	32,1	32,5	32,4	32,4	32,3	33,1	33,6	33,2	31,6
Investissement	25,9	27,7	31,3	32,6	33,5	33,5	33,6	33,6	33,4	33,1	32,4
Solde du compte de capital	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Capacité/besoin de financement	-1,1	-1,0	-1,4	-2,0	-2,6	-3,4	-3,0	-2,5	-2,3	-2,4	-2,6
Solde du compte courant	-1,4	-1,3	-1,6	-2,4	-2,8	-3,6	-3,3	-2,7	-2,6	-2,6	-2,8
Épargne	20,5	21,8	22,2	22,8	23,1	21,8	21,2	21,4	21,5	21,6	22,2
Investissement	22,3	23,4	23,9	25,1	25,8	25,3	24,5	24,1	24,0	24,2	25,0
Solde du compte de capital	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2010 et 2014											
Capacité/besoin de financement	0,1	0,3	-3,2	-1,3	-2,9	-5,7	-6,0	-3,8	-4,3	-4,8	-4,8
Solde du compte courant	-0,3	0,0	-3,0	-2,8	-3,5	-5,8	-5,6	-3,8	-4,3	-5,0	-5,0
Épargne	18,9	20,6	16,6	18,2	16,8	14,4	13,1	13,8	12,6	12,4	13,0
Investissement	22,9	20,8	19,6	20,8	20,4	20,2	18,8	17,5	17,0	17,5	17,9
Solde du compte de capital	0,4	0,3	-0,3	1,5	0,6	0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,2
<i>Pour mémoire</i>											
Monde											
Capacité/besoin de financement	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	-0,1
Solde du compte courant	-0,1	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,1	-0,2
Épargne	23,4	23,8	23,0	24,4	25,3	25,6	25,5	25,7	25,6	25,4	25,3
Investissement	23,4	23,7	22,8	24,0	24,8	24,9	24,8	25,0	25,2	25,2	25,4
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1

Note : Les estimations figurant dans ce tableau reposent sur les statistiques des comptes nationaux et de la balance des paiements des pays. Les valeurs composites des groupes de pays sont égales à la somme des valeurs en dollars pour les pays concernés, alors que dans les éditions d'avril 2005 et les éditions précédentes des PEM, les valeurs composites étaient pondérées par le PIB en parité des pouvoirs d'achat en pourcentage du PIB mondial total. Les estimations de l'épargne et de l'investissement (ou formation brute de capital) nationaux bruts sont tirées des statistiques des comptes nationaux des pays. Les estimations du solde du compte courant, du solde du compte de capital et du solde du compte financier (ou capacité/besoin de financement) sont tirées des statistiques de la balance des paiements. Le lien entre les transactions intérieures et les transactions avec le reste du monde peuvent être exprimées comme des identités comptables. L'épargne (S) moins l'investissement (I) est égal au solde du compte courant (CAB) ($S - I$). La capacité/besoin de financement (NLB) est la somme du solde du compte courant et du solde du compte de capital (KAB) ($NLB = CAB + KAB$). Dans la pratique, ces identités ne tiennent pas exactement; des déséquilibres résultent des imperfections dans les données sources et dans l'établissement des données, ainsi que d'asymétries dans la composition des groupes en raison des données disponibles.

¹Les données relatives à la Lituanie sont à présent incluses dans les agrégats de la zone euro, mais ont été exclues dans l'édition d'avril 2015 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

³La Géorgie, le Turkménistan et l'Ukraine, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont inclus dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes				Projections			
	1997–2006	2007–16	2013	2014	2015	2016	2013–16	2017–20
	<i>Variations annuelles en pourcentage</i>							
Monde PIB réel	4,0	3,5	3,3	3,4	3,1	3,6	3,4	3,9
Pays avancés	2,8	1,3	1,1	1,8	2,0	2,2	1,8	2,1
Pays émergents et en développement	5,4	5,5	5,0	4,6	4,0	4,5	4,5	5,1
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,3	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,4	1,7
Commerce mondial, Volume¹	6,8	3,5	3,3	3,3	3,2	4,1	3,5	4,6
Importations								
Pays avancés	6,6	2,4	2,0	3,4	4,0	4,2	3,4	4,5
Pays émergents et en développement	8,3	6,0	5,2	3,6	1,3	4,4	3,6	5,2
Exportations								
Pays avancés	6,2	2,9	2,9	3,4	3,1	3,4	3,2	4,1
Pays émergents et en développement	8,1	4,6	4,4	2,9	3,9	4,8	4,0	5,2
Termes de l'échange								
Pays avancés	-0,2	0,0	0,8	0,4	1,6	0,1	0,7	0,1
Pays émergents et en développement	1,9	0,1	-0,3	-0,5	-4,7	-1,0	-1,6	-0,7
Prix mondiaux (en dollars)								
Produits manufacturés	0,3	0,8	-1,1	-0,6	-4,1	-0,7	-1,6	0,8
Pétrole	12,2	-2,4	-0,9	-7,5	-46,4	-2,4	-16,8	5,7
Produits primaires hors combustibles	2,2	0,4	-1,2	-4,0	-16,9	-5,1	-7,0	-0,2
Prix à la consommation								
Pays avancés	2,0	1,6	1,4	1,4	0,3	1,2	1,1	1,9
Pays émergents et en développement	8,7	6,2	5,8	5,1	5,6	5,1	5,4	4,6
Taux d'intérêt								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	2,0	-0,2	-1,1	-1,1	-0,6	-0,3	-0,8	1,2
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	2,5	1,2	0,8	0,5	1,5	1,2	1,0	1,4
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,1
Pays émergents et en développement	1,5	1,4	0,6	0,5	-0,1	-0,2	0,2	-0,5
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	33,8	26,0	25,9	26,0	27,1	27,5	26,6	26,3
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	9,3	8,6	8,8	9,2	9,7	9,0	9,2	9,0

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.

³Moyennes 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 : 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
Perspectives de l'économie mondiale : La reprise s'affermir, mais reste inégale	Avril 2014
Perspectives de l'économie mondiale : Nuages et incertitudes de l'après-crise	Octobre 2014
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance inégale — facteurs à court et long terme	Avril 2015
Perspectives de l'économie mondiale : L'ajustement au repli des prix des produits de base	Octobre 2015

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

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
Bilans budgétaires : l'importance des actifs non financiers et de leur évaluation	Octobre 2014, encadré 3.3

II. Études rétrospectives

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
Récessions : quelles conséquences?	Octobre 2015, encadré 1.1

III. Croissance économique : facteurs et évolution

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
Épargne et croissance économique	Avril 2014, encadré 3.1
Forcés à subir? Conditions extérieures et croissance dans les pays émergents avant, pendant et après la crise financière mondiale	Avril 2014, chapitre 4
Incidence de la conjoncture extérieure sur la croissance à moyen terme des pays émergents	Avril 2014, encadré 4.1
Les causes des révisions par le FMI des prévisions de croissance depuis 2011	Octobre 2014, encadré 1.2
Dossier spécial sur les effets de contagion : les déterminants sous-jacents des rendements obligataires aux États-Unis	Octobre 2014, chapitre 2
Le moment est-il propice à une relance des infrastructures? Les effets macroéconomiques de l'investissement public	Octobre 2014, chapitre 3
Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement	Octobre 2014, encadré 3.4
Où allons-nous? Points de vue sur la production potentielle	Avril 2015, chapitre 3
Contre vents et marées : estimation de la production soutenable	Avril 2015, encadré 3.1

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

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
Ancrage des anticipations d'inflation lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif	Avril 2014, encadré 1.3
Dossier spécial : produits de base — cours et prévisions	Avril 2014, chapitre 1
Dossier spécial : marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'importance du gaz naturel dans l'économie mondiale	Octobre 2014, chapitre 1

Dossier spécial : marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'investissement sur fond de faiblesse des cours du pétrole	Avril 2015, chapitre 1
L'effondrement des cours du pétrole : question d'offre ou de demande?	Avril 2015, encadré 1.1
Dossier spécial : Marchés des produits de base — Évolution et prévisions, principalement pour les métaux dans l'économie mondiale	Octobre 2015, chapitre 1
Les nouvelles frontières de l'extraction des métaux : la réorientation Nord-Sud	Octobre 2015, encadré 1.DS.1
À quoi les exportateurs de produits de base doivent-ils s'attendre? Croissance de la production après l'envolée des cours des produits de base	Octobre 2015, chapitre 2
Un patient pas trop malade : l'envolée des cours des produits de base et le phénomène du syndrome hollandais	Octobre 2015, encadré 2.1
Les économies des pays exportateurs de produits de base sont-elles en surchauffe durant la hausse des cours?	Octobre 2015, encadré 2.4

V. Politique budgétaire

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
Le moment est-il propice à une relance des infrastructures? Les effets macroéconomiques de l'investissement public	Octobre 2014, chapitre 3
Améliorer l'efficacité de l'investissement public	Octobre 2014, encadré 3.2
Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'investissement public dans les pays en développement	Octobre 2014, encadré 3.4
Les institutions et règles budgétaires et l'investissement public	Octobre 2014, encadré 3.5
Hausses des cours des produits de base et investissements publics	Octobre 2015, encadré 2.2

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

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
Offre de crédit et croissance économique	Avril 2014, encadré 1.1
Dossier spécial sur les effets de contagion : les pays avancés doivent-ils se préoccuper d'un ralentissement de la croissance des pays émergents?	Avril 2014, chapitre 2
Points de vue sur les taux d'intérêt réels mondiaux	Avril 2014, chapitre 3
Les marchés immobiliers mondiaux : mise à jour	Octobre 2014, encadré 1.1
Les retombées commerciales du boom du gaz de schiste aux États-Unis	Octobre 2014, encadré 1.DS.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

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
Régimes de change et susceptibilité aux crises des pays émergents	Avril 2014, encadré 1.4
Les taux de change et les flux d'échanges sont-ils déconnectés?	Octobre 2015, chapitre 3
La relation entre les taux de change et les échanges liés aux chaînes de valeur mondiales	Octobre 2015, encadré 3.1
Le rôle des chaînes de valeur mondiales dans la mesure des taux de change effectifs réels et de la compétitivité	Octobre 2015, encadré 3.2

IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

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
Les déséquilibres mondiaux ont-ils atteint un point d'inflexion?	Octobre 2014, chapitre 4
Changement de vitesse : l'ajustement extérieur de 1986	Octobre 2014, encadré 4.1
Le conte de deux ajustements : Asie de l'Est et zone euro	Octobre 2014, encadré 4.2
Comprendre le rôle des facteurs cycliques et structurels dans le ralentissement du commerce mondial	Avril 2015, encadré 1.2
De petits pays, mais des déficits courants élevés	Octobre 2015, encadré 1.2
Mouvements de capitaux et financiarisation dans les pays en développement	Octobre 2015, encadré 1.3

X. Études régionales

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

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 Taiwan 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
Chine : les dépenses évoluent-elles au détriment des produits de base?	Avril 2014, encadré 1.2
L'investissement public au Japon durant la décennie perdue	Octobre 2014, encadré 3.1
Exportations japonaises : où est le hic?	Octobre 2015, encadré 3.3

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
Progresser avec un peu d'aide d'une hausse des cours : les recettes exceptionnelles tirées des produits de base accélèrent-elles le développement humain?	Octobre 2015, encadré 2.3

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, SEPTEMBRE 2015

Observations du Président 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 21 septembre 2015.

Les administrateurs souscrivent dans l'ensemble à l'évaluation des perspectives de l'économie mondiale et des risques qui les entourent. Ils constatent que la croissance mondiale reste modeste et inégale d'un pays et d'une région à l'autre, tandis que l'instabilité des marchés financiers s'est accentuée ces derniers mois. Les aléas négatifs pesant sur les perspectives mondiales se sont accrues, les pays émergents et en développement étant particulièrement exposés à la baisse des cours des matières premières et au resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale. Les administrateurs notent que la fragilité persistante de la croissance dans les pays avancés et le ralentissement de la croissance pour la cinquième année consécutive dans les pays émergents s'expliquent par des évolutions propres à chaque pays, mais aussi par des mécanismes communs à moyen et long terme. Des interventions énergiques des pouvoirs publics sur tous les fronts ainsi qu'un renforcement de la coopération internationale apparaissent aujourd'hui plus décisifs que jamais pour inverser cette tendance et favoriser une croissance mondiale plus solide et plus équilibrée.

Les administrateurs conviennent dans l'ensemble que, dans les pays avancés, les bases d'une reprise modeste en 2015–16 restent intactes, alors que la stabilité financière s'est généralement améliorée. Ils notent qu'une reprise durable dans la zone euro, le retour à une croissance positive au Japon et la persistance d'une activité solide aux États-Unis constituent des facteurs positifs, même si la volatilité accrue des marchés peut poser des problèmes de stabilité financière à court terme. Les perspectives à moyen terme restent modérées, ce qui s'explique par une démographie défavorable, une faible croissance de la productivité et un chômage élevé ainsi que par les séquelles de la crise — notamment l'endettement élevé, la faiblesse de l'investissement et la fragilité du secteur financier. Un risque majeur tient à la poursuite d'une érosion de la croissance déjà faible qui pourrait se transformer en quasi-stagnation, en particulier si l'essoufflement de la croissance dans les pays émergents freine la demande mondiale. Dans ce contexte, l'inflation durablement inférieure à l'objectif pourrait devenir plus tenace.

Les administrateurs notent que les perspectives globales des pays émergents et en développement se détériorent en général, ce qui s'explique par un resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale, la transition en Chine vers une croissance durable tirée par la consommation, une dégradation des perspectives des marchés des matières premières et les tensions géopolitiques. Néanmoins, les perspectives de croissance diffèrent sensiblement d'un pays à l'autre. Les pays émergents sont vulnérables aux fluctuations des taux de change et à un retournement des flux de capitaux. Parallèlement, de nouveaux replis des cours des matières premières pourraient fragiliser les perspectives des pays qui en exportent. Si la transition en Chine et le ralentissement qui a suivi étaient prévus de longue date, un essoufflement de la croissance plus prononcé que prévu, s'il se concrétisait, pourrait avoir de fortes retombées et faire peser des risques importants sur les autres pays.

Les administrateurs reconnaissent que les facteurs de plus grande vulnérabilité des pays émergents, les séquelles de la crise dans les pays avancés et les craintes à l'égard de la faible liquidité des marchés assombrissent les perspectives financières mondiales. Ils constatent en particulier un endettement privé et un risque de change élevés dans les pays émergents, les obstacles dus à la fragilité des bilans dans les pays avancés et les lacunes qui subsistent dans l'architecture financière dans la zone euro. Dans le contexte du relèvement des taux directeurs, le système financier mondial pourrait connaître des ajustements parallèlement au resserrement des conditions financières et à l'augmentation des primes de risque par rapport à des niveaux historiquement bas. Les administrateurs ont conscience que la normalisation des taux d'intérêt aux États-Unis sous l'effet d'une activité solide profitera à l'économie mondiale et réduira l'incertitude. C'est pourquoi cette normalisation devrait avoir lieu en temps utile, en fonction des données.

Les administrateurs soulignent que l'augmentation de la production effective et potentielle demeure une priorité, ce qui nécessite d'adopter des mesures qui se renforcent mutuellement pour soutenir la demande et engager des réformes structurelles. Ils conviennent que les principales recommandations sont pertinentes, même si le bon dosage

de mesures de politique économique variera d'un pays à l'autre. Une démarche collective s'impose pour stimuler la croissance des échanges, éviter des mesures commerciales protectionnistes, s'abstenir de dévaluations compétitives et réduire les déséquilibres mondiaux persistants.

Les administrateurs souscrivent aux priorités que sont le plein emploi et la stabilité de l'inflation dans les pays avancés. Une politique monétaire accommodante demeure indispensable, en particulier au Japon et dans la zone euro, alors que les efforts devraient se poursuivre, le cas échéant, pour améliorer la transmission de la politique et faire face aux risques qui pèsent sur le système financier en continuant à assainir les bilans et à prendre des mesures macroprudentielles. La politique budgétaire devrait rester prudente, mais souple et favorable à la croissance, et ancrée dans des stratégies solides à moyen terme. Les pays qui disposent d'un espace budgétaire et affichent un écart de production important ou un solde des transactions courantes fortement excédentaire devraient assouplir l'orientation de leur politique budgétaire à court terme, notamment en investissant davantage dans des projets d'infrastructures de qualité et très rentables. Les réformes structurelles devraient avoir pour objectif d'augmenter le taux d'activité et l'emploi tendanciel, de faciliter l'ajustement du marché du travail, de s'attaquer au surendettement hérité de la crise et de réduire les obstacles à l'entrée sur les marchés de produits, en particulier des services.

Les administrateurs reconnaissent que les pays émergents et en développement en général sont aujourd'hui mieux préparés pour affronter l'environnement moins favorable grâce à des fondamentaux, des marges de manœuvre et des cadres d'action plus solides. Toutefois, ils doivent procéder à un arbitrage difficile entre le soutien à la demande et la réduction des facteurs de vulnérabilité. La marge d'assouplissement des politiques macroéconomiques varie énormément d'un pays à l'autre, en fonction de l'ampleur du ralentissement économique, des tensions inflationnistes et de l'espace budgétaire ainsi que de la vulnérabilité extérieure, financière et budgétaire. Les administrateurs conviennent que la flexibilité du taux de change, lorsque cela est possible, dans le contexte d'un cadre d'action bien défini, peut contribuer à absorber les chocs exogènes. Ils soulignent que, dans de nombreux pays, des réformes structurelles s'imposent de toute urgence pour accroître la productivité et éliminer les obstacles à la production.

Les administrateurs conviennent que, dans un environnement extérieur plus difficile, les évolutions dans les pays à faible revenu devraient faire l'objet d'une attention particulière. Bon nombre de ces pays sont des exportateurs de matières premières dont la situation de départ était déjà délicate, dont les soldes budgétaires et extérieurs se dégradent et dont la capacité d'absorption est limitée. Des conseils

avisés et une assistance financière appropriée des partenaires au développement, dont le FMI, seront indispensables pour accompagner les pays à faible revenu dans leurs efforts d'ajustement et leurs progrès pour atteindre les objectifs de développement durable. Leurs priorités englobent généralement la diversification économique, la mobilisation de recettes intérieures et l'expansion des circuits financiers.

Les administrateurs soulignent l'importance de la pérennisation de la stabilité financière, de la protection contre l'illiquidité des marchés et du maintien de la confiance dans la formulation de la politique économique. Pour les pays avancés, les priorités devraient inclure la poursuite d'une communication claire et efficace des intentions en matière de politique monétaire et une stratégie globale pour s'attaquer aux prêts improductifs et parachever l'architecture financière dans la zone euro. Les conditions de liquidités, en particulier pour le secteur non bancaire, devraient être surveillées de près et des solutions au problème de pénurie de liquidité relevant de la structure des marchés devraient être étudiées. Pour mener à son terme le programme de réformes de la réglementation du secteur financier à l'échelle mondiale, il faudra encore poursuivre leur mise en œuvre, achever les réformes en cours et s'attaquer aux nouveaux risques qui apparaîtraient.

Les administrateurs soulignent la nécessité de résoudre les problèmes cycliques et structurels dans les pays émergents. Ils conviennent que les dirigeants devraient s'appuyer sur des outils micro et macroprudentiels afin de décourager l'accumulation d'un endettement excessif, de renforcer le provisionnement par les banques et d'améliorer les réglementations portant sur la classification de la solvabilité. Le risque de change justifie une attention particulière et la réforme des régimes d'insolvabilité des entreprises devrait se poursuivre. Le rééquilibrage et le désendettement en Chine imposeront un dosage et un enchaînement minutieux de réformes fondées sur le marché, un nouveau renforcement du système financier et une mise en œuvre énergique du programme de réformes.

Les administrateurs notent que le repli des cours pétroliers ouvre des possibilités tout en créant des difficultés. Dans de nombreux pays importateurs de pétrole, la baisse des cours a allégé la charge qui pèse sur la politique monétaire et créé un certain espace budgétaire. Les pays exportateurs de pétrole et autres produits de base dont les termes de l'échange se dégradent devront ajuster leurs dépenses publiques en raison de la diminution des recettes tirées des matières premières. Ces pays devraient aussi continuer à renforcer leur cadre budgétaire et fournir un point d'ancrage à plus long terme pour éclairer les décisions stratégiques. Les réformes des subventions à l'énergie et de la fiscalité dans ce secteur restent une priorité essentielle pour de nombreux pays.

