

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

Croissance inégale Facteurs à court et long terme

.....



AVR 15

Études économiques et financières

Perspectives
de l'économie mondiale
Avril 2015

Croissance inégale
Facteurs à court et long terme

.....



©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 : 978-1-48435-692-0 (version imprimée)

ISBN : 978-1-47553-565-5 (version ePub)

ISBN : 978-1-48435-706-4 (version Mobipocket)

ISBN : 978-1-48435-756-9 (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 3 avril 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 : Croissance inégale — facteurs à court et long terme*. Washington (avril).

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	19
Action des pouvoirs publics	24
Dossier spécial : Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axées principalement sur l'investissement sur fond de faiblesse des cours du pétrole	30
Encadré scénario 1. Impact mondial de la baisse des prix du pétrole	7
Encadré scénario 2. Implications mondiales des variations des taux de change	9
Encadré 1.1. L'effondrement des cours du pétrole : question d'offre ou de demande?	38
Encadré 1.2. Comprendre le rôle des facteurs cycliques et structurels dans le ralentissement du commerce mondial	41
Bibliographie	45
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	47
États-Unis et Canada : une solide reprise	47
Europe	51
Asie et Pacifique : malgré un certain ralentissement, de meilleurs résultats que les autres régions	56
Amérique latine et Caraïbes : une nouvelle année caractérisée par une croissance décevante	60
Communauté des États indépendants : la chute des prix du pétrole assombrit les perspectives	63
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : pétrole, conflits et transitions	66
Afrique subsaharienne : une capacité de résistance malgré des vents contraires	69
Bibliographie	72
Chapitre 3. Où allons-nous? Points de vue sur la production potentielle	73
Introduction	73
Production potentielle : guide pratique	75
Retour en arrière : comment la croissance potentielle a-t-elle évolué avant la crise?	77
Comment la croissance potentielle a-t-elle évolué pendant la crise?	81
Où allons-nous?	84
Résumé des résultats et implications pour la politique économique	89
Annexe 3.1. Sources des données et groupes de pays	90
Annexe 3.2. Méthodologie de filtrage multivarié	90
Annexe 3.3. Estimation des taux d'activité tendancielles	92
Annexe 3.4. Croissance potentielle après la crise financière mondiale	94
Annexe 3.5. Projections de croissance du capital humain	97

Encadré 3.1. Contre vents et marées : estimation de la production soutenable	98
Encadré 3.2. Retombées de la productivité totale des facteurs aux États-Unis	101
Encadré 3.3. Croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays avancés : étude des tendances sectorielles	104
Encadré 3.4. Les effets de la crise financière sur la productivité de la main-d'œuvre : le rôle de la réaffectation sectorielle	107
Encadré 3.5. Les effets des réformes structurelles sur la productivité totale des facteurs	109
Bibliographie	113
Chapitre 4. L'investissement privé : où est le hic?	117
Assiste-t-on à un effondrement mondial de l'investissement privé?	119
La chute de l'investissement privé est-elle due au secteur du logement ou à des facteurs plus vastes?	120
Dans quelle mesure l'effondrement de l'investissement des entreprises est-il attribuable à une activité économique atone?	122
Quelles entreprises ont le plus réduit leurs investissements? Le rôle des contraintes financières et de l'incertitude des politiques économiques	129
Les décisions d'investissement des entreprises ont-elles encore un rapport avec la rentabilité et les valorisations boursières?	134
Implications pour les politiques économiques	134
Annexe 4.1. Données agrégées	136
Annexe 4.2. Données recueillies auprès des entreprises	138
Annexe 4.3. Estimation des variables instrumentales	139
Annexe 4.4. Méthodes de projection locale	141
Annexe 4.5. Résultats de l'estimation du modèle d'accélérateur	141
Encadré 4.1. Après le boum : l'investissement privé dans les pays émergents et les pays en développement	145
Bibliographie	149
Appendice statistique	151
Hypothèses	151
Modifications récentes	152
Données et conventions	152
Classification des pays	153
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	153
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	155
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	156
Tableau C. Union européenne	156
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	157
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés et des pays en développement à faible revenu	158
Tableau F. Pays dont la période de déclaration est différente	160
Tableau G. Principaux documents relatifs aux données	161
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	171
Liste des tableaux	175
Production mondiale (tableaux A1–A4)	176
Inflation (tableaux A5–A7)	183
Politiques financières (tableau A8)	188
Commerce extérieur (tableau A9)	189
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	191

Balance des paiements et financement extérieur (tableau A13)	198
Flux de ressources (tableau A14)	202
Scénario de référence à moyen terme (tableau A15)	205
Perspectives de l'économie mondiale questions d'actualité	207
Examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, avril 2015	217
Tableaux	
Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections	2
Tableau 2.1. Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	50
Tableau 2.2. Pays européens : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	53
Tableau 2.3. Pays d'Asie et Pacifique : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	58
Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	62
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	65
Tableau 2.6. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	67
Tableau 2.7. Afrique subsaharienne : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	71
Tableau d'annexe 3.1.1. Pays inclus dans l'analyse	90
Tableau d'annexe 3.1.2. Sources des données	91
Tableau 3.2.1. Propriétés de la productivité totale des facteurs ajustée par rapport au résidu de Solow, pays avancés, 1970–2007	101
Tableau 3.2.2. Canaux de transmission	103
Tableau 3.5.1. Effets des frictions sur les marchés des produits et du travail sur la croissance de la productivité totale des facteurs	110
Tableau 3.5.2. Effets des technologies de l'information et de la communication, du capital humain et de la recherche et du développement	111
Tableau 4.1. Données recueillies auprès des entreprises : les contraintes financières	131
Tableau 4.2. Données recueillies auprès des entreprises : l'incertitude entourant les politiques publiques	133
Tableau 4.3. Investissement, Q de Tobin, bénéfice et flux de trésorerie	136
Tableau annexe 4.1.1. Sources des données	137
Tableau annexe 4.2.1. Investissement global au niveau des entreprises et investissement national	139
Tableau 4.3.1. Relation investissement–production : estimation des variables instrumentales	140
Tableau annexe 4.5.1. Modèle d'accélérateur de référence	143
Tableau annexe 4.5.2. Modèle d'accélérateur : estimations dans l'échantillon et hors échantillon	143
Tableau annexe 4.5.3. Échantillon de pays de la zone euro : modèle d'accélérateur de référence et augmenté — échantillon compensé	144
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	176
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	177
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	178
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	180
Tableau A5. Inflation : récapitulation	183
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	184
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	185
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	188

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	189
Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	191
Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	194
Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	195
Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier	198
Tableau A14. État récapitulatif de la capacité ou du besoin de financement	202
Tableau A15. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	205

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale	3
Graphique 1.2. Inflation mondiale	4
Graphique 1.3. Conditions monétaires dans les pays avancés	4
Graphique 1.4. Marchés des produits de base et du pétrole	5
Graphique 1.5. Marchés financiers dans les pays avancés	10
Graphique 1.6. Marchés financiers et flux de capitaux dans les pays émergents	11
Graphique 1.7. Politique budgétaire	12
Graphique 1.8. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents	13
Graphique 1.9. Prévisions de croissance du PIB	13
Graphique 1.10. Secteur extérieur	18
Graphique 1.11. Taux de change et réserves	19
Graphique 1.12. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	20
Graphique 1.13. Risques de récession et de déflation	21
Graphique 1.14. Capacités, chômage et production	24
Graphique 1.DS.1. Indices des cours des produits de base	30
Graphique 1.DS.2. Croissance de l'offre de pétrole	31
Graphique 1.DS.3. Courbes des cours à terme du Brent	31
Graphique 1.DS.4. Perspectives des cours du Brent, 17 mars 2015	32
Graphique 1.DS.5. États-Unis : installations de forage, données hebdomadaires	33
Graphique 1.DS.6. Pétrole : investissements et cours mondiaux	34
Graphique 1.DS.7. Pétrole : réaction des investissements aux cours	34
Graphique 1.DS.8. Secteur pétrolier : réaction de la production à l'investissement	35
Graphique 1.DS.9. Secteurs pétroliers de l'OPEP et hors OPEP : production et investissement	36
Graphique 1.DS.10. Secteurs pétroliers conventionnel et non conventionnel : production et investissement	36
Graphique 1.DS.11. Évolution des seuils de rentabilité	37
Graphique 1.DS.12. Pétrole : production et coûts d'exploitation par pays	37
Graphique scénario 1. Impact potentiel de la baisse des prix du pétrole depuis août 2014	7
Graphique scénario 2. Impact des variations des taux de change depuis août 2014	9
Graphique 1.1.1. Déterminants des cours du pétrole : modèle à deux variables, estimé à partir de données quotidiennes, juillet 2014–janvier 2015	38
Graphique 1.1.2. Déterminants des cours du pétrole : modèle à deux variables, estimé à partir de données quotidiennes, 1986 et 2008	39
Graphique 1.1.3. Déterminants des cours du pétrole : modèle à quatre variables, estimé à partir de données trimestrielles	40
Graphique 1.2.1. Croissance du PIB réel et volume des importations	41
Graphique 1.2.2. Volumes cumulés des importations : données, modèle et tendance linéaire	42
Graphique 1.2.3. Élasticité à long terme	43
Graphique 1.2.4. Élasticités à long terme	43
Graphique 2.1. Prévisions de croissance du PIB pour 2015 et effets d'un choc de l'offre de pétrole	48
Graphique 2.2. États-Unis et Canada : une solide reprise	49
Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : retombées d'une zone euro qui stagne	52

Graphique 2.4. Pays émergents et pays en développement d'Europe : une croissance plus lente dans un contexte caractérisé par une faible demande extérieure	55
Graphique 2.5. Asie et Pacifique : un certain ralentissement, mais de meilleurs résultats que les autres régions	57
Graphique 2.6. Amérique latine et Caraïbes : une faiblesse persistante	60
Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : aux prises avec les risques géopolitiques et la faiblesse des prix du pétrole	64
Graphique 2.8. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : pétrole, conflits et transitions	66
Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : le maintien du rythme de croissance	70
Graphique 3.1. Production par rapport aux anticipations d'avant la crise	73
Graphique 3.2. Projections de croissance à moyen terme des PEM	74
Graphique 3.3. Évolution de la croissance de la production potentielle avant la crise	78
Graphique 3.4. Variations de la croissance de la production potentielle selon les pays	78
Graphique 3.5. Déterminants de la croissance de la production potentielle dans les pays avancés	79
Graphique 3.6. Déterminants de la croissance de la production potentielle dans les pays émergents	80
Graphique 3.7. Composantes de la croissance de la production potentielle pendant la crise financière mondiale dans les pays avancés	84
Graphique 3.8. Composantes de la croissance de la production potentielle pendant la crise financière mondiale dans les pays émergents	85
Graphique 3.9. Effets de la démographie sur la croissance de l'emploi	86
Graphique 3.10. Ratio investissement/capital	87
Graphique 3.11. Évolution de la croissance de la production potentielle et de ses composantes	88
Graphique d'annexe 3.2.1. Croissance de la production potentielle	92
Graphique d'annexe 3.3.1. Répartition de la population par groupe d'âge	94
Graphique d'annexe 3.4.1. Retombées de la crise financière mondiale dans les pays avancés	96
Graphique d'annexe 3.4.2. Retombées de la crise financière mondiale dans les pays émergents	96
Graphique d'annexe 3.5.1. Projections de croissance du capital humain	97
Graphique 3.1.1. Écart de production dans certains pays de la zone euro : filtre multivarié augmenté par des variables financières et filtre avec l'inflation seulement	99
Graphique 3.1.2. Écarts de crédit et de production déduits du modèle d'équilibre général dynamique et stochastique	99
Graphique 3.2.1. Répercussions de la productivité totale des facteurs aux États-Unis sur les autres pays avancés	102
Graphique 3.3.1. Emploi et valeur ajoutée, 1980–2007	104
Graphique 3.3.2. Groupes de pays sélectionnés : croissance de la productivité totale des facteurs dans les secteurs des biens et services	105
Graphique 3.3.3. Croissance de la productivité dans les technologies de l'information et de la communication et retombées	105
Graphique 3.4.1. Réponse de la productivité de la main-d'œuvre aux crises	107
Graphique 3.5.1. Effet à court et à moyen terme des réformes structurelles sur la croissance de la productivité totale des facteurs	111
Graphique 4.1. Investissement privé réel	119
Graphique 4.2. Investissement privé réel, 2008–14	120
Graphique 4.3. Catégories d'investissement fixe réel	120
Graphique 4.4. Ventilation de la chute de l'investissement, 2008–14	121
Graphique 4.5. Parts et prix relatifs des différentes catégories d'investissements	121
Graphique 4.6. Investissement réel des entreprises et production par rapport aux prévisions : récessions passées et crise financière mondiale	123
Graphique 4.7. Investissement réel des entreprises : effectif et prévu, en fonction de l'activité économique	125
Graphique 4.8. Modèle d'accélérateur : investissement réel des entreprises	126

Graphique 4.9. Investissement réel des entreprises : valeurs résiduelles du modèle d'accélérateur et recul de l'investissement par rapport aux prévisions d'avant la crise, 2008–14	127
Graphique 4.10. Échantillon de pays de la zone euro : modèle d'accélérateur — rôle des contraintes financières et de l'incertitude	128
Graphique 4.11. Réponses aux enquêtes auprès des entreprises : les facteurs qui limitent la production	129
Graphique 4.12. Investissement des entreprises depuis la crise, par type d'entreprise	132
Graphique 4.13. Q de Tobin et ratios investissement réel des entreprises/capital	135
Graphique 4.14. Investissement effectif et prévu à partir du Q de Tobin	135
Graphique annexe 4.3.1. Investissement effectif et prévu des entreprises — robustesse	141
Graphique 4.5.1. Modèle d'accélérateur : dans l'échantillon et hors échantillon	142
Graphique 4.5.2. Modèle d'accélérateur : prise en compte du coût d'usage du capital	142
Graphique 4.1.1. Investissement fixe privé réel	145
Graphique 4.1.2. Erreurs de prévision pour l'investissement privé et la production : historiques et ralentissement après 2011	146
Graphique 4.1.3. Facteurs contribuant au ralentissement des investissements privés depuis 2011	147

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 6 février et le 6 mars 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 58,14 dollars le baril en 2015 et de 65,65 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 0,7 % en 2015 et à 1,9 % 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 0,2 % 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 3 avril 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 $\frac{1}{4}$ de point (de pourcentage).

Les données portent sur les années civiles, sauf dans le cas de quelques pays qui utilisent les exercices budgétaires. Veuillez consulter le tableau F de l'appendice statistique 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.

- Le 1^{er} janvier 2015, la Lituanie est devenue le 19^e pays membre de la zone euro. Les données relatives à ce pays ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce qu'Eurostat n'a pas totalement publié les données consolidées pour le groupe, mais les données sont incluses dans les pays avancés et les sous-groupes agrégés par les PEM.
- Comme dans l'édition d'octobre 2014 des PEM, les données relatives à la Syrie sont exclues à compter de 2011 en raison de la situation politique incertaine.
- Comme dans l'édition d'octobre 2014 des PEM, les projections des prix à la consommation pour l'Argentine sont exclues en raison d'une interruption structurelle des données. Veuillez consulter la note 6 du tableau A7 pour des détails supplémentaires.
- En raison du programme du FMI en cours avec le Pakistan, les séries à partir desquelles les hypothèses du taux de change nominal sont calculées ne sont pas publiées; le taux de change nominal est une question sensible pour les marchés au Pakistan.
- Les séries à partir desquelles les hypothèses du taux de change nominal sont calculées ne sont pas publiées pour l'Égypte parce que le taux de change nominal est une question sensible pour les marchés en Égypte.
- À compter de l'édition d'avril 2015 des PEM, la classification pour le financement extérieur officiel parmi les pays émergents et les pays en développement considérés comme des débiteurs nets a été éliminée en raison de l'insuffisance des données disponibles.

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/2013/01/pdf/tblpartb.pdf>.

Les données figurant dans les *Perspectives de l'économie mondiale* sont établies par les services du FMI au moment de la rédaction du rapport. Les données rétrospectives et les projections reposent sur les informations rassemblées par les économistes chargés des pays dans le cadre de leurs missions dans les pays membres et de leur analyse permanente de la situation dans chaque pays. Les données rétrospectives sont mises à jour continuellement à mesure que les informations sont disponibles, et les interruptions structurelles sont souvent ajustées de manière à produire des séries lisses à l'aide de techniques d'agrégation, entre autres. Les estimations des services du FMI demeurent des données supplétives pour les séries rétrospectives lorsque des informations complètes ne sont pas disponibles. En conséquence, les données des PEM peuvent différer 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 Abdul Abiad, Aseel Almansour, Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Patrick Blagrove, Oya Celasun, Mai Dao, Davide Furceri, Roberto Garcia-Saltos, Sinem Kilic Celik, Daniel Leigh, Seok Gil Park, Marco Terrones, Hui Tong, Juan Yépez Albornoz et Fan Zhang.

Ont aussi contribué : Ali Alich, Rabah Arezki, Angana Banerji, Sami Ben Naceur, Helge Berger, Emine Boz, Ernesto Crivelli, Era Dabla-Norris, Harald Finger, Roberto Guimarães-Filho, Amr Hosny, Benjamin Hunt, Minsuk Kim, Nicolas Magud, Akito Matsumoto, Andre Meier, Pritha Mitra, Mico Mrkaic, Bhaswar Mukhopadhyay, Carolina Osorio Buitron, Marco Pani, Pau Rabanal, Jesmin Rahman, Michele Ruta, Annika Schnücker, Sebastian Sosa, Ara Stepanyan, Shane Streifel, Marzie Taheri Sanjani, Natalia Tamirisa, Bruno Versailles, Kevin Wiseman et Aleksandra Zdzienicka.

Gavin Asdorian, Joshua Bosshardt, Angela Espiritu, Rachel Fan, Mitko Grigorov, Hao Jiang, Yun Liu, Olivia Ma, Vanessa Diaz Montelongo, Rachel Szymanski et Hong Yang étaient assistants à la recherche. Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Emory Oakes et Richard Watson ont assuré le soutien informatique. Alimata Kini Kaboré et Anduriña Espinoza-Wasil se sont chargées du traitement de texte. 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, Sherrie Brown, Gregg Forte, Linda Long et EEI Communications en matière de relecture.

L'équipe chargée de la gestion des données de base du Département de la technologie du FMI et Pavel Pimenov, consultant extérieur, ont fourni une aide technique additionnelle.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 3 avril 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.

Ce qui me frappe tandis que j'écris cet avant-propos, c'est la complexité des forces qui déterminent l'évolution macroéconomique dans le monde et la difficulté de tirer une conclusion simple. Permettez-moi donc d'entrer dans le détail.

Deux forces fondamentales déterminent l'évolution macroéconomique à moyen terme :

Les séquelles de la crise financière et de la crise dans la zone euro restent visibles dans beaucoup de pays. À des degrés divers, la fragilité des banques et l'endettement élevé (du secteur public, des entreprises ou des ménages) continuent de peser sur les dépenses et la croissance. Et la faiblesse de la croissance ralentit le désendettement.

La croissance de la production potentielle a fléchi. Comme indiqué au chapitre 3, la croissance potentielle dans les pays avancés diminuait déjà avant la crise. Le vieillissement de la population, conjugué à un ralentissement de la productivité totale, contribue à ce fléchissement. La crise a aggravé la situation : la forte baisse de l'investissement a conduit à une croissance du capital encore plus faible. Tandis que nous sortons de la crise, et comme indiqué au chapitre 4, la croissance du capital va se redresser, mais le vieillissement de la population et la faible croissance de la productivité continueront de se faire sentir. Les effets sont encore plus prononcés dans les pays émergents, où le vieillissement de la population, la plus faible accumulation de capital et le ralentissement de la croissance de la productivité vont réduire sensiblement la croissance potentielle. À son tour, la dégradation des perspectives conduit à une diminution des dépenses et à un fléchissement de la croissance aujourd'hui.

En plus de ces deux forces fondamentales, la situation actuelle est dominée par deux facteurs qui ont des implications majeures pour la distribution du revenu, à savoir la baisse du prix du pétrole et les fortes variations des taux de change.

La forte baisse du prix du pétrole a été surprenante. Beaucoup d'explications ont été offertes rétrospectivement, dont les plus convaincantes mettent l'accent sur la hausse constante de l'offre de sources non conventionnelles, conjuguée à un changement de stratégie de la part de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole.

La plupart de ces explications donnent à penser que la baisse des prix s'inscrira probablement dans la durée.

Les baisses des prix ont conduit à une réaffectation considérable du revenu réel des pays exportateurs de pétrole vers les pays importateurs. Il ressort de données préliminaires que, dans les pays importateurs de pétrole — États-Unis, zone euro, Chine, Inde —, l'augmentation du revenu réel entraîne une hausse des dépenses. Les pays exportateurs de pétrole ont réduit leurs dépenses, mais dans une mesure moindre : beaucoup de ces pays disposent de réserves financières considérables et sont en mesure de réduire leurs dépenses lentement.

Les variations des taux de change ont été exceptionnellement marquées. Parmi les monnaies principales, le dollar s'est apprécié sensiblement, et l'euro et le yen se sont dépréciés considérablement. Ces variations reflètent un manifestement des différences majeures sur le plan de la politique monétaire : les États-Unis devraient s'affranchir de la borne du zéro cette année, alors que la zone euro et le Japon n'ont aucune perspective à cet égard. Comme ces différences sont évidentes depuis un certain temps, la surprise dans ce cas-ci est peut-être de voir combien de temps il a fallu pour que ces variations des taux de change se produisent. Dans la mesure où tant la zone euro que le Japon étaient menacés d'une nouvelle rechute, la dépréciation de l'euro et du yen sera utile. Dans une certaine mesure, les États-Unis disposent de la marge de manœuvre nécessaire pour compenser les effets négatifs de l'appréciation du dollar. Cet ajustement des taux de change doit donc être considéré, sur une base nette, comme une bonne nouvelle pour l'économie mondiale.

Maintenant, combinons ces quatre forces. Certains pays souffrent des séquelles de la crise, d'autres pas. Certains pays souffrent d'un ralentissement de la croissance potentielle, d'autres pas. Certains pays profitent de la baisse des prix du pétrole, d'autres y perdent. Les monnaies de certains pays varient en fonction du dollar, d'autres en fonction de l'euro et du yen. Ajoutons-y des évolutions idiosyncratiques, comme les difficultés en Russie ou la fragilité du Brésil. Il n'est pas surprenant que l'évaluation doive être détaillée. Sur une base nette, nous prévoyons dans notre scénario de référence que les

pays avancés feront mieux cette année que l'an dernier, que les pays émergents et les pays à faible revenu ralentiront par rapport à l'an dernier et que, en conséquence, la croissance mondiale sera plus ou moins la même que l'an dernier. Mais ces chiffres globaux ne rendent pas compte de la diversité des évolutions.

Passons maintenant du scénario de référence aux risques : ces derniers ont-ils augmenté? À mon avis, les risques macroéconomiques ont légèrement baissé. Le principal risque de l'an dernier, à savoir une récession dans la zone euro, a diminué, tout comme le risque d'une déflation. Mais les risques financiers et géopolitiques ont augmenté. Les fortes variations des prix relatifs, qu'il s'agisse des taux de change ou du prix du pétrole, créent des perdants et des gagnants. Les entreprises dans le secteur de l'énergie et les pays producteurs de pétrole font face à des conditions plus difficiles et à des risques plus élevés. Il en va de même pour les entreprises non américaines et les pays qui ont emprunté en dollars. Si les fortes variations des taux de change devaient persister, elles pourraient créer de nouveaux risques financiers et faire renaître le débat sur les guerres monétaires. Une crise grecque ne peut être exclue : il est clair qu'elle perturberait les marchés financiers. Les troubles persistent en Ukraine et au Moyen-Orient, même si, jusqu'à présent, ils n'ont pas eu d'implication économique systémique.

Enfin, étant donné la diversité des situations, il est évident que les conseils doivent être adaptés à chaque pays. Néanmoins, certains principes généraux restent valables. Il demeure essentiel de prendre des mesures pour soutenir la croissance à court terme et à long terme. Avec la mise en place d'un assouplissement quantitatif dans la zone euro, la politique monétaire dans les pays avancés a accompli dans une large mesure ce qu'elle pouvait accomplir. Certains pays disposent d'une marge de manœuvre budgétaire, mais elle est limitée; la baisse du prix du pétrole a fourni une occasion de réduire les subventions énergétiques et de les remplacer par des programmes mieux ciblés. L'argument en faveur d'une augmentation de l'investissement dans les infrastructures que nous avons présenté dans l'édition précédente des *Perspectives de l'économie mondiale* reste d'actualité. Par ailleurs, si les réformes structurelles ne peuvent faire des miracles, elles peuvent accroître le niveau de la production et accélérer la croissance pendant un certain temps. Le menu approprié varie d'un pays à l'autre. Étant donné les coûts politiques à court terme qui sont liés à bon nombre de ces réformes, il s'agira de bien choisir lesquelles mettre en œuvre.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

La croissance mondiale reste modérée, avec des perspectives inégales dans les principaux pays et régions. Elle devrait s'établir à 3,5 % en 2015, ce qui correspond aux prévisions figurant dans la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) de janvier 2015. Par rapport à l'an dernier, les perspectives des pays avancés s'améliorent, tandis que la croissance dans les pays émergents et les pays en développement devrait être plus faible, principalement à cause d'une dégradation des perspectives de quelques grands pays émergents et des pays exportateurs de pétrole.

Plusieurs forces complexes déterminent les perspectives de l'économie mondiale. Il s'agit de tendances à moyen et à long terme, de chocs mondiaux et de nombreux facteurs propres à certains pays ou à certaines régions :

- Dans les pays émergents, les attentes en ce qui concerne les perspectives de croissance à moyen terme se sont dégradées après que la croissance effective a été inférieure aux prévisions au cours des quatre dernières années.
- Dans les pays avancés, les perspectives de la production potentielle sont assombries par le vieillissement des populations, l'atonie de l'investissement et la croissance médiocre de la productivité totale des facteurs. Les anticipations d'une croissance potentielle plus basse pèsent sur l'investissement actuel.
- Plusieurs pays avancés et quelques pays émergents font encore face aux séquelles de la crise, avec notamment des écarts de production encore négatifs et un endettement privé et/ou public élevé.
- Dans la plupart des pays avancés, l'inflation et les anticipations inflationnistes sont inférieures à l'objectif fixé et, dans certains cas, continuent de baisser; c'est un sujet de préoccupation en particulier pour les pays où la crise a laissé comme séquelles une dette élevée et une croissance faible, et qui disposent d'une marge réduite ou inexistante d'assouplissement de la politique monétaire.
- Les rendements obligataires à long terme ont encore reculé et se situent à un plus bas historique dans beaucoup de pays avancés. Dans la mesure où ce repli tient à une baisse des taux d'intérêt réels, et

non à une diminution des anticipations inflationnistes, il soutient la reprise.

- La baisse des prix du pétrole, qui s'explique dans une large mesure par des facteurs influant sur l'offre, stimule la croissance à l'échelle mondiale et dans beaucoup de pays importateurs de pétrole, mais elle pèsera sur l'activité dans les pays exportateurs de pétrole.
- Les taux de change des monnaies principales ont varié considérablement ces derniers mois, en raison des variations des taux de croissance des pays, des politiques monétaires et de la baisse du prix du pétrole. En redistribuant la demande au profit des pays dont la situation macroéconomique est plus difficile et qui disposent de moins de marge de manœuvre, ces variations pourraient être bénéfiques à la croissance mondiale. Il en résulterait un risque moindre de difficultés plus graves et d'effets de contagion dans ces pays.

L'effet net de ces forces transparaît dans la croissance plus élevée qui est prévue cette année dans les pays avancés par rapport à 2014, et la croissance plus lente qui est attendue dans les pays émergents. Néanmoins, les pays émergents et les pays en développement représentent encore plus de 70 % de la croissance mondiale en 2015.

Ces perspectives de croissance pour les pays émergents s'expliquent principalement par des perspectives plus modestes pour plusieurs grands pays émergents, ainsi que par un affaiblissement de l'activité dans quelques gros exportateurs de pétrole en raison du net recul des prix du pétrole. Les autorités chinoises devraient maintenant se soucier davantage de réduire la vulnérabilité liée à la récente croissance rapide du crédit et de l'investissement. Les prévisions supposent donc un nouveau ralentissement de l'investissement, en particulier dans l'immobilier. Au Brésil, les perspectives souffrent d'une sécheresse, du durcissement de la politique macroéconomique et du manque de confiance du secteur privé, lié en partie aux répercussions de l'enquête Petrobras. En Russie, les prévisions de croissance reflètent l'impact économique de la forte baisse des prix du pétrole et de la montée des tensions géopolitiques. Pour les autres pays émergents exportateurs de produits de base, l'impact de la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base sur les termes de l'échange et le revenu réel devrait peser

sur la croissance à moyen terme. La croissance dans les pays émergents devrait se redresser en 2016, et en conséquence la croissance mondiale devrait s'accélérer pour atteindre 3,8 %, du fait pour l'essentiel de l'atténuation des pressions à la baisse sur l'activité dans des pays et des régions où la croissance a été faible en 2015, comme la Russie, le Brésil et le reste de l'Amérique latine.

Dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement, les possibilités de soutenir la croissance à l'aide de la politique macroéconomique restent limitées. Cependant, dans les pays importateurs de pétrole, la baisse des prix du pétrole atténuera les tensions inflationnistes et la vulnérabilité extérieure et, dans les pays qui recourent aux subventions énergétiques, la baisse des prix pourrait offrir un espace budgétaire ou, si nécessaire, la possibilité de renforcer les finances publiques. Les pays exportateurs de pétrole doivent absorber un choc d'envergure sur les termes de l'échange et sont plus vulnérables sur le plan budgétaire et extérieur. Les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire peuvent laisser leurs dépenses publiques s'ajuster progressivement à la baisse des recettes pétrolières. Dans les pays exportateurs de pétrole où le taux de change est souple, une dépréciation faciliterait l'ajustement. Les pays émergents et les pays en développement ont aussi un programme important de réformes structurelles : il s'agit notamment d'encourager l'accumulation de capital (par exemple, éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures, assouplir les restrictions au commerce et à l'investissement, et améliorer le climat des affaires), ainsi que d'accroître la participation au marché du travail et la productivité (grâce à des réformes de l'éducation, ainsi que des marchés du travail et de produits). En outre, la baisse des prix du pétrole offre une occasion de réformer les subventions énergétiques, mais aussi la fiscalité dans le secteur de l'énergie (y compris dans les pays avancés).

De manière générale, la baisse des prix du pétrole est bénéfique aux pays avancés. Aux États-Unis, la croissance devrait dépasser 3 % en 2015–16 : la demande intérieure devrait profiter de la baisse des prix du pétrole, d'un ajustement budgétaire plus modéré et du soutien persistant d'une politique monétaire accommodante, en dépit de la hausse progressive attendue des taux d'intérêt et du freinage exercé par l'appréciation récente du dollar sur les exportations nettes. Après un deuxième et un troisième trimestres médiocres en 2014, la croissance dans la zone euro semble s'accélérer, grâce à la baisse des prix du pétrole, au faible niveau des taux d'intérêt et à l'affaiblissement de l'euro. Au Japon, après une année 2014

décevante, la croissance devrait aussi se redresser, grâce à l'affaiblissement du yen et à la baisse des prix du pétrole.

Dans un climat caractérisé par une croissance modérée et inégale, il reste prioritaire d'accroître la production effective et potentielle dans les pays avancés. Dans beaucoup de ces pays, les principaux enjeux macroéconomiques sont les écarts de production persistants et considérables, ainsi que la dynamique de désinflation, qui, comme noté dans des éditions précédentes des PEM, représente un risque pour l'activité lorsque la politique monétaire est limitée à la borne du zéro. Il reste essentiel de mener une politique monétaire accommodante, y compris à l'aide de mesures non conventionnelles, pour éviter une hausse des taux d'intérêt réels, et la décision prise récemment par la Banque centrale européenne d'élargir son programme d'achat d'actifs à la dette souveraine vient à point nommé. Il y a d'excellentes raisons d'accroître l'investissement dans les infrastructures dans certains pays avancés et d'opérer des réformes économiques structurelles de manière plus générale. Les priorités varient, mais bon nombre de ces pays profiteraient de réformes visant à renforcer la participation au marché du travail et l'emploi tendanciel, étant donné le vieillissement des populations, ainsi que de mesures qui s'attaquent au surendettement privé.

La distribution des aléas qui entourent la croissance mondiale est aujourd'hui plus équilibrée qu'en octobre 2014, mais elle reste orientée à la baisse. Le repli des prix du pétrole pourrait stimuler la demande davantage que prévu : il s'agit d'un aléa positif important. Les risques de dégradation les plus marquants qui étaient recensés dans l'édition d'octobre 2014 des PEM restent cependant d'actualité. Les tensions géopolitiques pourraient s'intensifier, et affecter des pays majeurs. Les variations perturbatrices des prix des actifs sur les marchés financiers demeurent un sujet de préoccupation. Les primes d'échéance et autres primes de risque sur les marchés obligataires restent faibles par rapport au passé, et le contexte qui sous-tend cette configuration des prix des actifs (à savoir des politiques monétaires très accommodantes dans les principaux pays avancés) devrait commencer à changer en 2015. La variation des attentes en ce qui concerne ces éléments et les modifications de portefeuille inattendues de manière plus générale peuvent provoquer des turbulences. Une nouvelle forte appréciation du dollar pourrait entraîner des tensions financières ailleurs, en particulier dans les pays émergents. Les risques de stagnation et de faible inflation dans les pays avancés restent présents, en dépit de la récente révision à la hausse des prévisions de croissance à court terme pour certains de ces pays.

En 2014, la croissance mondiale s'est établie modestement à 3,4 %, sous l'effet d'une accélération de la croissance dans les pays avancés par rapport à l'année précédente et d'un ralentissement dans les pays émergents et les pays en développement. En dépit de ce fléchissement, les pays émergents et les pays en développement représentaient encore trois quarts de la croissance mondiale en 2014.

Les forces complexes qui ont influé sur l'activité mondiale en 2014 continuent d'orienter les perspectives. Il s'agit de tendances à moyen et à long terme, telles que le vieillissement de la population et la baisse de la croissance potentielle; de chocs à l'échelle mondiale, tels que la baisse des prix du pétrole; et de nombreux facteurs propres à certains pays ou à certaines régions, tels que les séquelles de la crise et les variations des taux de change provoquées par des changements effectifs ou attendus des politiques monétaires. La croissance mondiale devrait atteindre 3,5 % en 2015 et 3,8 % en 2016, ce qui correspond aux projections figurant dans la Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) de janvier 2015. En 2015, la croissance devrait être plus élevée qu'en 2014 dans les pays avancés, mais plus faible dans les pays émergents, du fait d'une dégradation des perspectives pour quelques grands pays émergents et pays exportateurs de pétrole.

Les perspectives à moyen terme sont moins favorables pour les pays avancés, et surtout pour les pays émergents, où l'activité ralentit depuis 2010. Par ailleurs, la distribution des aléas qui influent sur la croissance mondiale est maintenant plus équilibrée qu'en octobre 2014, mais elle reste orientée à la baisse. Du côté positif, la demande pourrait profiter davantage de la baisse des prix du pétrole, tandis que, du côté négatif, les risques les plus importants qui ont été recensés dans l'édition d'octobre 2014 des PEM restent d'actualité, y compris ceux liés aux tensions géopolitiques, aux variations perturbatrices des prix des actifs sur les marchés financiers et, dans les pays avancés, à la stagnation et au bas niveau de l'inflation.

Dans ce contexte, il reste prioritaire de manière générale d'accroître la production effective et potentielle. Dans de nombreux pays avancés, il demeure essentiel de mener une politique monétaire accommodante pour soutenir l'activité économique et relever les anticipations inflationnistes. Il y a d'excellentes raisons aussi d'accroître l'investissement dans les infrastructures dans certains pays, et d'opérer des

réformes structurelles qui s'attaquent aux séquelles de la crise et rehaussent la production potentielle. Dans de nombreux pays émergents, la marge de manœuvre macroéconomique à l'appui de la croissance reste limitée. Mais dans quelques-uns, la baisse des prix du pétrole contribuera à réduire l'inflation et la vulnérabilité extérieure, ce qui réduira la pression exercée sur les banques centrales pour qu'elles relèvent leurs taux d'intérêt directeurs. Pour augmenter la production potentielle, il est essentiel d'opérer des réformes structurelles qui permettent d'accroître la productivité, avec des priorités qui varient d'un pays à l'autre.

Évolution récente et perspectives

L'économie mondiale au cours des derniers mois

Quatre développements importants ont orienté les perspectives de l'économie mondiale depuis la publication des PEM d'octobre 2014.

Croissance mondiale inégale, inflation plus faible en 2014

Si les statistiques préliminaires indiquent que la croissance mondiale au second semestre de 2014 a été plus ou moins conforme aux projections d'octobre 2014 (graphique 1.1), ces chiffres globaux masquent des écarts prononcés qui révèlent une divergence plus marquée entre les pays principaux : la reprise aux États-Unis a été plus vigoureuse que prévu, mais les résultats ont été inférieurs aux prévisions dans beaucoup d'autres parties du monde.

- Aux États-Unis, la croissance a été plus vigoureuse que prévu, atteignant en moyenne environ 4,0 % en taux annualisé au cours des trois derniers trimestres de 2014. La consommation, principal moteur de la croissance, a profité du rythme soutenu de la création d'emplois et de la croissance des revenus, de la baisse des prix du pétrole et du regain de confiance des consommateurs. Le taux de chômage est tombé à 5,5 % en février, soit plus de 1 point de pourcentage au-dessous de son niveau d'il y a un an.
- Au Japon, après un second semestre morose, la croissance en 2014 a été quasi nulle, du fait de la faiblesse

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

	Sur un an						4 ^e trimestre à 4 ^e trimestre		
	2013	2014	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2015 ¹		2014	Projections	
			2015	2016	2015	2016		2015	2016
Production mondiale²	3,4	3,4	3,5	3,8	0,0	0,1	3,2	3,5	3,7
Pays avancés	1,4	1,8	2,4	2,4	0,0	0,0	1,7	2,5	2,3
États-Unis	2,2	2,4	3,1	3,1	-0,5	-0,2	2,4	3,1	2,8
Zone euro ³	-0,5	0,9	1,5	1,6	0,3	0,2	0,9	1,7	1,6
Allemagne	0,2	1,6	1,6	1,7	0,3	0,2	1,5	1,7	1,7
France	0,3	0,4	1,2	1,5	0,3	0,2	0,2	1,6	1,3
Italie	-1,7	-0,4	0,5	1,1	0,1	0,3	-0,5	1,0	1,1
Espagne	-1,2	1,4	2,5	2,0	0,5	0,2	2,0	2,4	1,8
Japon	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,4	0,4	-0,7	2,4	0,5
Royaume-Uni	1,7	2,6	2,7	2,3	0,0	-0,1	2,7	2,7	2,2
Canada	2,0	2,5	2,2	2,0	-0,1	-0,1	2,6	1,8	2,0
Autres pays avancés ⁴	2,2	2,8	2,8	3,1	-0,2	-0,1	2,6	3,0	3,1
Pays émergents et pays en développement⁵	5,0	4,6	4,3	4,7	0,0	0,0	4,6	4,4	5,0
Communauté des États indépendants	2,2	1,0	-2,6	0,3	-1,2	-0,5	-1,2	-4,9	1,7
Russie	1,3	0,6	-3,8	-1,1	-0,8	-0,1	0,1	-6,4	2,0
Russie non comprise	4,2	1,9	0,4	3,2	-2,0	-1,2	...	...	...
Pays émergents et en développement d'Asie	7,0	6,8	6,6	6,4	0,2	0,2	6,7	6,8	6,4
Chine	7,8	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0	7,2	6,8	6,3
Inde ⁶	6,9	7,2	7,5	7,5	1,2	1,0	6,8	7,9	7,5
ASEAN-5 ⁷	5,2	4,6	5,2	5,3	0,0	0,0	5,0	5,0	5,5
Pays émergents et en développement d'Europe ⁸	2,9	2,8	2,9	3,2	0,0	0,1	2,7	4,1	2,1
Amérique latine et Caraïbes	2,9	1,3	0,9	2,0	-0,4	-0,3	1,1	0,5	2,4
Brésil	2,7	0,1	-1,0	1,0	-1,3	-0,5	-0,2	-1,4	2,3
Mexique	1,4	2,1	3,0	3,3	-0,2	-0,2	2,6	3,3	3,2
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	2,4	2,6	2,9	3,8	-0,4	-0,1	...	...	...
Arabie saoudite	2,7	3,6	3,0	2,7	0,2	0,0	2,0	2,8	2,7
Afrique subsaharienne	5,2	5,0	4,5	5,1	-0,4	-0,1	...	...	...
Nigéria	5,4	6,3	4,8	5,0	0,0	-0,2	...	...	...
Afrique du Sud	2,2	1,5	2,0	2,1	-0,1	-0,4	1,3	1,6	2,4
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	0,1	1,4	1,8	1,9	0,2	0,1	1,4	2,0	2,0
Pays en développement à faible revenu	6,1	6,0	5,5	6,0	-0,4	-0,1	...	...	...
Moyen-orient et Afrique du Nord	2,3	2,4	2,7	3,7	-0,5	-0,1	...	...	...
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,5	2,6	2,9	3,2	-0,1	0,0	2,4	2,9	3,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,5	3,4	3,7	4,7	-0,1	-0,6	...	...	...
Importations									
Pays avancés	2,1	3,3	3,3	4,3	-0,4	-0,5	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	5,5	3,7	3,5	5,5	0,3	-0,6	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	3,1	3,3	3,2	4,1	-0,3	-0,5	...	...	...
Pays émergents et pays en développement	4,6	3,4	5,3	5,7	0,0	-0,5	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁹	-0,9	-7,5	-39,6	12,9	1,5	0,3	-28,7	-16,4	8,0
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,2	-4,0	-14,1	-1,0	-4,8	-0,3	-7,6	-10,0	0,1
Prix à la consommation									
Pays avancés	1,4	1,4	0,4	1,4	-0,6	-0,1	1,0	0,6	1,6
Pays émergents et en développement ⁵	5,9	5,1	5,4	4,8	-0,3	-0,6	5,1	5,7	4,5
Taux du LIBOR (pourcentage)									
Dépôts en dollars (6 mois)	0,4	0,3	0,7	1,9	0,0	0,0	...	...	...
Dépôts en euros (3 mois)	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en yen (6 mois)	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 6 février et le 6 mars 2015. Les pays sont classés sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières. La Lituanie est classée parmi les pays avancés. Dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2015, la Lituanie faisait partie du groupe des pays émergents et des pays en développement.

¹Sur la base de chiffres arrondis pour les prévisions actuelles et les prévisions de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2015.

²Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 90 % des poids mondiaux en parité de pouvoir d'achat.

³Hors Lituanie, qui est devenue membre de la zone euro en janvier 2015. Les données relatives à la Lituanie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce que Eurostat n'a pas totalement publié les données consolidées pour le groupe.

⁴Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) et pays de la zone euro, mais la Lituanie comprise.

⁵Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et des pays en développement.

⁶Les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire et le PIB à compter de 2011 est basé sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2011/12 comme année de référence. Les taux de croissance dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2015 étaient basés sur le PIB aux prix du marché avec l'exercice 2004/05 comme année de référence.

⁷Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

⁸Les projections pour la Lituanie sont incluses dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2015, mais sont exclues des colonnes qui comparent les prévisions actuelles à celles de la *Mise à jour des PEM* de janvier 2015.

⁹Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai 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 : 58,14 dollars le baril, et pour 2016 : 65,65 dollars le baril.

de la consommation et de l'effondrement de l'investissement résidentiel.

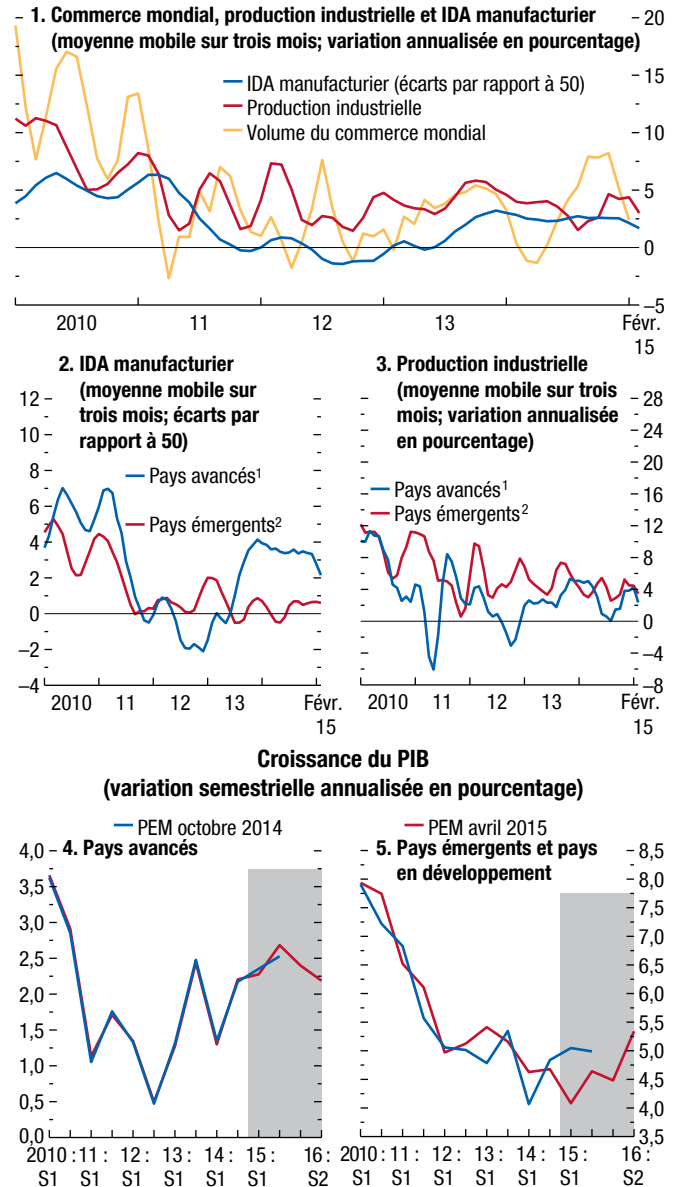
- Dans la zone euro, l'activité a été plus faible que prévu au milieu de 2014, mais a semblé se redresser au quatrième trimestre de 2014 et au début de 2015, la consommation étant soutenue par la baisse des prix du pétrole et l'augmentation des exportations nettes.
- Bien que l'activité ait été plus ou moins conforme aux prévisions, la croissance de l'investissement en Chine a ralenti au second semestre de 2014, sous l'effet d'une correction dans le secteur de l'immobilier, et les indicateurs à haute fréquence font état d'un nouveau ralentissement.
- En Amérique latine, la croissance au second semestre de 2014 a été modeste : l'activité au Brésil a été languissante, la croissance a été plus faible que prévu au Mexique et les autres pays de la région ont marqué le pas.
- En Russie, les résultats ont été un peu meilleurs que prévu au deuxième semestre de 2014, mais la montée des tensions géopolitiques, la baisse de la confiance et les répercussions de la baisse des prix du pétrole font apparaître une dégradation plus marquée des perspectives dans l'ensemble de la Communauté des États indépendants (CEI) au début de l'année.

L'inflation globale a fléchi dans les pays avancés (graphique 1.2), du fait de la baisse des prix du pétrole, du recul des prix d'autres produits de base et d'un affaiblissement de la demande dans plusieurs pays qui connaissent déjà une inflation inférieure à l'objectif fixé, tels que ceux de la zone euro et le Japon. Ce fléchissement de l'inflation, ainsi que les variations des perspectives de croissance et les annonces par la Banque du Japon en octobre et par la Banque centrale européenne (BCE) en janvier de programmes d'achat d'actifs plus volumineux que prévu, ont renforcé les attentes d'une divergence prolongée des orientations des politiques monétaires dans les principaux pays avancés, ce qui accroît les écarts de taux d'intérêt à long terme (graphique 1.3). En ce qui concerne les pays émergents, le recul des prix du pétrole et d'autres produits de base (y compris les produits alimentaires, qui pèsent plus lourd dans l'indice des prix à la consommation des pays émergents et des pays en développement) a généralement fait baisser l'inflation, à l'exception notable des pays dont la monnaie se déprécie considérablement, comme la Russie.

La croissance plus faible que prévu dans les pays émergents, qui survient après quatre années où elle a été inférieure aux prévisions, a entraîné une diminution des attentes sur le plan de leurs perspectives de croissance à moyen terme, comme noté aussi dans les éditions récentes des PEM, ce qui implique une détérioration des

Graphique 1.1. Indicateurs de l'activité mondiale

Au deuxième semestre de 2014, la croissance mondiale a été plus ou moins conforme aux projections d'octobre 2014, mais cela masque des surprises considérables, qui indiquent une plus grande divergence entre les pays principaux. L'activité aux États-Unis a été plus vigoureuse que prévu, mais les chiffres des autres pays principaux ont été inférieurs aux prévisions.

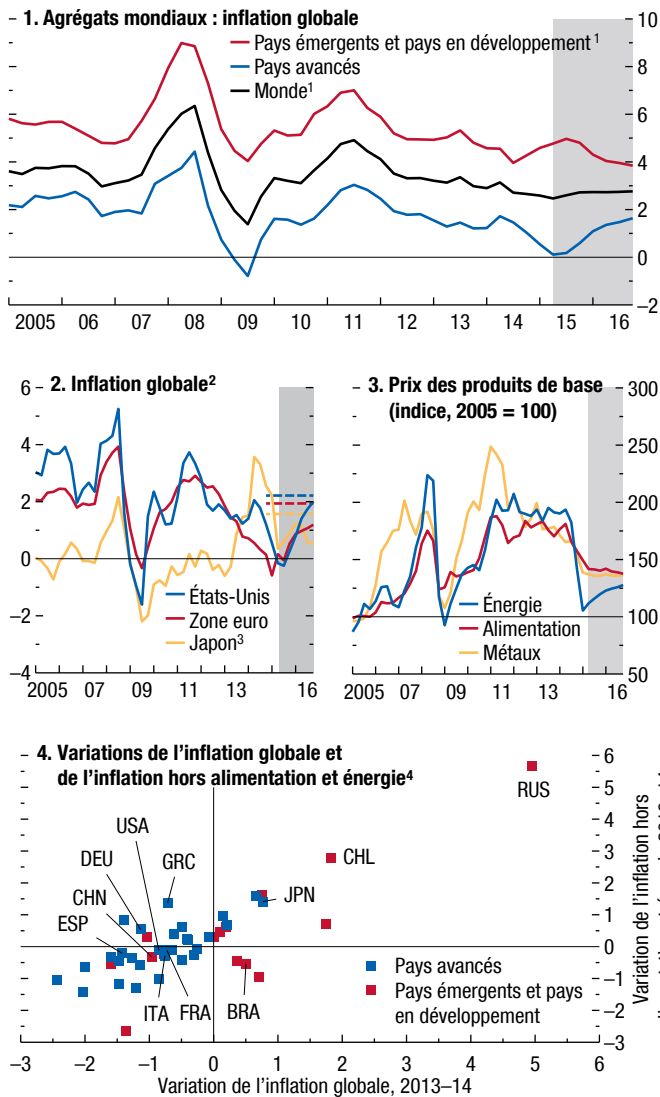


Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; Haver Analytics; Markit Economics; estimations des services du FMI.
 Note : IDA = indice des directeurs d'achat; PI = production industrielle.
¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong (PI seulement), Israël, 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).

Graphique 1.2. Inflation mondiale

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

L'inflation globale a fléchi dans les pays avancés, du fait de la baisse des prix du pétrole, du recul des prix des autres produits de base et d'un affaiblissement de la demande dans plusieurs pays qui enregistrent déjà une inflation inférieure à l'objectif fixé, comme ceux de la zone euro et le Japon. Dans les pays émergents, la baisse des prix du pétrole et des autres produits de base a contribué généralement à un recul de l'inflation en 2014, à l'exception notable des pays dont la monnaie s'est dépréciée fortement, comme la Russie.



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

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

¹Hors Venezuela.

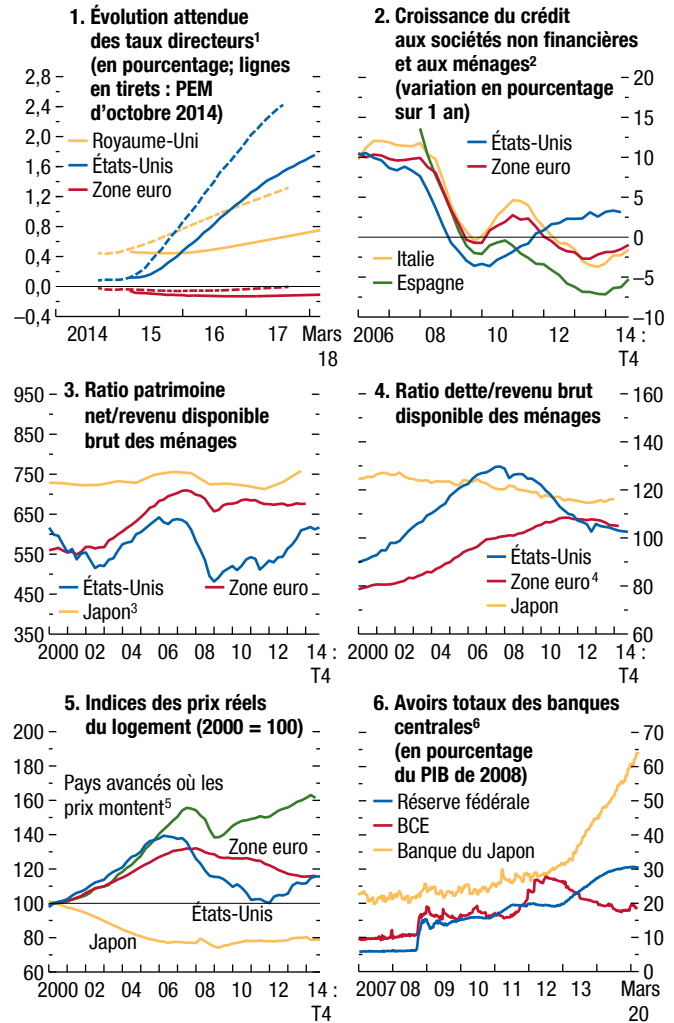
²Les lignes en tirets sont les anticipations inflationnistes à 6 à 10 ans.

³Au Japon, l'accélération de l'inflation en 2014 s'explique dans une large mesure par le relèvement de la taxe sur la consommation.

⁴Variations de l'inflation = taux d'inflation sur 1 an en décembre 2014 moins le taux d'inflation sur 1 an en décembre 2013.

Graphique 1.3. Conditions monétaires dans les pays avancés

Le recul de l'inflation globale, conjugué aux variations des perspectives de croissance et aux annonces d'un élargissement des programmes de achat d'actifs par la Banque du Japon en octobre et par la Banque centrale européenne en janvier, a renforcé les anticipations d'une divergence prolongée des orientations de la politique monétaire dans les principaux pays avancés, ce qui a accru les écarts de taux d'intérêt à long terme.



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

¹Les anticipations reposent sur les taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour la zone euro; mise à jour le 27 mars 2015.

²Des données sur les flux de fonds sont utilisées pour l'Espagne, les États-Unis et la zone euro. 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.

⁴Inclut 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, Estonie, France, RAS de Hong Kong, Israël, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

⁶Les données vont jusqu'au 20 mars 2015, sauf dans le cas de la BCE (6 mars 2015). Les calculs de la BCE reposent sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

perspectives à l'échelle mondiale. Rétrospectivement, les bons résultats économiques des pays émergents dans la période juste après la crise s'expliquent en partie par la croissance élevée en Chine, en particulier de l'investissement, qui a contribué largement à la vigueur des prix des produits de base, ainsi que par un assouplissement des conditions financières mondiales. Le ralentissement progressif en Chine et la baisse en partie connexe des prix des produits de base (qui s'expliquait aussi par une forte réaction de l'offre) a affaibli la croissance dans une certaine mesure dans les pays exportateurs de produits de base et dans d'autres pays qui entretiennent des liens commerciaux étroits avec la Chine, et le relâchement des conditions financières pour les pays émergents après la crise a probablement contribué à accroître la production, mais sans porter la croissance à un taux durablement plus élevé. Par ailleurs, la montée des tensions géopolitiques a contribué au ralentissement de la croissance, en particulier dans les pays de la CEI et dans certains pays du Moyen-Orient.

Ces développements dans les pays émergents viennent s'ajouter aux craintes concernant le ralentissement de la production potentielle dans les pays avancés, qui s'explique par des facteurs à long terme tels que le vieillissement de la population et une faiblesse prolongée de l'investissement après la crise. Ces questions sont examinées plus en détail au chapitre 3 (production potentielle) et au chapitre 4 (investissement).

Baisse des prix du pétrole

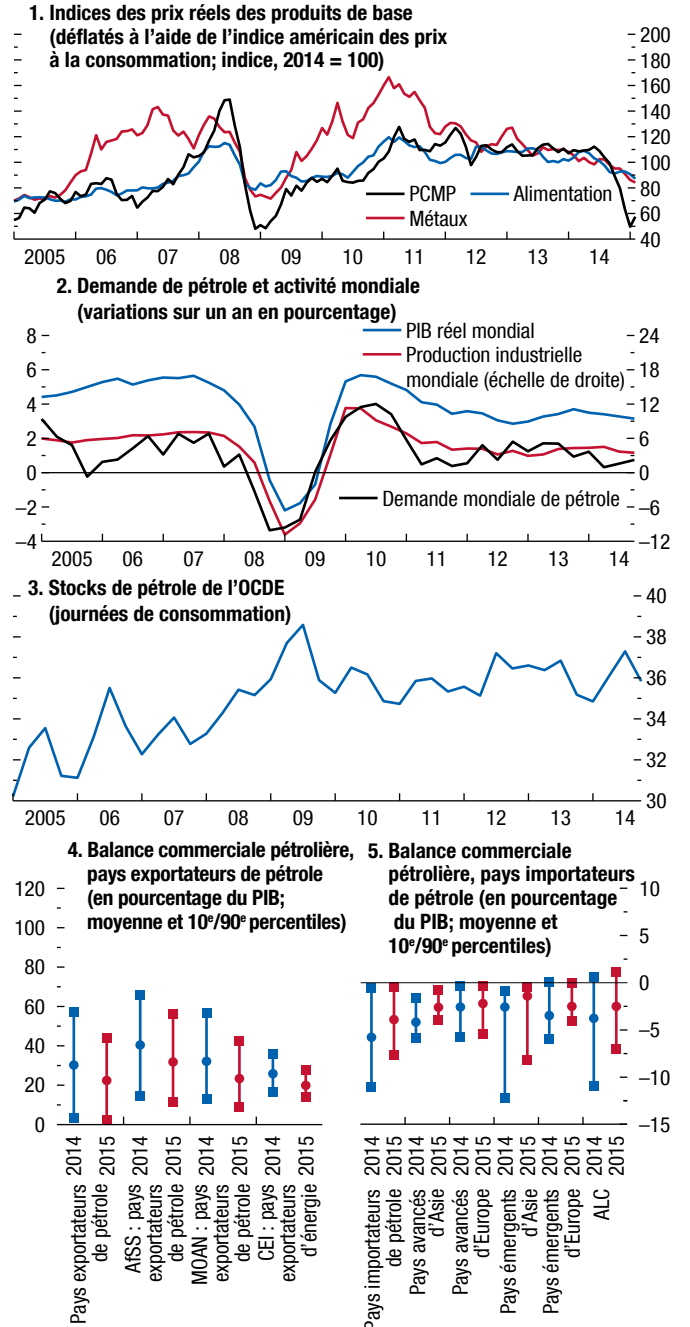
Les prix du pétrole ont diminué d'environ 45 % depuis septembre (graphique 1.4). Divers facteurs ont joué un rôle : une activité mondiale plus faible que prévu, un affaiblissement de la demande de pétrole, étant donné l'activité, et une augmentation de l'offre.

La faiblesse inattendue de la demande dans certains des pays principaux, en particulier des pays émergents, a manifestement joué un rôle dans la baisse des prix du pétrole. Cette faiblesse s'est peut-être matérialisée en partie au début de 2014 (et apparaît peut-être donc déjà dans les PEM d'octobre 2014) : son impact sur les prix du pétrole a été atténué initialement par une augmentation de la demande de précaution, du fait de la montée des tensions géopolitiques. Les reculs des prix d'autres produits de base (tels que les métaux industriels) semblent indiquer aussi un fléchissement de la demande.

Mais plusieurs éléments indiquent que d'autres facteurs ont joué un rôle important aussi (encadré 1.1). Par exemple, les prix du pétrole ont diminué bien plus vivement que les prix d'autres produits de base ces derniers mois, ce qui porte à croire que des facteurs propres au

Graphique 1.4. Marchés des produits de base et du pétrole

Les prix du pétrole ont baissé d'environ 45 % depuis septembre en raison de plusieurs facteurs. La faiblesse inattendue de la demande dans certains des pays principaux, en particulier les pays émergents, a manifestement joué un rôle. Cependant, une baisse plus forte des prix du pétrole par rapport aux autres produits de base semble indiquer que des facteurs propres au marché pétrolier, par opposition à la demande globale mondiale, entrent en ligne de compte aussi. Il s'agit d'une offre de pétrole plus élevée que prévu, ainsi que d'une faiblesse de la demande due à un meilleur rendement énergétique.



Sources : 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.

marché pétrolier (et non la demande mondiale) ont joué un rôle important. Il s'agit notamment d'une offre plus élevée que prévu, ainsi que d'une certaine faiblesse de la demande de pétrole due à une amélioration du rendement énergétique plutôt qu'à la faiblesse de la demande globale mondiale.

Parmi les facteurs influant sur l'offre figurent la hausse continue de la production dans les pays qui n'appartiennent pas à l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), en particulier les États-Unis, le redressement plus rapide que prévu de la production dans certains pays de l'OPEP en difficulté (par exemple, l'Iraq), et en particulier la décision prise par l'OPEP en novembre 2014 de maintenir les niveaux de production en dépit de la forte baisse des prix.

En ce qui concerne la demande de pétrole, il ressort des rapports de l'Agence internationale de l'énergie que, même compte tenu de l'évolution de la demande globale, la demande de pétrole a été inférieure aux prévisions.

L'impact mondial de la baisse des prix du pétrole dépend dans une large mesure de la durée attendue de cette baisse. Les prix à terme indiquent que les prix du pétrole se redresseront partiellement dans les années à venir, ce qui correspond à l'impact négatif attendu du recul des prix du pétrole sur l'investissement et la croissance des capacités dans le secteur pétrolier (voir le dossier spécial), mais les prix devraient rester bien en deçà des prix de référence des PEM d'octobre 2014 à moyen terme (par exemple, les prix attendus pour 2019 sont tombés de 93 à 73 dollars le baril). Par ailleurs, l'incertitude entourant l'évolution des prix du pétrole a augmenté, comme examiné plus en détail dans la section «Aléas» plus loin dans le présent chapitre.

Pour illustrer les implications de la baisse des prix du pétrole pour les perspectives de l'économie mondiale, nous présentons l'encadré scénario 1, qui s'inspire d'Arezki et Blanchard (2014). Le modèle qui sous-tend le scénario suppose que l'évolution des prix du pétrole correspond aux prix à terme et, pour des raisons de simplicité, que la baisse des prix s'explique entièrement par l'augmentation de l'offre. À cet égard, les résultats du modèle constituent une limite supérieure pour l'impulsion fournie par la baisse des prix du pétrole à l'économie mondiale.

Les simulations du modèle prennent en compte les différences internationales sur le plan de l'intensité énergétique et de la production de pétrole, ainsi que de l'ampleur de la baisse du prix du pétrole en monnaie locale, étant donné les fortes fluctuations des monnaies examinées plus loin dans le présent chapitre, ainsi que les différences dans la répercussion de la baisse des prix du pétrole sur les consommateurs privés et les producteurs

en raison de changements de la politique gouvernementale (par exemple, des modifications des subventions). Plus précisément, de nombreux pays, en particulier des pays émergents et des pays en développement, ainsi que des pays producteurs de pétrole, contrôlent les prix des produits pétroliers à l'aide de divers instruments (subventions, droits de douane et formules de calcul des prix). En raison de ces mécanismes, les prix internationaux sont généralement répercutés de manière incomplète sur les prix intérieurs. Les simulations du modèle utilisent un indicateur qui varie entre 0 et 1 pour chacun des pays inclus, 1 indiquant des prix totalement administrés et 0 des prix de marché. Les simulations évaluent le degré de répercussion dans un pays donné sur la base du mécanisme de calcul des prix des produits pétroliers qui était en place dans ce pays avant la chute des prix du pétrole¹.

Globalement, le modèle implique que le choc pétrolier accroîtrait considérablement l'activité économique : la production mondiale augmenterait d'environ 1 point de pourcentage d'ici 2016 en cas de répercussion totale des prix internationaux sur les prix intérieurs, sous l'effet en particulier d'une hausse de la demande dans les grands pays importateurs de pétrole. Si la baisse des prix du pétrole n'était pas répercutée pleinement sur les consommateurs et les producteurs (comme supposé dans le scénario de référence des PEM), l'effet expansionniste dans certains grands pays émergents serait atténué, mais la production mondiale augmenterait quand même de plus de ½ point de pourcentage sur le même horizon.

Deux facteurs pourraient conduire à un effet positif sur l'activité mondiale qui serait moindre que celui indiqué par les simulations du modèle. Premièrement, les baisses de la demande mondiale ont influé dans une certaine mesure sur les prix du pétrole. Deuxièmement, les problèmes macroéconomiques dans les grands pays exportateurs de pétrole pourraient aller au-delà du simple impact de la détérioration des termes de l'échange qui est pris en compte dans le modèle, étant donné l'interaction avec d'autres chocs ou la situation de départ.

Fortes variations des taux de change

Les variations des taux de change ont été considérables ces derniers mois, ce qui traduit — certes avec retard — des variations des attentes concernant la croissance et la politique monétaire dans les pays principaux, ainsi que la forte baisse des prix du pétrole (voir la section «Évolution

¹ Les informations concernant le mécanisme de calcul des prix reposent sur une mise à jour de Kojima (2013) pour les pays émergents et les pays en développement, et supposent que les pays avancés répercutent totalement les prix internationaux sur leurs prix intérieurs.

Encadré scénario 1. Impact mondial de la baisse des prix du pétrole

Deux simulations du modèle du G-20 du FMI sont utilisées dans ce scénario pour explorer l'impact potentiel de la baisse du prix attendu du pétrole depuis août 2014 sur l'activité mondiale (graphique scénario 1). Par rapport à la trajectoire prévue pour les prix mondiaux du pétrole lorsque l'édition d'octobre 2014 des PEM a été publiée, les prix attendus du pétrole sont maintenant environ 40 % plus bas pour 2015 : ce déclin devrait ensuite se modérer progressivement pour atteindre environ 20 % d'ici 2020. Pour des raisons de simplicité, les simulations supposent qu'une hausse de l'offre de pétrole est le seul facteur d'explication de la baisse des prix. En conséquence, les simulations ne tiennent pas compte des implications de la baisse de la demande de pétrole qui explique une partie de la baisse effective des prix. En outre, le prix du pétrole dans la monnaie nationale de chaque pays a été ajusté de manière à tenir compte de la variation du taux de change bilatéral vis-à-vis du dollar américain depuis août 2014; cependant, les simulations n'incluent pas les implications des variations des taux de change pour toute autre partie de l'économie.

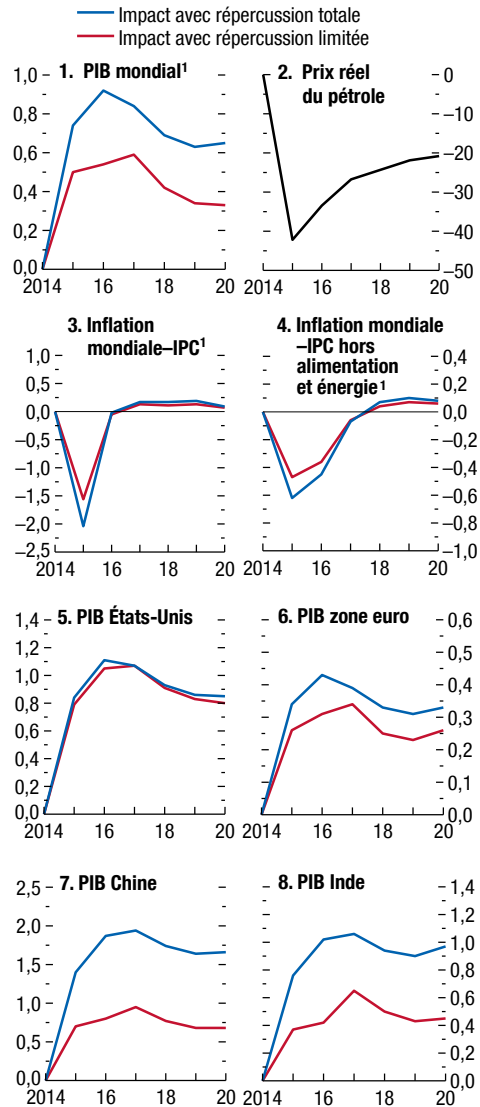
La première simulation (lignes bleues du graphique) suppose que la baisse des prix du pétrole est répercutée pleinement sur les ménages et les entreprises dans tous les pays. La deuxième simulation (lignes rouges) tient compte du fait que, dans certains pays inclus dans les simulations (tels que le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie), les prix intérieurs du pétrole sont administrés dans une certaine mesure.

Dans ces pays, la différence entre le prix intérieur administré et le prix mondial revient à l'administration fiscale. Comme les prix mondiaux du pétrole diminuent et que seule une partie de cette baisse est répercutée sur les prix intérieurs finaux, les recettes budgétaires ou quasi budgétaires augmentent dans les pays importateurs de pétrole qui administrent les prix et diminuent dans les pays exportateurs de pétrole qui administrent les prix.

Il est supposé que, pendant les deux premières années, l'administration fiscale dans les pays importateurs de pétrole met de côté les recettes supplémentaires, mais que, après deux ans, ces recettes sont utilisées pour accroître les transferts aux ménages. Dans les pays exportateurs de pétrole qui administrent les prix, la perte de recettes est compensée en partie par une diminution des subventions.

Les résultats des simulations peuvent être résumés comme suit : si cette baisse des prix mondiaux du pétrole était pleinement répercutée sur les prix finaux, les estimations du modèle indiquent que le PIB mondial, en dehors des pays où l'offre de pétrole est en hausse,

Graphique scénario 1. Impact potentiel de la baisse des prix du pétrole depuis août 2014
(Variation en pourcentage)



Source : FMI, simulations du modèle du G-20.
 Note : IPC = indice des prix à la consommation.
¹Hors autres pays exportateurs de pétrole : Algérie, Angola, Azerbaïdjan, Bahreïn, Brunei Darussalam, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Oman, Ouzbékistan, Qatar, République du Congo, République islamique d'Iran, Tchad, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela et Yémen.

Encadré scénario 1 (*fin*)

progresserait d'environ 1 % d'ici 2016. Si, par contre, cette baisse n'était pas pleinement répercutée et que le surcroît de recettes budgétaires était mis de côté, la hausse du PIB mondial serait réduite de près de moitié. Cela reflète une augmentation bien plus modeste de l'activité réelle dans les pays où les prix sont administrés. L'impact d'une répercussion moindre sur la production

ailleurs dans les pays avancés où les prix du pétrole sont déterminés par le marché (par exemple, la zone euro et les États-Unis) serait limité aux répercussions d'un affaiblissement de l'activité dans les pays où les prix sont administrés. Une répercussion plus limitée modérerait aussi l'impact de la baisse des prix du pétrole sur l'inflation mondiale.

du secteur extérieur» plus loin dans le présent chapitre pour un examen plus détaillé). Parmi les monnaies principales, en février 2015, le dollar américain s'était apprécié d'environ 10 % en valeur effective réelle par rapport aux chiffres utilisés dans les PEM d'octobre 2014, avec une appréciation réelle particulièrement marquée (14 %) par rapport aux monnaies des principaux pays avancés². L'affermissement de la monnaie américaine implique que la plupart des pays ont enregistré une baisse un peu plus faible des prix du pétrole par rapport au chiffre global en dollar américain. Le renminbi, qui est resté plus ou moins stable par rapport au dollar, s'était apprécié d'environ 11 % en valeur effective réelle en février. Parmi les autres monnaies principales, l'euro et le yen s'étaient dépréciés d'environ 7 %. Depuis l'abandon du plancher du taux de change par rapport à l'euro le 15 janvier, le franc suisse s'est apprécié considérablement.

Les monnaies des principaux pays exportateurs de pétrole dont le taux de change est flottant s'étaient dépréciées en février 2015. La dépréciation était particulièrement vive pour le rouble russe (30 % en valeur effective réelle). Parmi les monnaies des pays avancés, le dollar canadien et la couronne norvégienne s'étaient dépréciés de 8 % et de 7 %, respectivement. Parmi les autres grands pays émergents, l'Inde, qui est un gros importateur de pétrole, a vu sa monnaie s'apprécier de près de 10 % en valeur effective réelle, tandis que le réal brésilien s'était déprécié de 9 %, du fait de la dégradation des perspectives du pays. De manière plus générale, les variations des taux de change effectifs réels ces derniers mois s'expliquent globalement par les variations des prévisions de croissance, ainsi que par les différentes expositions à la baisse des prix du pétrole, comme examiné plus en détail dans la section sur l'évolution du secteur extérieur.

En principe, les variations des taux de change redistribuent la demande entre les pays et donc influent surtout

² Les chiffres relatifs au taux de change effectif réel sont fondés sur les prix à la consommation relatifs.

sur les perspectives économiques relatives, et non sur la croissance mondiale. Toutefois, ces variations pourraient contribuer à soutenir la reprise mondiale pour deux raisons :

- Dans la mesure où ces variations des taux de change redistribuent la demande vers les pays qui souhaiteraient assouplir leur politique monétaire, mais qui sont bridés par la borne limitant à zéro les taux d'intérêt directeurs, et ce, au détriment des pays qui peuvent relâcher leur politique monétaire, elles peuvent stimuler la demande mondiale. Cette impulsion se produirait parce que les pays qui sont limités par la borne du zéro ne relèveraient pas leurs taux face à une dépréciation, tandis que les pays qui sont en mesure de le faire assoupliraient leur politique monétaire par rapport au scénario de référence face à une appréciation. Une augmentation des prix intérieurs constituerait un effet bénéfique supplémentaire pour les pays dont la monnaie se déprécie et où l'inflation se situe en deçà de l'objectif fixé.
- Une redistribution de la demande au profit des pays qui font face à une situation macroéconomique plus difficile peut être bénéfique parce qu'elle peut réduire les risques de problèmes plus graves dans ces pays et leurs retombées éventuelles.

D'autre part, de fortes variations des taux de change peuvent aussi provoquer des perturbations : par exemple, elles peuvent entraîner des augmentations rapides de la valeur de la dette en monnaies étrangères pour les pays dont la monnaie se dépréciait. Cette crainte est particulièrement importante pour les pays qui ont enregistré une forte hausse des engagements des entreprises en monnaies étrangères ces dernières années, comme noté dans l'édition d'avril 2015 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR). Ces questions sont examinées plus en détail dans la section «Aléas» du présent chapitre.

L'encadré scénario 2 explore les implications de ces variations des taux de change pour les perspectives de

Encadré scénario 2. Implications mondiales des variations des taux de change

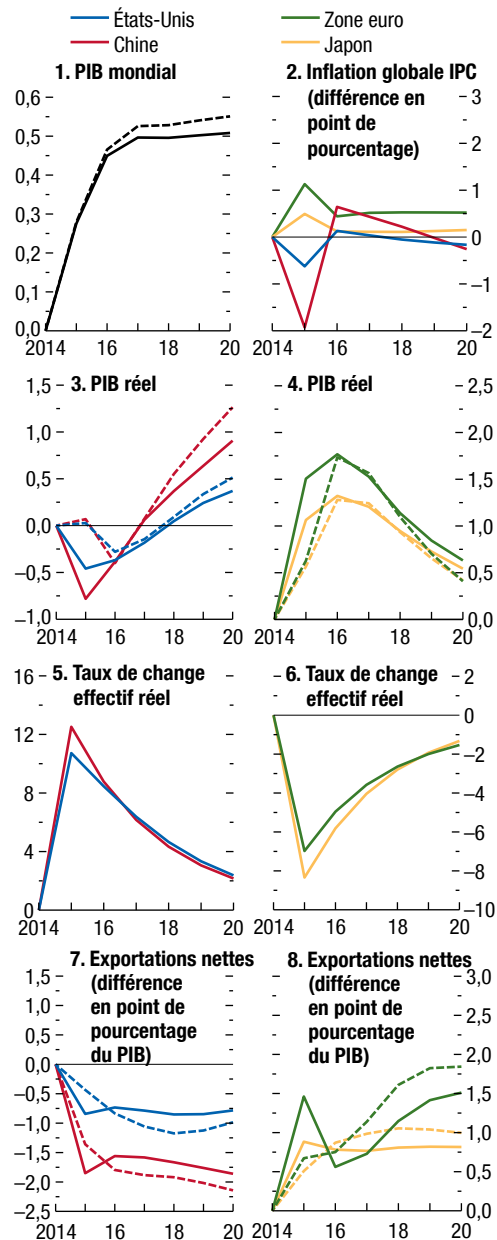
Deux simulations du modèle du G-20 du FMI sont utilisées dans ce scénario pour examiner l'impact macroéconomique potentiel des variations des taux de change réels depuis août 2014 (graphique scénario 2). Les deux simulations reproduisent toutes les variations bilatérales des taux de change des pays du G-20 par rapport au dollar américain entre août 2014 et février 2015 à l'aide de chocs qui représentent les variations des préférences des investisseurs pour les actifs libellés en dollar américain. Il est supposé que les fluctuations des taux de change sont persistantes, et ne se dissipent que progressivement au cours des cinq années suivantes. Une simulation utilise la version de base du modèle (ligne continue sur le graphique scénario 2), et l'autre une version du modèle dans laquelle les échanges commerciaux réagissent plus progressivement aux variations des taux de change (ligne en tiret) pour tenir compte de la possibilité que les décalages dans la transmission des taux de change au commerce se sont allongés avec la fragmentation des chaînes de production.

Dans les simulations, l'impact sur le PIB est négatif pour les pays dont la monnaie s'apprécie (par exemple, la Chine et les États-Unis) et positif pour les pays ou régions dont la monnaie se déprécie (par exemple, la zone euro et le Japon). L'ampleur de l'impact dépend de l'importance de la fluctuation du taux de change, du degré d'ouverture de l'économie et de la réaction des volumes du commerce aux variations des prix internationaux relatifs. Dans la mesure où il existe une marge de manœuvre pour une politique monétaire conventionnelle, les pays dont la monnaie s'apprécie réagissent en assouplissant leur politique monétaire afin de soutenir la production. À l'exception de la zone euro et du Japon, les pays qui enregistrent une expansion en raison de la dépréciation de leur monnaie réagissent en durcissant leur politique monétaire. Les positions conjoncturelles de base dans la zone euro et au Japon permettent d'accompagner les expansions causées par les dépréciations, et la politique monétaire n'est donc pas durcie.

Les taux de politique monétaire étant inchangés et l'inflation étant en hausse dans la zone euro et au Japon, la baisse des taux d'intérêt réels soutient la demande intérieure et amplifie l'expansion. Comme la zone euro et le Japon peuvent accompagner leur expansion, tandis que les États-Unis et la Chine peuvent relâcher leur politique monétaire, ces variations des taux de change conduisent à une légère expansion du PIB mondial.

Dans la simulation où le volume du commerce réagit à la variation des prix internationaux relatifs plus progressivement que dans le scénario de base (lignes en tiret), les baisses initiales de la production dans les pays dont la monnaie s'apprécie sont plus légères, tandis que les expansions dans les pays dont la monnaie se déprécie sont

Graphique scénario 2. Impact des variations des taux de change depuis août 2014
(Différence en pourcentage, sauf indication contraire)



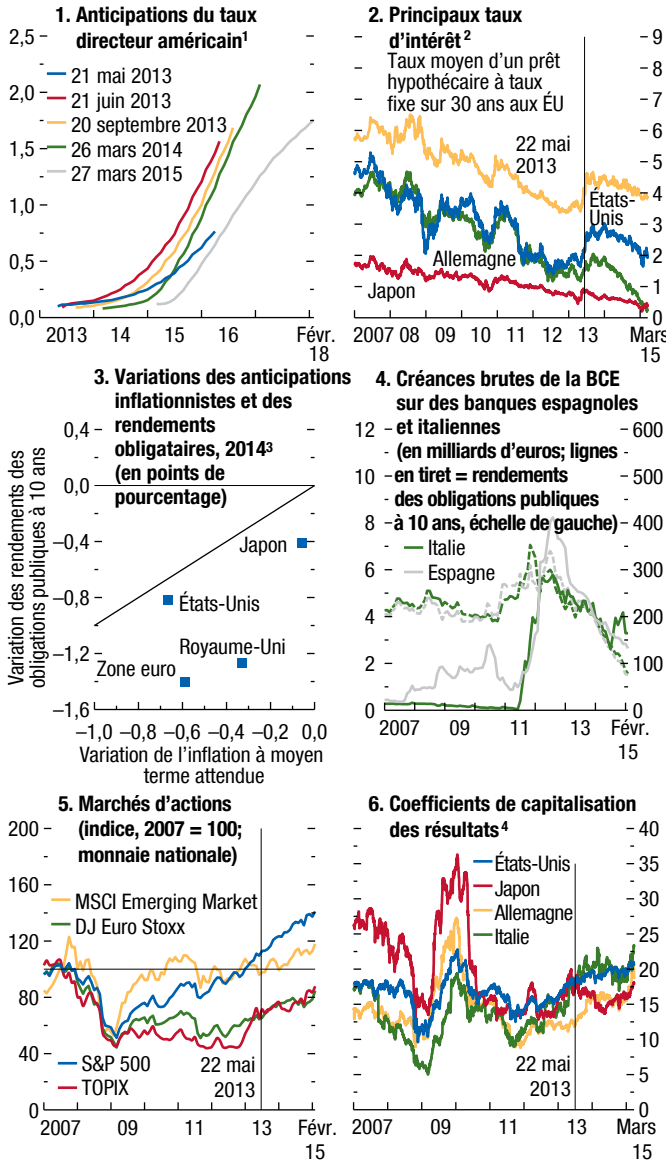
Source : FMI, simulations du modèle du G-20.
Note : Les lignes continues indiquent la réaction du commerce dans le scénario de base; les lignes en tiret indiquent une réaction progressive du commerce. IPC = indice des prix à la consommation.

plus modestes. La réaction plus progressive du volume du commerce a un impact minimal sur le PIB mondial par rapport à la première simulation.

Graphique 1.5. Marchés financiers dans les pays avancés

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Les rendements des obligations publiques à long terme ont continué de fléchir dans les principaux pays avancés, du fait de la baisse des anticipations inflationnistes, du recul des prix du pétrole, de la faiblesse de la demande intérieure dans certains cas et du repli des taux neutres à court terme attendus. Les conditions monétaires très accommodantes ont joué un rôle aussi en réduisant les primes d'échéance.



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 = Tokyo Stocks Price Index.
¹Les anticipations reposent sur les 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 20 mars 2015.
³Les variations sont calculées du début de 2014 jusqu'au début de 2015. Les taux d'intérêt sont les rendements des obligations publiques à 10 ans. L'inflation à moyen terme attendue est mesurée par le taux implicite tiré des swaps indexés sur l'inflation à 5 ans.
⁴Les données vont jusqu'au 26 mars 2015.

l'économie mondiale. Pour isoler l'impact de ces variations, et suivant l'idée selon laquelle au moins une partie de l'ajustement d'un taux de change reflète une réaction différée à des différences dans les perspectives économiques et à l'orientation attendue de la politique monétaire, le scénario suppose que la variation des taux de change est provoquée par un « choc sur les préférences de portefeuille » — en d'autres termes, une volonté accrue des investisseurs internationaux de détenir des instruments financiers émis par les pays dont la monnaie s'apprécie et vice versa³. Dans ce scénario, le PIB mondial s'accroît d'environ ½ point de pourcentage, pour les raisons examinées plus haut, avec une impulsion dans les pays et régions dont la monnaie se déprécie (tels que la zone euro et le Japon) et un fléchissement de la croissance dans les pays dont la monnaie s'apprécie (tels que la Chine et les États-Unis). L'impact maximum sur l'activité est quelque peu atténué dans le cas d'une réaction différée des flux commerciaux aux fluctuations des taux de change.

Taux d'intérêt à long terme plus bas, conditions financières plus favorables

Les rendements des obligations publiques à long terme ont continué de baisser dans les principaux pays avancés (graphique 1.5). Ce repli s'explique en partie par une diminution des anticipations inflationnistes, qui résulte de la faiblesse persistante de l'inflation, de la forte baisse des prix du pétrole et (dans la zone euro et surtout au Japon) de la faiblesse de la demande intérieure. Toutefois, le recul des taux d'intérêt nominaux à long terme semble tenir principalement à une baisse des taux d'intérêt réels, y compris une compression des primes d'échéance et des réductions du taux neutre à court terme qui est attendu (voir le GFSR d'avril 2015). Des conditions monétaires très accommodantes ont manifestement joué un rôle dans la réduction des primes d'échéance : en octobre 2014, la Banque du Japon a élargi son assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif, et en janvier 2015, la BCE a annoncé un programme d'achat d'actifs (y compris des obligations publiques) de plus large portée que prévu. Aux États-Unis, bien que la Réserve fédérale ait réduit ses achats d'actifs à la fin de 2014 et que la reprise économique ait été plus vigoureuse que prévu, la demande accrue d'actifs américains, qui transparaît dans une forte appréciation du dollar, ainsi

³Les simulations peuvent être complétées par des variations des perspectives relatives de la demande globale. Comme ces variations entraînent généralement des fluctuations relativement modestes des taux de change, on peut estimer l'impact sur l'activité en ajoutant approximativement ces variations de la demande à l'impact des changements des préférences de portefeuille sur l'activité.

que les tensions inflationnistes modérées ont poussé à la baisse les rendements des bons du Trésor à long terme (le rendement à 10 ans a diminué de 80 points de base entre octobre et janvier).

Étant donné la baisse des rendements obligataires et l'assouplissement des conditions financières dans les pays avancés, les conditions monétaires se sont relâchées aussi dans plusieurs pays émergents importateurs de pétrole, qui ont réduit leurs taux directeurs tandis que la baisse des prix du pétrole et le ralentissement de la pression de la demande ont fait tomber l'inflation (graphique 1.6). Par contre, les taux directeurs ont été relevés nettement en Russie, qui fait face à des pressions sur le rouble, et la politique monétaire a été durcie au Brésil aussi. De manière plus générale, les primes de risque ont augmenté et les monnaies de plusieurs pays exportateurs de produits de base se sont dépréciées, et les primes de risque sur les obligations à rendement élevé et autre produits exposés aux prix de l'énergie ont augmenté également.

Globalement, la baisse des taux d'intérêt à long terme, l'assouplissement des conditions monétaires et la baisse des primes dans les pays avancés sont propices à la reprise économique et ont des effets bénéfiques sur la dynamique de la dette. Toutefois, ils suscitent aussi des craintes, comme indiqué dans la section «Aléas». Le bas niveau des anticipations inflationnistes, surtout dans la zone euro et au Japon, met en évidence le risque d'un désancreage de ces anticipations. Les craintes pour la stabilité financière liées à une période prolongée de taux d'intérêt faibles restent d'actualité, surtout dans les pays avancés où les capacités inemployées sont modestes. Les compagnies d'assurances et les caisses de retraite font face à des difficultés à cet égard. En outre, la diminution des primes d'échéance implique un risque de forte hausse des taux à long terme, qui aurait des retombées importantes pour les pays émergents.

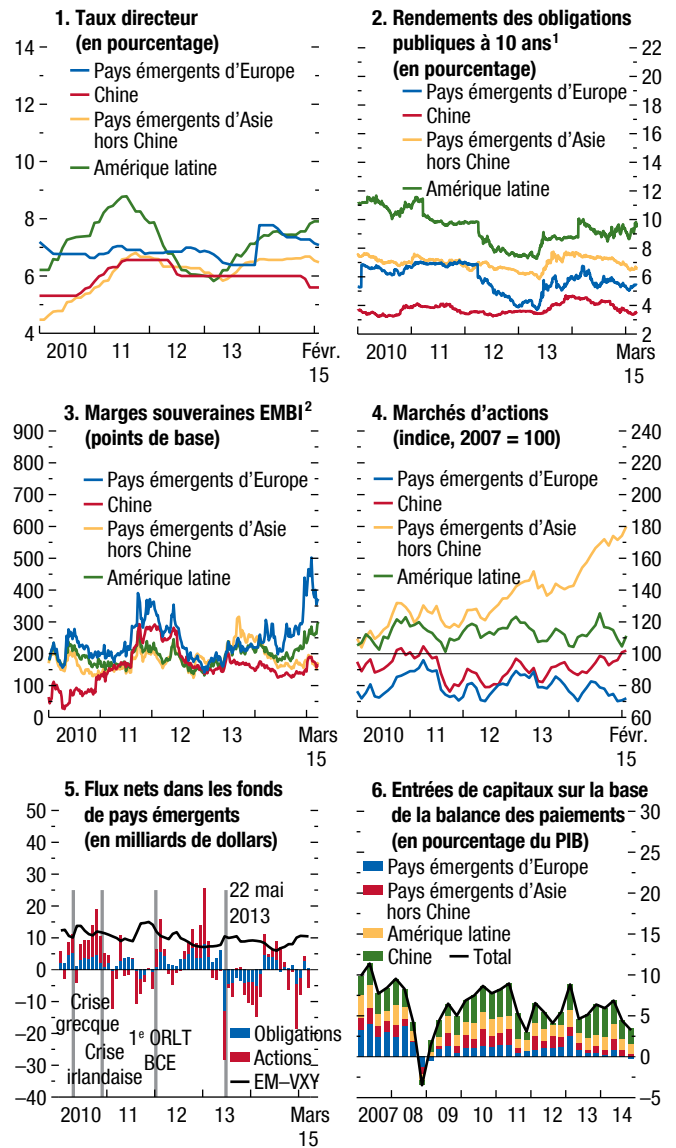
Prévisions

Hypothèses relatives à l'action des pouvoirs publics

L'assainissement des finances publiques devrait se modérer dans les pays avancés sur l'horizon des prévisions (graphique 1.7). Dans les pays émergents, l'orientation de la politique budgétaire devrait rester plus ou moins inchangée, quoique avec des différences marquées entre les pays et les régions, comme indiqué dans le Moniteur des finances publiques d'avril 2015 (*Fiscal Monitor*). Sur le front monétaire, les taux directeurs américains devraient augmenter à compter du deuxième semestre de l'année (voir graphique 1.3). Au Royaume-Uni, la politique monétaire ne devrait pas commencer à se normaliser avant le

Graphique 1.6. Marchés financiers et flux de capitaux dans les pays émergents

Comme dans les pays avancés, les conditions financières se sont assouplies aussi dans plusieurs pays émergents importateurs de pétrole, qui ont abaissé leurs taux directeurs tandis que la baisse des prix du pétrole et l'atténuation de la pression de la demande ont fait reculer l'inflation. Le Brésil et la Russie sont des exceptions notables où les taux directeurs ont au contraire été relevés. De manière plus générale, les primes de risque ont augmenté et les monnaies se sont dépréciées dans plusieurs pays exportateurs de produits de base, et les primes de risque sur les obligations à rendement élevé et autre produits exposés aux prix de l'énergie sont montées aussi.



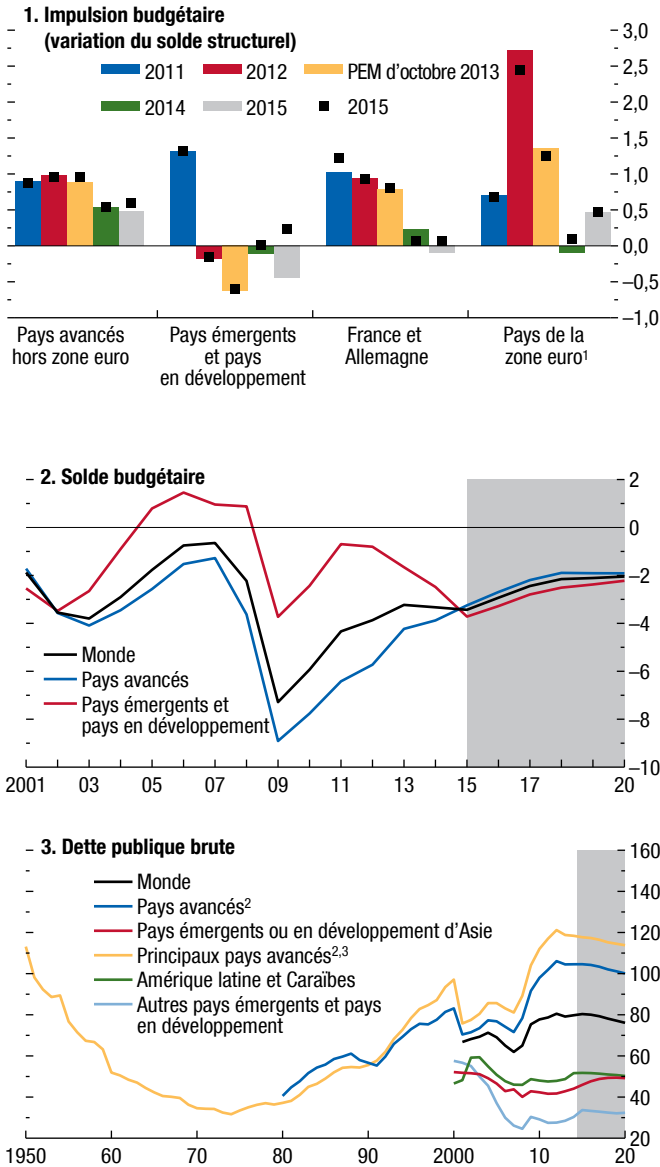
Sources : Bloomberg, L.P.; EPFR Global; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : BCE : Banque centrale européenne; EMBI = JP Morgan Emerging Markets Bond Index; EM-VXY = JP Morgan Emerging Market Volatility Index; ORLT : opérations de refinancement à long terme; 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 18 mars 2015.
²Les données vont jusqu'au 20 mars 2015.

Graphique 1.7. Politique budgétaire
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

L'assainissement des finances publiques devrait se modérer dans les pays avancés sur l'horizon des prévisions. Dans les pays émergents, l'orientation de la politique budgétaire devrait rester plus ou moins inchangée, quoique avec des différences marquées d'un pays et d'une région à l'autre.



Source : estimations des services du FMI.

¹Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal) affichant un écart de taux 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.

milieu de 2016. Dans la zone euro, où les achats mensuels d'obligations publiques ont débuté le 9 mars 2015, ainsi qu'au Japon, une politique monétaire très accommodante devrait rester en place. Les taux directeurs devraient généralement rester inchangés dans un certain nombre de pays émergents jusqu'à ce que les taux commencent à augmenter aux États-Unis (graphiques 1.5 et 1.8).

Autres hypothèses

Les conditions financières mondiales devraient rester accommodantes, avec un durcissement graduel qui se traduit, entre autres, par la hausse des rendements des bons du Trésor américain à 10 ans, tandis que s'approche la date prévue pour l'élimination de la borne du zéro aux États-Unis. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la politique monétaire devrait se normaliser en douceur, sans hausses considérables et prolongées de la volatilité sur les marchés financiers, ni fortes variations des taux d'intérêt à long terme. Les prix du pétrole devraient augmenter progressivement sur l'horizon des prévisions, d'une moyenne de 51 dollars le baril en 2015 à environ 64 dollars le baril en 2017. Par contre, les prix des produits de base hors pétrole devraient se stabiliser à des niveaux plus bas après les reculs récents des prix des produits alimentaires et des métaux. Les tensions géopolitiques devraient rester élevées : la situation en Russie et en Ukraine resterait difficile, et les troubles se poursuivraient dans certains pays du Moyen-Orient. De manière générale, ces tensions devraient s'atténuer, ce qui permettrait aux pays les plus durement touchés de connaître une reprise progressive en 2016–17.

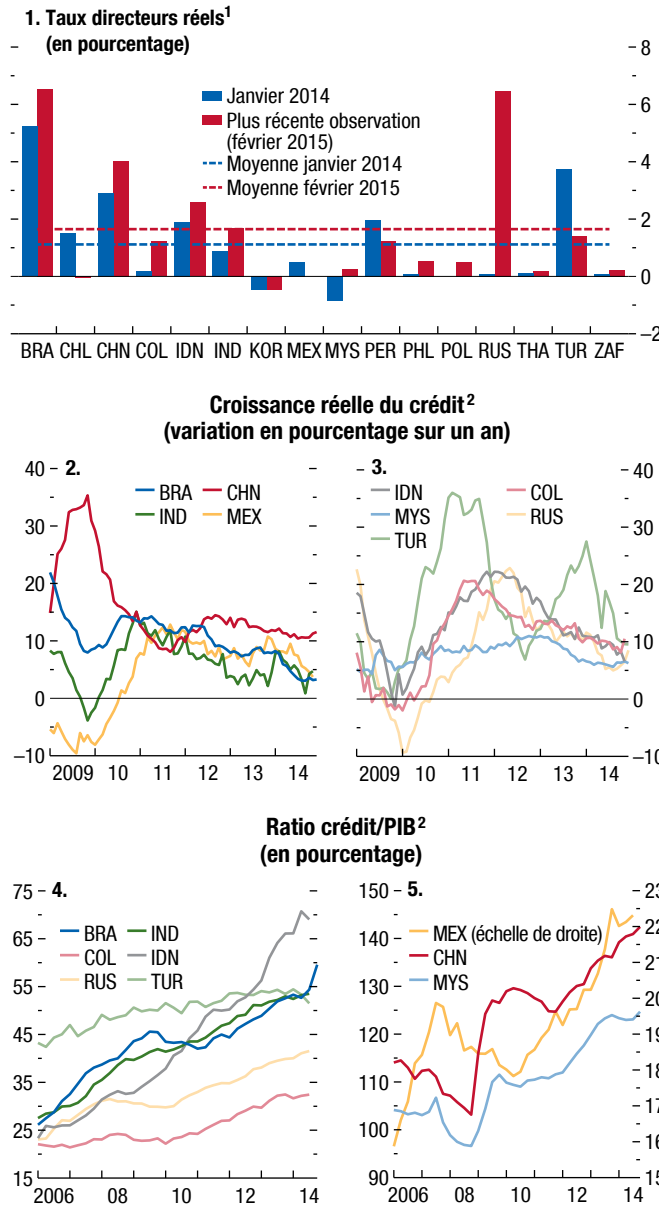
Perspectives de l'économie mondiale pour 2015–16

Il est prévu que la croissance mondiale augmentera légèrement pour passer de 3,4 % en 2014 à 3,5 % en 2015, puis continuera de s'accélérer en 2016 pour s'établir à 3,8 % en taux annuel (tableau 1.1). Cette accélération de la croissance en 2015 sera portée par un rebond dans les pays avancés, grâce à la baisse des prix du pétrole, les États-Unis jouant le rôle le plus important (graphique 1.9). Ce rebond contribuera à réduire des écarts de production qui restent considérables.

Dans les pays émergents, par contre, la croissance devrait ralentir en 2015, et ce pour la cinquième année consécutive. Plusieurs facteurs expliquent ce fléchissement : de fortes révisions à la baisse de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole, en particulier ceux qui font face à des conditions initiales difficiles en plus du choc pétrolier (par exemple, Russie et Venezuela); un ralentissement en Chine, qui s'explique par une transition

Graphique 1.8. Politique monétaire et crédit dans les pays émergents

En moyenne, les taux directeurs réels sont restés proches de leur niveau de janvier 2014 et au-dessous de leur niveau d'avant la crise dans beaucoup de pays émergents. La croissance du crédit bancaire a continué de ralentir, bien qu'elle reste rapide dans certains pays. L'endettement de l'ensemble de l'économie, mesuré par le ratio crédit bancaire/PIB, a donc continué d'augmenter.



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

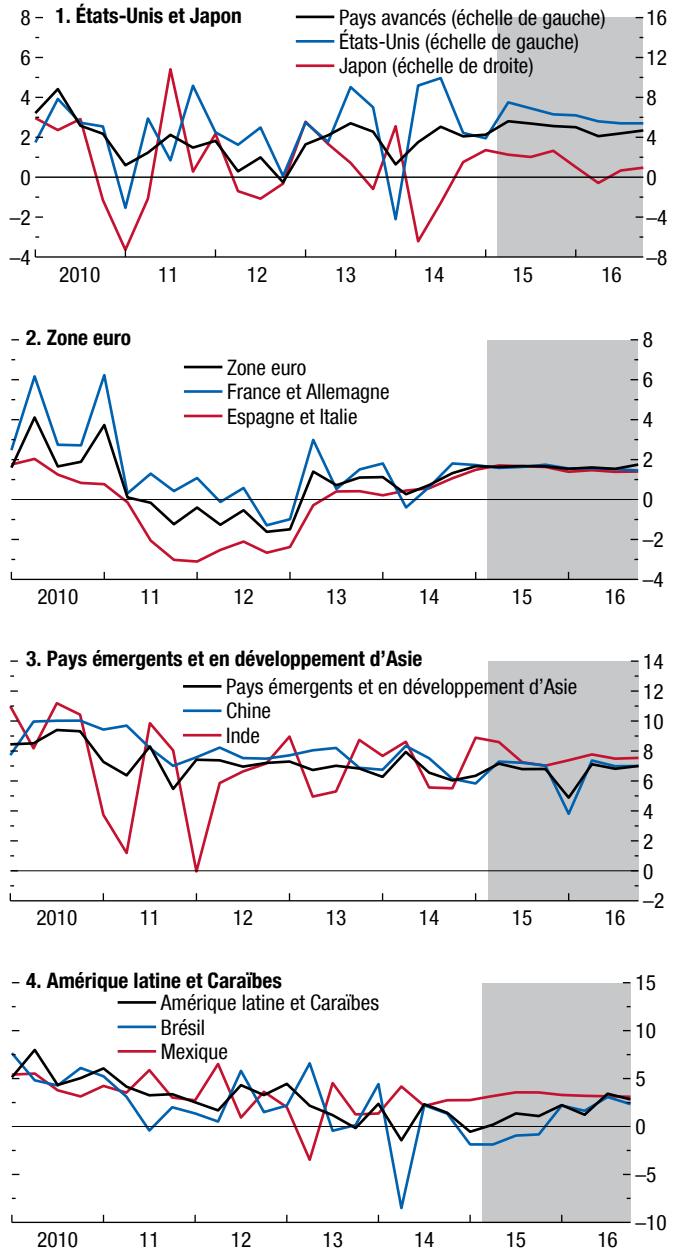
Note : Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés.

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.

Graphique 1.9. Prévisions de croissance du PIB
(Variation trimestrielle annualisée en pourcentage)

La croissance mondiale devrait s'accélérer légèrement pour atteindre 3,5 % en 2015 et 3,7 % en 2016. L'accélération en 2015 s'explique par un rebond dans les pays avancés, grâce à la baisse des prix du pétrole, avec un rôle primordial pour les États-Unis. Par contre, dans les pays émergents, la croissance devrait ralentir en 2015, à cause de révisions à la baisse pour les pays exportateurs de pétrole, d'un ralentissement en Chine qui reflète une transition vers une croissance plus durable et moins tributaire de l'investissement, et une dégradation des perspectives pour l'Amérique latine qui s'explique par un recul des prix des autres produits de base.



Source : estimations des services du FMI.

vers un modèle de croissance plus durable qui est moins tributaire de l'investissement, et une dégradation continue des perspectives en Amérique latine, qui résulte d'un recul des prix des autres produits de base. Comme indiqué plus haut, dans les pays émergents importateurs de pétrole, une répercussion plus limitée des gains exceptionnels tirés de la baisse des prix du pétrole sur les consommateurs devrait atténuer l'impulsion donnée à la croissance : la baisse des prix devrait bénéficier en partie aux pouvoirs publics (par exemple, sous la forme des économies réalisées grâce à la baisse des subventions énergétiques; voir le Moniteur des finances publiques d'avril 2015), qui peuvent en profiter pour assainir les finances publiques.

- Un redressement dans les pays émergents devrait être l'élément moteur du rebond de la croissance mondiale en 2016 : il tiendrait principalement à une atténuation partielle des baisses de la demande et de la production (y compris en raison de tensions géopolitiques) dans un certain nombre de pays, parmi lesquels le Brésil et la Russie.

Les perspectives pour 2015 sont plus ou moins conformes à celles figurant dans la *Mise à jour des PEM* de janvier 2015. Par rapport aux PEM d'octobre 2014, la croissance mondiale a été révisée à la baisse de 0,3 point de pourcentage en 2015 et de 0,2 point de pourcentage en 2016, entièrement en raison d'un ralentissement de la croissance prévue dans les pays émergents. (Dans le reste du présent rapport, les prévisions de croissance sont comparées aux prévisions des PEM d'octobre 2014.)

Perspectives de l'économie mondiale à moyen terme

La croissance mondiale devrait s'accélérer légèrement au-delà de 2016, grâce à une reprise de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement qui compenserait une croissance plus modeste dans les pays avancés. Cette reprise repose principalement sur l'hypothèse d'un retour progressif à des taux de croissance plus «normaux» dans les pays et les régions qui sont en difficulté ou qui ont connu une croissance bien en deçà du potentiel en 2015–16 (tels que la Russie, le Brésil, le reste de l'Amérique latine et certaines parties du Moyen-Orient). D'autre part, les pays avancés devraient connaître une croissance plus modeste à compter de 2017, en raison du rétrécissement progressif des écarts de production, en particulier aux États-Unis et dans la zone euro (où la persistance des séquelles de la crise et l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics jouent un rôle), ainsi que des effets de l'évolution démographique sur l'offre de main-d'œuvre et donc la production potentielle (chapitre 3).

Perspectives de croissance par pays ou région

- La reprise devrait rester solide aux *États-Unis*, où la croissance a avoisiné 4 % en moyenne pendant les trois derniers trimestres de 2014. Les conditions restent en place pour des résultats économiques robustes en 2015. Des prix de l'énergie bien plus bas, une inflation modérée, un frein budgétaire réduit, des bilans renforcés et un marché immobilier en amélioration devraient maintenir l'élan des trois derniers trimestres. Ces forces devraient plus que compenser le frein exercé par le renforcement du dollar sur les exportations nettes. En conséquence, la croissance devrait atteindre 3,1 % en 2015 et en 2016, ce qui correspond aux prévisions d'octobre dernier. Cependant, les perspectives à plus long terme sont moins favorables : la croissance potentielle ne devrait être que d'environ 2 %, à cause du vieillissement de la population et de l'affaiblissement de la croissance de la productivité totale des facteurs.
- La *zone euro* a continué à se redresser au cours de l'année écoulée, mais l'investissement privé est resté faible, l'Allemagne, l'Irlande et l'Espagne étant des exceptions notables. Le repli des prix du pétrole, la baisse des taux d'intérêt et la dépréciation de l'euro, ainsi que l'adoption d'une politique budgétaire plus ou moins neutre, devraient stimuler l'activité en 2015–16. Par ailleurs, la croissance potentielle demeure faible, à cause 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). En conséquence, une croissance et une inflation modérées sont prévues. Plus précisément, la croissance devrait passer de 0,9 % en 2014 à 1,5 % cette année et à 1,6 % en 2016, soit un peu plus que prévu en octobre dernier. La croissance devrait s'accélérer en 2015 et en 2016 en *Allemagne* (1,6 % en 2015 et 1,7 % en 2016), en *France* (1,2 % en 2015 et 1,5 % en 2016), en *Italie* (0,5 % en 2015 et 1,1 % en 2016) et surtout en *Espagne* (2,5 % en 2015 et 2 % en 2016).
- Au *Japon*, l'activité a été décevante après le relèvement de la taxe sur la consommation en avril 2014, qui a provoqué une contraction de la consommation plus forte que prévu. La croissance du PIB devrait passer de –0,1 % en 2014 à 1 % en 2015 et à 1,2 % en 2016, une légère révision à la hausse par rapport aux PEM d'octobre 2014. La reprise progressive s'explique par l'affaiblissement du yen, l'augmentation des salaires réels et la montée des cours des actions due à la poursuite de l'assouplissement quantitatif et qualitatif de la Banque du Japon, ainsi que par la baisse des prix du pétrole et des produits de base.

- Dans les autres pays avancés, la croissance devrait généralement être solide. Au *Royaume-Uni*, elle devrait rester stable (2,7 % en 2015), portée par la baisse des prix du pétrole et l'amélioration des conditions sur les marchés financiers. Au *Canada*, la croissance atteindra 2,2 % cette année, soutenue par la reprise vigoureuse aux États-Unis. En *Australie*, la croissance de 2,8 % qui est prévue en 2015 est plus ou moins inchangée par rapport aux prévisions d'octobre : la baisse des prix des produits de base (et des investissements liés aux ressources naturelles) est compensée par une politique monétaire accommodante et un léger affaiblissement de la monnaie. En *Suède*, la consommation et un investissement immobilier supérieur à 10 % contribuent à une reprise robuste (croissance de 2,7 % prévue en 2015). Mais en *Suisse*, la nette appréciation de la monnaie pèsera probablement sur la croissance à court terme (0,8 % en 2015, soit une révision à la baisse de 0,8 point de pourcentage). La *Norvège* souffrira de la baisse des prix du pétrole : le PIB devrait progresser de 1 % cette année, soit une révision à la baisse d'environ 0,9 point de pourcentage.
- En *Chine*, la croissance devrait tomber à 6,8 % cette année et à 6,3 % en 2016. Ces projections ont été révisées à la baisse de ¼ et de ½ point de pourcentage, respectivement, car les excès antérieurs sur le plan de l'immobilier, du crédit et de l'investissement continuent de prendre fin. On s'attend maintenant à ce que les autorités chinoises se soucient davantage de réduire la vulnérabilité liée à la récente croissance rapide du crédit et de l'investissement, et les prévisions supposent donc qu'elles réagiront moins au ralentissement tendanciel. La mise en œuvre de réformes structurelles, ainsi que la baisse des prix du pétrole et des produits de base devraient permettre de développer les activités axées sur les consommateurs, ce qui atténuerait en partie le ralentissement.
- Dans les autres *pays émergents ou en développement d'Asie*, la croissance devrait s'affermir en *Inde* pour passer de 7,2 % l'an dernier à 7,5 % cette année et l'an prochain⁴. La croissance profitera des réformes récentes, du redressement connexe de l'investissement et de la baisse des prix du pétrole. Au sein de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est-5, les tendances continueront de diverger. En *Malaisie*, la croissance devrait ralentir considérablement pour atteindre 4,8 % cette année (soit

une révision à la baisse de 0,4 point de pourcentage) du fait d'une détérioration des termes de l'échange. Mais la croissance devrait s'accélérer en *Thaïlande*, en raison d'une diminution de l'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics, et aux *Philippines*, grâce à l'augmentation de la consommation qui résulte de la baisse des prix du pétrole. Pour l'*Indonésie*, la prévision de croissance de 5,2 % pour cette année correspond plus ou moins à la croissance de l'an dernier.

- En *Amérique latine* et dans les *Caraïbes*, la croissance a ralenti pour la quatrième année consécutive, pour atteindre 1,3 % l'an dernier. Sans impulsion apparente qui conduirait à un redressement de l'activité à court terme, et compte tenu de la baisse des prix des produits de base et de la réduction de la marge de manœuvre dans de nombreux pays, la croissance régionale devrait atteindre 0,9 % cette année (soit 1,3 point de pourcentage de moins que prévu précédemment et bien en deçà de la croissance moyenne de 4,2 % observée pendant la période 2004–13), avant de remonter à 2 % en 2016. Les révisions à la baisse sont concentrées parmi les pays sud-américains exportateurs de produits de base. La *Bolivie*, le *Chili*, la *Colombie*, l'*Équateur* et le *Pérou* ont enregistré une révision à la baisse de ½ à 2 points de pourcentage de leurs prévisions de croissance pour 2015. Au *Brésil*, l'économie devrait se contracter de 1 % cette année, soit plus de 2 points de pourcentage en deçà de la prévision d'octobre 2014. La confiance du secteur privé reste faible en raison de problèmes de compétitivité qui restent sans réponse, du risque d'un rationnement de l'électricité et de l'eau à court terme, ainsi que des retombées de l'enquête Petrobras; la nécessité d'un durcissement plus marqué que prévu de la politique budgétaire joue un rôle aussi dans les révisions à la baisse. Au *Mexique*, la croissance de 3 % qui est prévue cette année représente une révision à la baisse de ½ point de pourcentage. En *Argentine*, les perspectives économiques pour 2015 se sont améliorées par rapport à octobre, car la pression sur la balance des paiements s'est atténuée, mais une légère contraction du PIB reste prévue (–0,3 %). Au *Venezuela*, l'activité devrait se contracter nettement (–7 %), car la baisse des prix du pétrole a aggravé une situation déjà difficile.
- Dans la *Communauté des États indépendants* (CEI), le ralentissement économique s'est poursuivi au second semestre de 2014 et les perspectives régionales se sont détériorées considérablement. Les révisions à la baisse tiennent principalement à la *Russie*, dont l'économie devrait se contracter de 3,8 % cette année selon les

⁴Après une révision des statistiques de comptabilité nationale, qui utilisent maintenant l'exercice budgétaire 2011/12 comme année de référence, le taux de croissance du PIB indien aux prix du marché en 2013 et en 2014 a été révisé considérablement à la hausse.

prévisions actuelles, soit plus de 4 points de pourcentage en deçà de la prévision précédente, et de 1,1 % en 2016. La baisse des prix du pétrole et les sanctions internationales accentuent les faiblesses structurelles fondamentales du pays et minent la confiance, avec pour conséquence une dépréciation considérable du rouble. Les autres pays de la CEI devraient connaître une croissance de 0,4 % en 2015, soit 3,6 points de pourcentage au-dessous de la prévision précédente. En *Ukraine*, l'économie devrait toucher le fond en 2015 : l'activité se stabilisera grâce au début des travaux de reconstruction, mais une contraction de 5,5 % reste prévue. Ailleurs dans la région, la baisse des prix des produits de base et les effets de contagion en provenance de Russie (par la voie du commerce, de l'investissement direct étranger et en particulier des envois de fonds) pèsent aussi sur les perspectives, surtout étant donné les facteurs existants de vulnérabilité structurelle, de sorte que les prévisions de croissance en 2015 ont été révisées sensiblement à la baisse pour l'*Arménie*, le *Belarus*, la *Géorgie* et le *Kazakhstan*, entre autres.

- Dans les *pays émergents et en développement d'Europe*, la croissance devrait s'accélérer légèrement, pour passer de 2,8 % l'an dernier à 2,9 % cette année (un chiffre inchangé par rapport à la prévision précédente) et à 3,2 % en 2016. La région devrait profiter de la baisse des prix du pétrole et de la reprise progressive dans la zone euro, ce qui compensera les effets de la contraction en Russie et les niveaux encore élevés de l'endettement des entreprises. En *Turquie*, une croissance de 3,1 % est attendue cette année, contre 2,3 % l'an dernier, soit une révision à la hausse de 0,1 point de pourcentage, car la baisse des prix de l'énergie stimulera la consommation. En *Hongrie*, la croissance devrait tomber cette année à 2,7 %, en raison du ralentissement de la croissance de l'investissement et d'une politique budgétaire moins accommodante. En *Pologne*, la croissance devrait s'accélérer à 3,5 % en 2015, portée par la demande intérieure et l'amélioration de la situation chez les partenaires commerciaux.
- Dans la région composée du *Moyen-Orient*, de l'*Afrique du Nord*, de l'*Afghanistan* et du *Pakistan*, la croissance est restée timide l'an dernier, et seul un affermissement modeste est prévu cette année. La croissance devrait passer de 2,6 % en 2014 à 2,9 % cette année et à 3,8 % en 2016. La croissance attendue cette année se situe 1 point de pourcentage en deçà de la projection précédente : les pays exportateurs de pétrole de la région sont entièrement responsables de cette révision à la baisse, principalement à cause du repli des prix du pétrole. En

ce qui concerne l'*Arabie saoudite*, la croissance de 3 % qui est prévue cette année constitue une révision à la baisse de 1½ point de pourcentage, bien que près de la moitié de cette révision s'explique par un rebasage des données du PIB réel. Les prévisions de croissance des autres pays exportateurs de pétrole, parmi lesquels les *Émirats Arabes unis*, la *République islamique d'Iran* et l'*Iraq*, ont été sensiblement révisées à la baisse aussi. Dans les pays importateurs de la région, la croissance devrait passer de 3 % l'an dernier à 4 % cette année et à 4,4 % en 2016 : la demande intérieure devrait s'affermir grâce au regain de confiance, à l'assouplissement monétaire, à la baisse des prix du pétrole et à la réduction du frein budgétaire.

- En *Afrique subsaharienne*, la croissance reste vigoureuse, mais elle devrait tomber de 5 % en 2014 à 4,5 % cette année, soit une révision à la baisse considérable de 1¼ point de pourcentage, à cause des vents contraires que représentent la baisse des prix des produits de base et l'épidémie du virus Ébola dans certains pays. La diminution des prix du pétrole aura un impact considérable sur les pays exportateurs de pétrole de la région, dont le *Nigeria* : la croissance dans ces pays en 2015 a été révisée à la baisse de plus de 2½ points de pourcentage. Par contre, la croissance attendue dans les pays importateurs de pétrole de la région est plus ou moins inchangée : l'effet bénéfique de la baisse des prix du pétrole est compensé dans une large mesure par la baisse des prix des produits de base exportés. En *Afrique du Sud*, la croissance devrait monter à 2 % cette année, soit une révision à la baisse de 0,3 point de pourcentage, et à 2,1 % en 2016, du fait d'une offre insuffisante d'électricité plus contraignante et d'un durcissement de la politique budgétaire plus marqué que prévu en 2016.

Inflation mondiale

L'inflation devrait fléchir en 2015 tant dans les pays avancés que dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, en raison principalement de la baisse des prix du pétrole. La répercussion du repli des prix du pétrole 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 avancés, l'inflation devrait s'accélérer en 2016 et au-delà, mais elle devrait rester généralement en deçà des objectifs fixés par les banques centrales.
- Dans la zone euro, l'inflation globale est devenue négative en décembre 2014, et les anticipations inflationnistes à moyen terme ont diminué considérablement

depuis le milieu de 2014, bien qu'elles se soient stabilisées quelque peu après les mesures prises récemment par la BCE. Il est supposé que le redressement modeste de l'activité économique qui est attendu, conjugué au redressement partiel des prix du pétrole et à l'impact de la dépréciation de l'euro, implique une augmentation de l'inflation globale et de l'inflation hors alimentation et énergie à compter du deuxième trimestre de 2015, mais les deux indicateurs de la hausse des prix devraient rester en deçà de l'objectif de stabilité des prix à moyen terme de la BCE.

- Au Japon, l'accélération modeste de la croissance qui est attendue et le déclin de la pression à la baisse sur les prix résultant du recul des prix des produits de base, ainsi que l'accélération de l'augmentation des salaires réels due à la situation tendue du marché du travail, devraient faire monter les prix sous-jacents l'an prochain, mais, si l'on suppose que la politique économique reste la même et que les taux de change réels sont constants, l'inflation ne devrait monter que progressivement pour avoisiner 1½ % à moyen terme.
- Aux États-Unis, l'inflation annuelle en 2015 devrait tomber à 0,4 % : elle montera progressivement à partir du milieu de l'année à mesure que les effets de la baisse des prix du pétrole s'atténuent, tandis que l'appréciation du dollar et la dynamique modérée des salaires font office de vents contraires. Ensuite, l'inflation devrait monter progressivement pour se rapprocher de l'objectif de 2 % à plus long terme de la Réserve fédérale.
- L'inflation devrait demeurer bien en deçà de l'objectif fixé dans plusieurs autres pays avancés plus petits, surtout en Europe. Les prix à la consommation devraient diminuer en 2015 et en 2016 en Suisse, après la forte appréciation du franc en janvier, et rester modérés ailleurs, notamment dans la République tchèque et en Suède.

Dans les pays émergents, la baisse des prix du pétrole et un ralentissement de l'activité devraient contribuer à faire reculer l'inflation en 2015, même si le recul des prix du pétrole ne sera pas entièrement répercuté sur les prix payés par les utilisateurs finaux. Les pays qui ont enregistré une forte dépréciation de leur taux de change nominal constituent une exception notable à cette tendance. Dans les années ultérieures, l'effet de la baisse des prix du pétrole devrait s'atténuer progressivement, mais il devrait être compensé par un repli 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 1,2 % en 2015, du fait du recul des prix des produits de base, de la forte appréciation du renminbi et d'un affaiblissement de la

demande intérieure, mais elle devrait monter progressivement par la suite.

- En Inde, l'inflation devrait rester proche de l'objectif fixé en 2015. Au Brésil, l'inflation devrait dépasser le plafond de la marge de tolérance cette année, du fait d'un ajustement des prix administrés et de la dépréciation de la monnaie, et converger vers l'objectif de 4,5 % les deux années suivantes. Par contre, en Russie, l'inflation devrait monter en flèche pour avoisiner 18 % en 2015, à cause de la forte dépréciation du rouble, puis tomber aux environs de 10 % l'an prochain.
- Dans un petit nombre de pays émergents, en particulier en Europe, l'inflation globale devrait s'établir bien en deçà de l'objectif fixé en 2015, avant de s'accélérer de manière modeste en 2016. Parmi ces pays figurent la Pologne et plusieurs pays plus petits dont la monnaie est étroitement liée à l'euro.

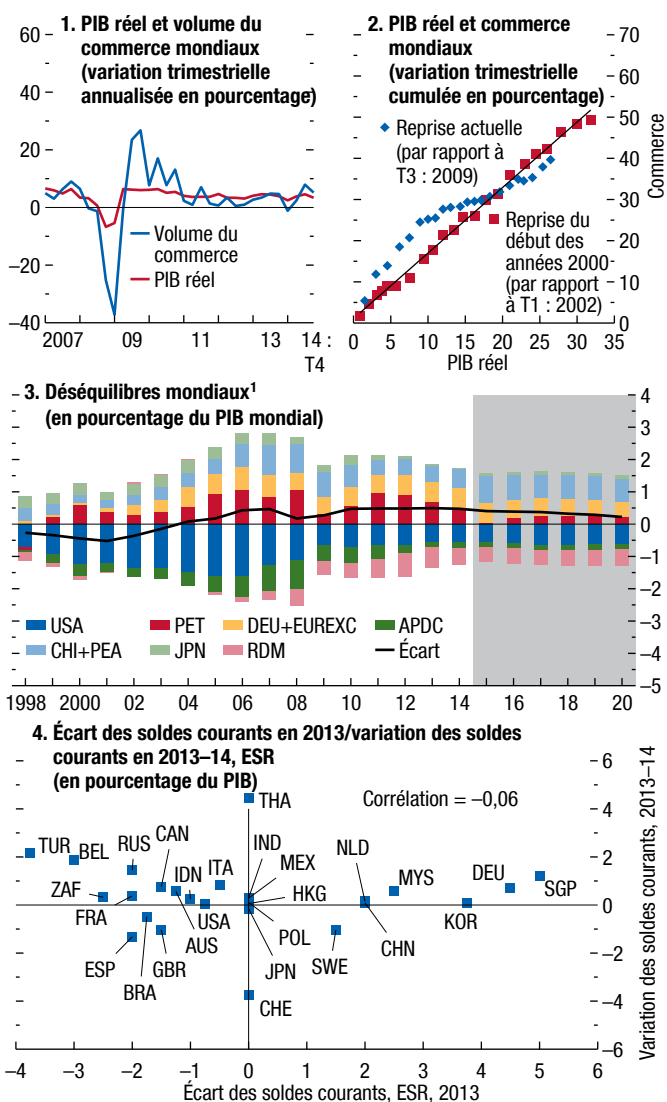
Évolution du secteur extérieur

Selon des données préliminaires, le commerce mondial a continué de ralentir en 2014 (graphique 1.10), en raison, dans une large mesure, d'un fléchissement de la dynamique des échanges dans les pays émergents et les pays en développement. Ce ralentissement est lié en partie à une croissance du PIB plus faible que prévu, mais l'augmentation du volume des échanges reste relativement modeste même après prise en compte de l'évolution de l'activité économique globale. L'encadré 1.2 examine dans quelle mesure des facteurs cycliques et structurels peuvent expliquer le ralentissement de la croissance des échanges commerciaux. Il semble que tant les facteurs cycliques que les facteurs structurels soient importants : la faiblesse structurelle de l'investissement (à forte intensité d'échanges commerciaux) joue manifestement un rôle, mais la relation à long terme entre le commerce mondial et le PIB évolue aussi, peut-être du fait d'un ralentissement de la fragmentation des processus de production à l'échelle mondiale (chaînes de valeur) après des années de changements rapides.

Les flux de capitaux vers les pays avancés et en provenance de ces pays sont restés relativement modérés, conformément à la tendance de l'après-crise. Les flux de capitaux vers les pays émergents ont ralenti au deuxième semestre de 2014 après un premier semestre solide (graphique 1.6), sous l'effet aussi de la montée des tensions géopolitiques et des craintes concernant la dégradation des perspectives de croissance, en particulier pour les pays exportateurs de produits de base. Les déséquilibres des comptes des transactions courantes à l'échelle mondiale sont restés plus ou moins stables en 2014, après plusieurs années de

Graphique 1.10. Secteur extérieur

La croissance du commerce mondial a continué de ralentir en 2014, du fait, dans une large mesure, du fléchissement des échanges dans les pays émergents et les pays en développement. Ce ralentissement est lié en partie à une croissance du PIB plus faible que prévu, mais la croissance du commerce reste modeste même après prise en compte de l'évolution de l'activité économique globale. Les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale sont restés plus ou moins stables en 2014, après plusieurs années de contraction, et devraient le rester au cours des cinq prochaines années. Les variations des soldes courants par rapport au PIB en 2014 sont généralement allées dans le sens d'une réduction des écarts pour 2013 qui sont examinés dans l'édition 2014 du rapport pilote sur le secteur extérieur (FMI, 2014).



Sources : Bureau néerlandais de l'analyse de la politique économique CPB; FMI, 2014 *Pilot External Sector Report* (ESR); estimations des services du FMI.
 Note : Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés.
¹APDC : 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.

contraction. Les variations des soldes des transactions courantes par rapport au PIB en 2014 sont généralement allées dans le sens d'une réduction des écarts des soldes courants pour 2013 qui sont examinés dans le Rapport pilote sur le secteur extérieur 2014 (*2014 Pilot External Sector Report*, FMI, 2014) (graphique 1.10, page 4). Il s'agit des écarts des soldes courants par rapport à un niveau qui correspond aux paramètres économiques fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables. Les fluctuations des taux de change effectifs réels en 2014 par rapport à 2013 vont aussi dans le sens d'une réduction des écarts des taux de change recensés pour 2013 dans le rapport susmentionné (graphique 1.11, page 1). Les variations des taux de change ont été particulièrement marquées pour un large ensemble de monnaies depuis l'automne 2014. Comme indiqué au graphique 1.11, pour les pays dont le taux de change est flottant, ces fluctuations sont étroitement corrélées avec des variations de paramètres économiques fondamentaux : leur dépendance à l'égard du pétrole, mesurée par la taille de leur solde pétrolier par rapport au PIB (page 2), et des révisions des perspectives de la demande intérieure par rapport à la demande extérieure pendant cette période (page 3)⁵.

Ces fluctuations des taux de change, conjuguées aux fortes variations des prix du pétrole, devraient modifier les soldes courants à l'échelle mondiale en 2015. Le développement le plus notable à cet égard est la disparition attendue de l'excédent courant global des pays exportateurs de pétrole en 2015, pour la première fois depuis 1998. Les pays exportateurs de pétrole devraient afficher de nouveau un excédent courant, du fait du redressement des prix du pétrole, mais ces excédents devraient être plus faibles que pendant la dernière décennie.

Comme noté plus haut dans le présent chapitre, la baisse des prix du pétrole et les variations des taux de change réels qui ont été observées ces derniers mois ont favorisé la reprise. Leur impact global sur les déséquilibres courants à l'échelle mondiale est cependant mitigé. Ces variations des prix du pétrole et des taux de change réels contribuent au rééquilibrage dans les pays qui profiteraient d'un renforcement de leur position extérieure (comme l'Espagne), mais tendent aussi à encore accroître les excédents dans d'autres pays européens qui affichent un excédent initial élevé (comme l'Allemagne et les Pays-Bas). Tant pour la Chine que pour les États-Unis, les variations

⁵Pour le même ensemble de pays, cependant, la corrélation des variations des taux de change entre février et août 2014 avec ces variables est par contre quasiment nulle, ce qui souligne de nouveau qu'il est difficile d'expliquer systématiquement les variations des taux de change à court terme à l'aide de paramètres macroéconomiques fondamentaux.

des taux de change affaiblissent le solde courant, tandis que la baisse des prix du pétrole le renforce : les projections font état d'une légère hausse de l'excédent chinois et du déficit américain. Globalement, les projections des PEM, qui reposent sur des taux de change effectifs réels stables aux niveaux observés au début de 2015, indiquent que les déséquilibres courants seront plus ou moins stables en pourcentage du PIB mondial au cours des cinq prochaines années (graphique 1.12, page 2).

Aléas

La distribution des aléas qui influent sur la croissance mondiale est plus équilibrée que celle présentée dans les PEM d'octobre 2014, mais elle reste orientée à la baisse. La baisse des prix du pétrole pourrait davantage stimuler la demande : il s'agit d'un aléa positif important. Par ailleurs, les aléas négatifs se sont modérés étant donné la trajectoire de croissance de référence plus basse dans les pays émergents. En particulier, après une série de révisions à la baisse des prévisions de croissance de référence, les risques d'un ralentissement plus marqué en Chine et d'une croissance encore plus faible de la production potentielle dans les pays émergents ont diminué. Les aléas négatifs les plus importants qui ont été recensés dans les PEM d'octobre 2014 restent d'actualité, y compris les risques géopolitiques, les variations perturbatrices des prix des actifs sur les marchés financiers, ainsi que les risques de stagnation et d'inflation basse dans les pays avancés.

Le pétrole représente aussi un nouvel aléa négatif, car les prix pourraient augmenter plus vite que prévu. De la même manière, le réalignement récent des taux de change contribue à accroître la demande dans les pays qui ont été confrontés à une baisse de l'activité, mais il y a des risques de bilan et de financement, surtout dans les pays émergents, si le dollar continue de s'apprécier.

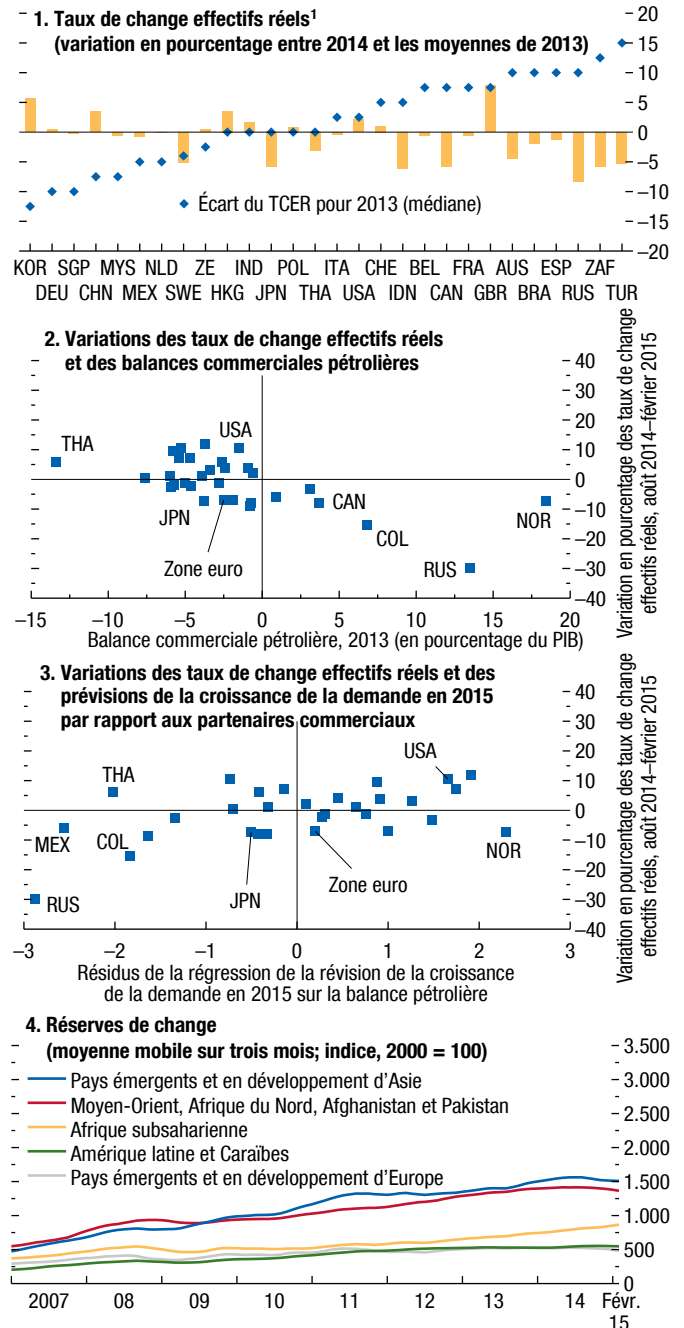
Prévisions du PIB mondial

Le graphique en éventail relatif aux prévisions du PIB mondial fait apparaître un intervalle de confiance plus ou moins symétrique autour de la trajectoire prévue pour la croissance mondiale (graphique 1.12, page 1), ce qui correspond à l'avis selon lequel les aléas sont maintenant plus équilibrés. Cependant, l'intervalle est plus large que dans les PEM d'octobre dernier. Cela signifie que la probabilité d'une croissance bien plus élevée ou d'une récession mondiale est plus grande aujourd'hui qu'en octobre.

Deux facteurs expliquent l'incertitude implicite plus élevée qui entoure les prévisions, du côté positif et négatif :

Graphique 1.11. Taux de change et réserves

Les variations des taux de change effectifs réels en 2014 ont correspondu à une réduction des écarts recensés pour 2013 par l'édition 2014 du rapport pilote du FMI sur le secteur extérieur (FMI, 2014). Pour les pays appliquant un taux de change flottant, les variations du taux de change depuis l'automne 2014 ont été corrélées avec des variations de paramètres économiques fondamentaux : leur dépendance à l'égard du pétrole et des révisions des perspectives de la demande intérieure par rapport à la demande extérieure. L'accumulation de réserves a ralenti en Amérique latine, ainsi que dans les pays émergents et en développement d'Europe, du fait de la baisse des entrées de capitaux et des pertes de réserves résultant des interventions sur les marchés des changes.



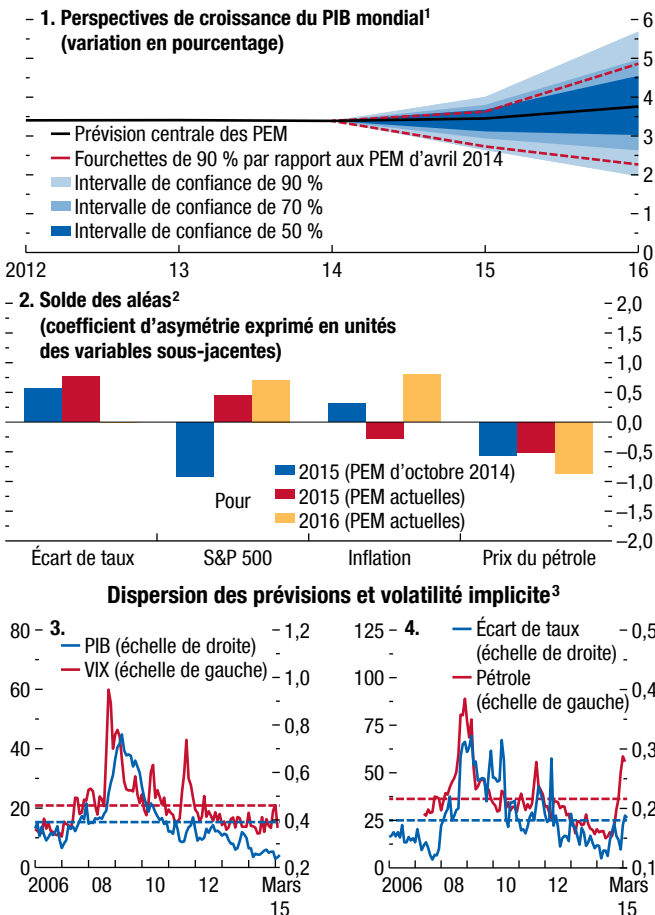
Sources : Global Insight; FMI, 2014 *Pilot External Sector Report*; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : TCER = taux de change effectif réel; ZE = zone euro. Les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation sont utilisés.

¹Les écarts des taux de change effectifs réels et les classifications reposent sur le 2014 *Pilot External Sector Report*.

Graphique 1.12. 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 la distribution des aléas est plus équilibrée qu'en octobre 2014. Cependant, l'intervalle de confiance qui entoure la trajectoire prévue pour la croissance mondiale est plus large pour deux raisons principales : l'incertitude du scénario de référence est plus élevée parce que l'horizon des prévisions pour l'année en cours et l'année prochaine est plus long par rapport à octobre, et l'incertitude concernant les aléas liés aux prix du pétrole et, dans une moindre mesure, à l'inflation, est plus élevée.



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 2014 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 réversion à la baisse de la croissance. Les risques liés au S&P 500 pour 2016 reposent sur les contrats d'options pour décembre 2016.

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.

- Premièrement, l'incertitude de base a augmenté parce que l'horizon de prévision pour l'année en cours et l'année prochaine est plus long en comparaison avec l'édition d'octobre, lorsque davantage de données relatives aux résultats de l'année en cours et de l'année prochaine étaient déjà connues⁶.
- Deuxièmement, selon les indicateurs concernant les aléas relatifs aux prix du pétrole et, dans une moindre mesure, à l'inflation, l'incertitude monte. Pour ces deux variables, la dispersion des prévisions de Consensus Economics (*Consensus Forecasts*) a augmenté (graphique 1.12, page 4). Pour les prix du pétrole, la volatilité implicite des options sur contrats à terme s'est accrue aussi (graphique 1.12, page 4). Ces hausses reflètent une plus grande divergence de vues quant aux perspectives de fond — il s'agit clairement d'une conséquence des surprises considérables en ce qui concerne le niveau de ces deux variables pendant l'année écoulée.

La plus grande divergence de vues en ce qui concerne des variables importantes qui pourraient influencer sur les chiffres de croissance n'implique pas nécessairement des erreurs de prévision plus élevées pour les projections de référence des PEM dans la période à venir. En fait, 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 baisse de la probabilité d'une récession dans les principaux pays avancés sur un horizon de quatre trimestres par rapport à octobre 2014 (graphique 1.13). Cependant, le risque d'une récession est maintenant plus élevé en Amérique latine et dans le groupe des «autres pays», ce qui s'explique par des conditions initiales moins favorables pour leurs prévisions.

Aléas immédiats et à court terme

Bas niveau des prix du pétrole : les prix du pétrole représentent un aléa à double face — d'une part, la trajectoire du prix, qui constitue un aléa négatif pour la croissance mondiale, et d'autre part, l'impact de la variation du prix du pétrole sur la croissance dans le scénario de référence, qui constitue un aléa positif.

- Du côté *positif*, la baisse des prix du pétrole pourrait conduire à une progression considérable du revenu réel dont l'impact sur la demande intérieure pourrait être

⁶Les erreurs de prévision pour les prévisions de l'année en cours et de l'année suivante tendent à être plus élevées pour les éditions d'avril des PEM que pour les éditions d'octobre. Voir Timmermann (2006) pour un examen de cette question.

plus élevé que prévu actuellement dans le scénario de référence (voir encadré scénario 1). Les prévisions sont relativement prudentes et, pour un certain nombre de grands pays émergents importateurs de pétrole, elles supposent une répercussion limitée sur les utilisateurs finaux intérieurs et une augmentation de l'épargne publique ou du secteur public. Mais cette épargne pourrait être inférieure aux hypothèses des prévisions si les pouvoirs publics en profitaient plutôt pour financer d'autres réformes, y compris, par exemple, pour augmenter les dépenses dans les infrastructures.

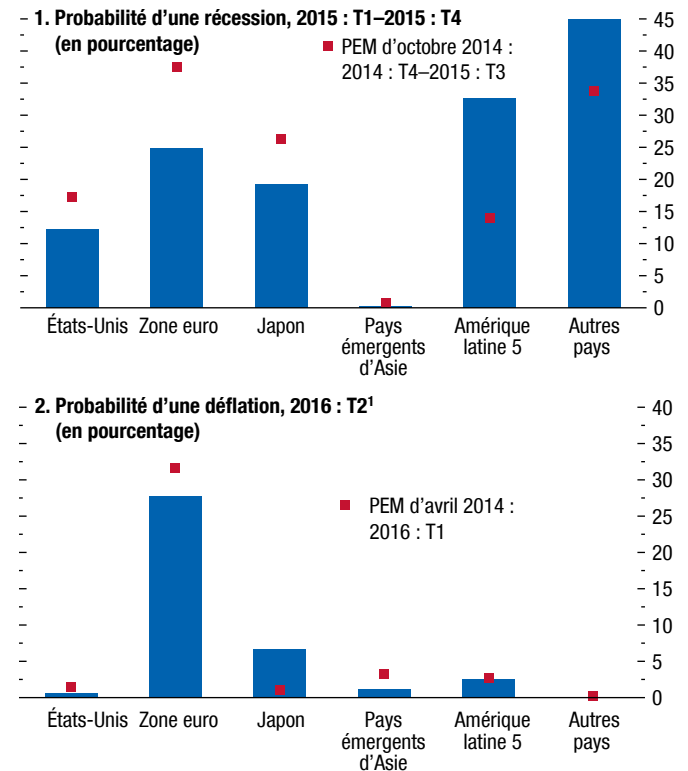
- Du côté *néгатif*, les prix du pétrole pourraient rebondir plus vite que prévu pour au moins deux raisons (qui ne sont pas liées à un redressement plus vigoureux de la demande mondiale, qui favoriserait la croissance mondiale). La première est une correction d'une réaction excessive antérieure : les participants au marché décident que la trajectoire des prix qui est aujourd'hui intégrée dans les contrats à terme est trop basse étant donné les prévisions de la demande et de l'offre. La deuxième est une réaction négative plus vigoureuse de l'offre à la baisse des prix, qui signifierait une impulsion de plus courte durée et de plus faible intensité pour la demande mondiale.

Variations perturbatrices des prix des actifs et turbulences sur les marchés financiers : cela reste un aléa négatif, comme examiné plus en détail dans le GFSR d'avril 2015. Ce risque repose sur deux éléments. Premièrement, les primes d'échéance et les primes de risque sur les marchés obligataires demeurent très basses (voir l'examen plus haut des faibles taux d'intérêt à long terme). Par ailleurs, la volatilité sur les marchés financiers, même si elle est légèrement plus élevée qu'il y a six mois, est faible aussi par rapport au passé. Deuxièmement, le contexte de cette configuration des prix des actifs, en particulier les politiques monétaires très accommodantes dans les principaux pays avancés, devrait commencer à changer en 2015. Une nouvelle qui modifie les anticipations de ces lignes de faille et des modifications de portefeuille inattendues de manière plus générale pourraient provoquer des turbulences, car les risques et les rendements relatifs varieraient. L'élimination inattendue par la Banque nationale suisse du plancher du taux de change franc suisse/euro a valeur d'exemple.

Une surprise concernant le premier relèvement des taux d'intérêt aux États-Unis après une longue période de politique monétaire très accommodante constitue une crainte particulière à ce sujet. Les anticipations par les marchés du rythme des hausses des taux d'intérêt aux États-Unis (taux impliqués par les contrats à terme sur les fonds fédéraux)

Graphique 1.13. Risques de récession et de déflation

Selon le modèle de projection mondial des services du FMI, la probabilité d'une récession dans beaucoup de pays principaux et régions sur un horizon de quatre trimestres a diminué par rapport aux PEM d'octobre 2014. Cela s'explique dans une large mesure par une croissance initiale plus vigoureuse. Cependant, la probabilité d'une récession a augmenté pour l'Amérique latine et le reste du monde. Le risque d'une déflation constitue un sujet de préoccupation principalement pour la zone euro, où la probabilité d'une déflation, quoiqu'en baisse, reste élevée. Dans les autres pays et régions, le risque de déflation se situe bien en deçà de 10 %.



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; autres pays : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Bulgarie, Canada, Danemark, Estonie, Israël, Nouvelle-Zélande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Turquie et Venezuela.

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

incluent un rythme de normalisation des taux beaucoup plus lent que la prévision médiane des membres du Comité fédéral de l'open-market, bien que les prévisions de croissance des marchés semblent être plus ou moins conformes à celles des membres du comité.

Les pays émergents sont particulièrement exposés : ils pourraient être confrontés à une inversion des flux de capitaux, surtout si les taux d'intérêt américains à long terme augmentaient rapidement, comme ils l'ont fait pendant la période mai–août 2013. Étant donné la forte baisse des prix du pétrole, les pays exportateurs de pétrole

sont devenus plus vulnérables à ces risques, à cause de leur plus grande vulnérabilité extérieure et bilancielle, tandis que de nombreux pays importateurs de pétrole ont constitué des amortisseurs.

En outre, des tensions financières pourraient réapparaître dans la zone euro, en raison de l'incertitude liée à la Grèce ou de turbulences politiques, et renforcer de nouveau les liens entre les banques et les pays et l'économie réelle.

Une nouvelle appréciation considérable du dollar américain : cela représente aussi un risque. L'appréciation récente du dollar s'explique dans une large mesure par l'évolution des paramètres économiques fondamentaux et des politiques économiques, comme noté plus haut, y compris la vigueur relative de la demande intérieure, la divergence attendue des politiques monétaires des principaux pays avancés et l'évolution des positions extérieures compte tenu de la baisse des prix du pétrole. L'appréciation du dollar américain par rapport à la plupart des monnaies pourrait persister, ce qui conduirait à une envolée durable du dollar, comme cela s'est produit précédemment. Si ce risque devait se matérialiser, des problèmes de bilan et de financement pour les débiteurs en dollars pourraient plus que compenser les bénéfices commerciaux résultant d'une dépréciation réelle dans certains pays. Cela vaut particulièrement pour les pays émergents qui sont très intégrés aux marchés financiers internationaux : dans ces pays, comme noté dans le GFSR d'avril 2015, la dette des entreprises libellées en monnaies étrangères a augmenté considérablement au cours des dernières années. Cette augmentation concerne principalement le secteur de l'énergie, où une bonne partie des recettes est libellée en dollar américain — une couverture naturelle contre la dépréciation (mais pas contre une baisse des prix de l'énergie en dollars). Mais la dette en monnaies étrangères a augmenté aussi dans des entreprises qui opèrent dans d'autres secteurs, et certaines d'entre elles, surtout dans les secteurs des biens non échangeables, ne disposent pas d'une couverture naturelle de leurs recettes. La nature de ces risques transparaît dans le choc provoqué par l'appréciation soudaine et considérable du franc suisse sur les bilans dans certains pays d'Europe centrale et orientale où les prêts hypothécaires intérieurs libellés dans cette monnaie sont élevés.

Persistance d'une inflation basse ou déflation : l'impact d'une inflation basse prolongée ou d'une déflation pure et simple sur l'activité dans les pays avancés où l'endettement public ou privé est élevé reste un sujet de préoccupation important. La baisse des prix du pétrole a entraîné de nouveaux reculs de l'inflation globale, ce qui accentue le repli

en deçà de l'objectif d'inflation dans de nombreux pays avancés. Comme noté dans des éditions antérieures des PEM, le problème est la combinaison d'un repli persistant en deçà de l'objectif et de contraintes pour la politique monétaire à la borne qui limite à zéro les taux d'intérêts nominaux⁷. Si le fait que l'inflation soit inférieure à l'objectif oriente à la baisse les anticipations inflationnistes à moyen terme, les taux d'intérêt réels à long terme commenceraient à monter, ce qui freinerait la reprise et pourrait aggraver les problèmes de surendettement. À cet égard, la baisse de certains indicateurs de ces anticipations au deuxième semestre de 2014 (par exemple, le taux d'inflation d'équilibre impliqué par les swaps indexés sur l'inflation à cinq ans) est préoccupante, même si ces indicateurs se sont stabilisés cette année. Par ailleurs, la persistance d'une inflation basse dans la zone euro aurait des répercussions sur plusieurs pays européens de plus petite taille dont la monnaie est étroitement liée à l'euro.

Mais, en principe, deux facteurs devraient atténuer ces craintes. Premièrement, dans la mesure où de nouvelles baisses de l'inflation (ou baisses du niveau des prix) s'expliquent principalement par le recul des prix du pétrole, l'effet sur l'inflation (effet sur le niveau des prix) devrait être temporaire, à moins que les effets secondaires, qui devraient être faibles si l'on se base sur l'expérience de l'envolée récente des prix des produits de base, s'avèrent plutôt considérables. Deuxièmement, dans les pays importateurs de pétrole, les effets des prix du pétrole sur l'inflation tendent à être plus marqués pour les prix à la consommation, étant donné le poids élevé des produits énergétiques importés dans ces prix, et bien plus faibles pour le prix de la valeur ajoutée intérieure, mesurée par le déflateur du PIB, car ce dernier inclut uniquement les effets secondaires sur les salaires et autres facteurs intérieurs. Comme le déflateur du PIB est la mesure des prix la plus utile pour les taux d'intérêt réels pour les entreprises (et évidemment la mesure indiquée pour le ratio dette publique/PIB), l'impact négatif éventuel de la baisse des prix du pétrole sur les ratios d'endettement devrait être plus faible.

Selon le modèle de projection mondial du FMI, les risques de déflation, c'est-à-dire une baisse du niveau des prix sur une fenêtre de quatre trimestres, pendant la période allant du troisième trimestre 2015 au deuxième trimestre de 2016 sont préoccupants principalement pour la zone euro (graphique 1.13), mais la probabilité a diminué en deçà de 30 %. Dans les autres pays et

⁷ Certaines banques centrales, dont la BCE, ont opté pour des taux d'intérêt légèrement négatifs sur les dépôts bancaires, et les rendements des obligations publiques de pays tels que l'Allemagne et la Suisse sont devenus négatifs même pour des échéances plus longues.

régions, la probabilité se situe bien au-dessous de 10 %. Les probabilités du modèle pour une baisse du niveau des prix pendant la période considérée excluent les effets désinflationnistes temporaires de la baisse des prix du pétrole et ne reflètent donc que les risques liés à d'autres chocs sur l'activité.

Risques géopolitiques : les événements en cours en Russie et en Ukraine, au Moyen-Orient et dans certaines parties de l'Afrique pourraient conduire à une escalade des tensions et perturber davantage le commerce et la finance à l'échelle mondiale. Les perturbations des marchés de l'énergie et d'autres produits de base demeurent une crainte particulière, étant donné la possibilité d'envolées brutales des prix, qui, selon leur durée, pourraient réduire considérablement les revenus réels et la demande dans les pays importateurs. De manière plus générale, une escalade de ces tensions pourrait miner la confiance.

Risques pesant sur la croissance à court terme en Chine : la croissance de l'investissement a ralenti en Chine en 2014, y compris dans le secteur immobilier, après une forte expansion en 2009–12. Un ralentissement supplémentaire est déjà pris en compte dans le scénario de référence, mais il pourrait être plus marqué que prévu, car il reste difficile de trouver un juste équilibre entre la réduction de la vulnérabilité, le soutien de la croissance et la mise en œuvre des réformes. Par ailleurs, l'impact du ralentissement de l'investissement sur la demande globale a été atténué par la politique de relance des autorités chinoises, mais l'on s'attend maintenant à ce que ces dernières se soucient davantage de réduire la vulnérabilité résultant de la récente croissance rapide du crédit et de l'investissement. En conséquence, les investisseurs pourraient être plus inquiets des risques d'un nouveau ralentissement, ce qui pourrait se répercuter sur l'investissement actuel.

Aléas à moyen terme

Faible croissance potentielle dans les pays avancés : comme noté au chapitre 3, la croissance potentielle sera probablement plus faible qu'avant la crise, en raison des effets prévisibles de l'évolution démographique (vieillesse de la population et baisse des taux de fertilité par exemple), ainsi que des effets prolongés de la crise, notamment un ralentissement de la croissance du stock de capital (voir aussi chapitre 4). En dépit des aléas à double face considérables qui entourent les projections de la production potentielle, les séquelles de la crise, notamment la fragilité du secteur financier, le niveau encore élevé des ratios d'endettement public et le surendettement privé, demeurent un souci important dans certains pays, surtout dans la zone euro,

et pourraient continuer de peser sur l'investissement pendant une plus longue période si on ne s'y attaque pas. À son tour, une période prolongée d'écart de production négatifs considérables et un chômage élevé et d'une durée de plus en plus longue pourraient entraîner des pertes permanentes plus élevées sur le plan des qualifications et de la participation au marché du travail.

Stagnation séculaire dans les pays avancés : le risque d'une stagnation séculaire (examiné plus en détail dans une analyse de scénario de l'édition d'octobre 2014 des PEM) subsistera aussi longtemps que la demande est faible et que l'on s'attend à ce que l'inflation reste inférieure à l'objectif fixé pendant une période prolongée, sur fond des contraintes pesant sur la politique monétaire à la borne du zéro. Après six années de faible demande, la probabilité de conséquences négatives sur la production potentielle est de plus en plus préoccupante, et les considérations présentées précédemment s'appliquent.

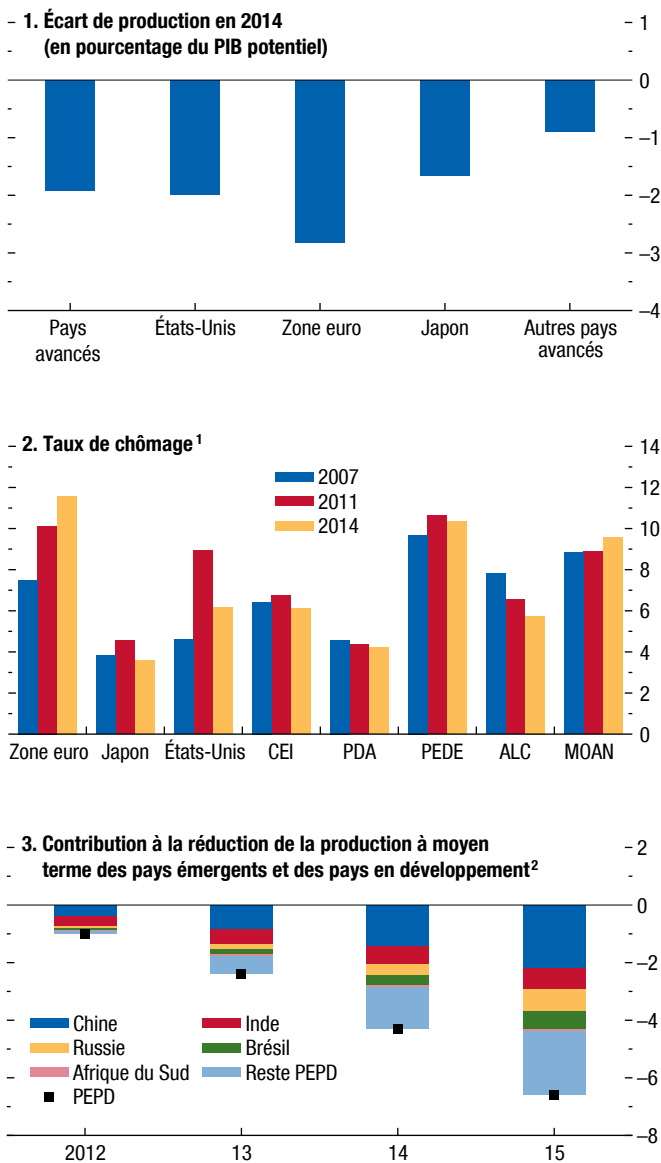
Ralentissement de la croissance potentielle dans les pays émergents : comme indiqué au chapitre 3, la croissance potentielle dans les grands pays émergents ralentit depuis la crise financière mondiale. Une série de révisions à la baisse des prévisions de croissance à moyen terme pour de nombreux pays au cours des trois dernières années indique qu'il s'agit d'un développement de plus large portée. Les projections de référence incorporent déjà un fléchissement de la croissance potentielle, en partie à cause de facteurs démographiques.

Les risques pesant sur la croissance potentielle proviennent de deux sources. La croissance du capital pourrait encore ralentir, surtout si les problèmes structurels y afférents ne sont pas réglés ou si les prix des produits de base continuent de baisser. La croissance de la productivité totale des facteurs pourrait fléchir plus que prévu selon les anticipations de convergence actuelles. D'autres facteurs macroéconomiques, notamment un durcissement des conditions financières dans les pays émergents, pourraient aussi entraîner, s'ils sont de longue durée, un fléchissement de la croissance potentielle, comme noté plus haut.

Atterrissage brutal en Chine : depuis la relance engagée pendant la crise financière mondiale, la forte expansion du crédit et de l'investissement a été une source de croissance importante en Chine, et les facteurs de vulnérabilité se sont accumulés. Il s'agit d'un risque à moyen terme, parce que les autorités chinoises disposent encore d'amortisseurs suffisants pour éviter un net ralentissement de la croissance en utilisant les ressources publiques et l'influence de l'État. Les réformes qui sont opérées aujourd'hui pour rééquilibrer l'économie sont importantes afin de réduire ces risques, car faute de réformes qui modifient le modèle de

Graphique 1.14. Capacités, chômage et production
(En pourcentage, sauf indication contraire)

L'activité économique dans les pays et régions principaux reste inégale. Dans les pays avancés, le frein qu'exerce l'endettement élevé des secteurs publics et privés sur la croissance se relâche, mais à des rythmes différents selon les pays, et le chômage et les écarts de production demeurent élevés dans certains cas. Les perspectives de croissance à moyen terme ont été révisées à la baisse dans beaucoup de pays, en particulier les principaux pays émergents, par rapport aux projections des PEM de septembre 2011.



Source : estimations des services du FMI.

Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; PDA = pays en développement d'Asie; PEDE = pays émergents et en développement d'Europe; PEPD = pays émergents et pays en développement; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord.

¹L'Afrique subsaharienne est omise en raison de l'insuffisance des données.

²Par rapport aux PEM de septembre 2011.

croissance, les facteurs de vulnérabilité continueront d'augmenter, et la marge de manœuvre disponible se réduira.

Action des pouvoirs publics

La croissance mondiale devrait s'affermir de manière modeste en 2015–16, grâce en partie à la baisse des prix du pétrole et aux modifications de l'action des pouvoirs publics, qui stimulent la demande mondiale. Mais la reprise reste fragile dans un certain nombre de pays avancés, où l'investissement manque de dynamisme, et la croissance à moyen terme est faible dans de nombreux pays. Rehausser la production effective et potentielle reste donc une priorité générale pour l'action des pouvoirs publics.

Les exigences de politique macroéconomique varient d'un groupe de pays à l'autre et d'un pays à l'autre. Dans beaucoup de pays avancés, il reste essentiel de mener une politique monétaire accommodante pour éviter que les taux d'intérêt réels montent de manière prématurée, étant donné les écarts de production persistants et considérables, ainsi que la forte dynamique de désinflation et les risques qui y sont associés (graphique 1.14). Il y a d'excellentes raisons d'accroître l'investissement dans les infrastructures dans certains pays. Dans beaucoup de pays émergents, la marge de manœuvre macroéconomique à l'appui de la croissance reste limitée. Étant donné le manque d'espace budgétaire, un rééquilibrage général de la politique budgétaire, grâce à des mesures fiscales neutres pour le budget et à l'établissement d'un nouvel ordre de priorité entre les dépenses, peut favoriser la croissance. Dans les pays importateurs de pétrole, la baisse des prix du pétrole allégera la charge de la politique monétaire face aux tensions inflationnistes et à la vulnérabilité extérieure et, dans le cas des pays ayant des subventions pétrolières, cette baisse pourrait permettre de dégager un espace budgétaire. Les pays exportateurs de pétrole doivent absorber un choc considérable sur leurs termes de l'échange et sont plus vulnérables sur le plan budgétaire et extérieur.

De manière générale, il est nécessaire d'opérer des réformes structurelles dans de nombreux pays, qu'ils soient avancés ou émergents. À cet égard, la baisse des prix du pétrole offre aussi une occasion de réformer les subventions et les taxes énergétiques dans de nombreux pays exportateurs ou importateurs de pétrole.

Continuer de combattre la faible inflation dans les pays avancés

Le recul des prix du pétrole donne un coup d'accélérateur opportun à la demande dans la plupart des pays

avancés, mais, en réduisant les prix à la consommation des produits pétroliers, il contribue temporairement à faire baisser davantage l'inflation. C'est un problème principalement dans les pays avancés d'Europe, notamment dans la zone euro, ainsi qu'au Japon. Les taux directeurs étant à la borne du zéro, la politique monétaire doit rester accommodante en s'appuyant sur des mesures non conventionnelles (y compris des achats d'actifs à grande échelle) pour éviter une montée des taux d'intérêt réels. Cette politique doit aller de pair avec un assainissement des bilans des banques de manière à améliorer l'offre du crédit. Il est nécessaire aussi d'agir en parallèle sur le front budgétaire dans les pays qui disposent d'une marge de manœuvre dans ce domaine, et d'opérer des réformes structurelles qui soutiennent la demande, en particulier pour rehausser la productivité et stimuler l'investissement. Par ailleurs, dans de nombreux pays avancés, comme noté dans le *Moniteur des finances publiques* d'avril 2015, il reste indispensable de s'attaquer à la dette publique élevée dans un environnement caractérisé par une croissance et une inflation faibles.

Au-delà de ce profil global, les enjeux diffèrent considérablement d'un pays à l'autre.

Dans la zone euro, en dépit de l'accélération de l'activité, la reprise reste fragile et inégale, avec des écarts de production considérables et une inflation pour l'ensemble de la zone qui devrait rester largement en deçà de l'objectif fixé au-delà des horizons normaux de politique monétaire. Il est donc nécessaire d'agir pour assurer une reprise plus vigoureuse à l'échelle de la zone, surtout en ce qui concerne l'investissement privé (chapitre 4).

Sur le front de la politique monétaire, la BCE a décidé à point nommé d'élargir son programme d'achat d'actifs à la dette souveraine jusqu'à ce que la trajectoire de l'inflation soit telle que l'objectif de stabilité des prix puisse être atteint. Cette initiative doit être appuyée par un renforcement des bilans des banques, 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 durcir la réglementation des prêts improductifs, ainsi que d'améliorer les procédures d'insolvabilité et de saisie.

Sur le front budgétaire, la politique plus ou moins neutre à l'échelle de la zone en 2015–16 trouve un meilleur compromis entre le soutien de la demande et l'amélioration de la viabilité de la dette. Néanmoins, les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire, notamment l'Allemagne, pourraient faire davantage pour encourager la croissance, particulièrement en entreprenant

des investissements publics indispensables. Les pays dont la marge de manœuvre budgétaire est limitée devraient utiliser la nouvelle flexibilité offerte par le Pacte de stabilité et de croissance pour engager des investissements publics, opérer des réformes structurelles et rééquilibrer leur économie. Si l'activité et l'inflation devaient différer des prévisions, ce qui menacerait de conduire à un mauvais équilibre déflationniste, une relance budgétaire supplémentaire devrait être envisagée pour compléter la poursuite de l'assouplissement monétaire.

Au Japon, l'activité économique a rebondi après une brève récession au milieu de 2014. Toutefois, l'inflation a commencé à fléchir de nouveau et les prix du pétrole accentueront la pression à la baisse sur les prix, 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 de la politique monétaire, la Banque du Japon devrait envisager de renforcer sa politique à deux égards si nécessaire pour atteindre son objectif d'une inflation de 2 %. Premièrement, elle pourrait renforcer les effets de rééquilibrage des portefeuilles de ses achats d'actifs en accroissant la part des actifs privés dans ces achats et en élargissant le programme aux obligations publiques à plus longue échéance. Deuxièmement, en axant davantage la communication de sa politique monétaire sur les prévisions, elle accroîtrait la transparence de son évaluation des perspectives d'inflation et signalerait sa volonté d'atteindre son objectif d'inflation, principalement grâce à l'examen des changements envisagés si l'inflation n'est pas en bonne voie.

Sur le front budgétaire, la contraction plus forte que prévu de la consommation après le relèvement de la taxe sur la consommation en avril dernier souligne qu'il est essentiel que l'assainissement budgétaire soit en phase avec la situation et les perspectives économiques. Mais les risques pesant sur la viabilité de la dette publique restent un sujet de préoccupation important étant donné le ratio élevé d'endettement public et, pour maintenir la confiance des marchés, il est urgent d'établir une stratégie d'ajustement crédible à moyen terme qui inclut des mesures spécifiques.

Aux États-Unis, la croissance a rebondi vigoureusement pendant une bonne partie de 2014 et devrait être supérieure à la tendance en 2015–16. Le principal enjeu à court terme concerne le calendrier et le rythme appropriés de la normalisation de la politique monétaire. D'une part, bien que le volume des capacités inemployées sur le marché du travail reste incertain,

particulièrement compte tenu de la baisse du taux d'activité, un large éventail d'autres indicateurs du marché du travail laisse entrevoir une amélioration notable du marché. D'autre part, l'appréciation du dollar va amputer la croissance du PIB en pesant sur la demande extérieure, et il ne semble guère y avoir jusqu'à présent de pression significative des salaires ni des prix.

La Réserve fédérale a annoncé que le calendrier du relèvement des taux d'intérêt dépendra des progrès accomplis vers ses objectifs d'emploi maximum et de 2 % d'inflation, et que la normalisation des taux d'intérêt sera progressive. Après le relèvement des taux, attendu plus tard dans l'année, les participants au marché s'attendent de manière générale à une augmentation encore plus progressive des taux, jusqu'à un taux naturel plus bas que prévu par les membres du Comité fédéral d'open-market, comme indiqué dans la section «Aléas». Par ailleurs, les taux d'intérêt américains à long terme ont continué de baisser en raison de la persistance de conditions médiocres dans beaucoup d'autres grands pays, de la demande vigoureuse d'actifs américains sûrs et des anticipations d'un dollar fort, et il est possible qu'ils augmentent rapidement. Ces attentes divergentes sont exposées à des surprises et à des ajustements perturbateurs des marchés, et soulignent de nouveau l'importance d'une stratégie de communication efficace.

Sur le front budgétaire, il reste prioritaire d'établir un plan d'assainissement crédible à moyen terme afin de se préparer à la hausse des coûts liés au vieillissement de la population; ce plan devra inclure des recettes fiscales plus élevées.

Accroître la production potentielle

Comme indiqué au chapitre 3, la croissance de la production potentielle dans les pays avancés ne devrait s'affermir que très modérément en 2015–20, même si les séquelles de la crise disparaissent lentement. La principale raison de ces prévisions moroses est le vieillissement de la population, qui explique la faible croissance attendue et la baisse possible de l'emploi tendanciel dans le cadre des politiques actuelles relatives à la participation au marché du travail. Il est donc nécessaire de manière générale de prendre des mesures structurelles visant à renforcer à la fois la participation au marché du travail et l'emploi tendanciel.

- Au Japon, où la participation des femmes au marché du travail est inférieure à la moyenne, l'élimination des obstacles fiscaux et l'amélioration des services de garde d'enfants encourageraient davantage les femmes à travailler.

- Dans la zone euro, où le chômage structurel, à long terme et des jeunes est élevé dans de nombreux pays, l'érosion des qualifications et son effet sur l'emploi tendanciel constituent une préoccupation importante. Outre l'adoption de mesures macroéconomiques qui s'attaqueraient à la faiblesse persistante de la demande, il est prioritaire de réduire les obstacles fiscaux à l'emploi, notamment l'écart fiscal sur le travail, de mieux cibler les programmes de formation et de mettre en place des politiques actives du marché du travail.
- Aux États-Unis, l'élimination des obstacles fiscaux et l'offre d'une aide ciblée aux familles à faible revenu pour les services de garde d'enfants contribueraient à accroître la participation au marché du travail.

Comme indiqué dans les PEM d'octobre 2014, dans un certain nombre de pays avancés (y compris plusieurs pays de la zone euro et les États-Unis), il est très souhaitable d'investir davantage dans les infrastructures. En plus de stimuler la production potentielle à moyen terme, ces investissements offriront aussi un soutien à court terme indispensable à la demande intérieure dans plusieurs de ces pays.

Ailleurs, les priorités pour stimuler la croissance à moyen terme varient considérablement :

- Dans les pays de la zone euro, il est indispensable 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 pérenniser les gains de l'ajustement extérieur tandis que les économies se redressent; dans les pays créanciers, ils renforceraient principalement l'investissement et l'emploi. Il convient aussi de progresser dans la mise en œuvre de la directive européenne sur les services, de faire avancer les accords de libre-échange, ainsi que d'intégrer les marchés de l'énergie. Par ailleurs, comme indiqué plus haut, des réformes qui s'attaquent au surendettement hérité du passé (par exemple, en résolvant les prêts improductifs, en facilitant les règlements hors tribunaux et en améliorant les procédures d'insolvabilité) contribueraient au redressement de la demande et de l'offre de crédit.
- Au Japon, la priorité devrait être d'opérer des réformes structurelles plus énergiques (la troisième composante des Abenomics). Il est essentiel d'accroître la participation au marché du travail, comme noté plus haut, mais il est possible aussi de rehausser la productivité dans le secteur des services grâce à une dérégulation, d'accroître la productivité du travail en réduisant la dualité

du marché du travail et de favoriser l'investissement grâce à une réforme du gouvernement d'entreprise et à une amélioration de l'offre de capital-risque par le système financier.

Pays émergents et pays en développement

La croissance dans les pays émergents a été inférieure aux prévisions ces dernières années, après une décennie de croissance très rapide. Cela s'explique en partie par la faiblesse de la croissance dans les pays avancés, qui sont leurs partenaires commerciaux, depuis la crise financière mondiale et par le ralentissement de la croissance en Chine, mais une série de facteurs propres à ces pays jouent un rôle aussi⁸. Les efforts déployés ces dernières années pour rééquilibrer la croissance au profit de sources intérieures ont soutenu l'activité intérieure, mais ils ont aussi accru la vulnérabilité macroéconomique et réduit la marge de manœuvre dans certains pays. Plusieurs pays ont affiché une inflation supérieure à l'objectif fixé ou une position budgétaire plus fragile qu'avant la crise, ou les deux.

La réduction de la vulnérabilité sur fond des risques encore élevés d'inversion des flux de capitaux doit rester un objectif important. Les répercussions macroéconomiques seraient coûteuses si ce risque se matérialisait. En particulier, une croissance plus vigoureuse dans les pays avancés et la normalisation attendue de la politique monétaire aux États-Unis plus tard dans l'année pourraient entraîner une inversion plus persistante des flux de capitaux considérables vers les pays émergents à la recherche de rendements plus élevés depuis la crise; jusqu'à présent, les inversions des flux ont été de courte durée et de faible ampleur, en particulier vers l'Amérique latine (graphique 1.6).

Dans ce contexte, la forte baisse des prix du pétrole au deuxième semestre de 2014 a atténué la vulnérabilité extérieure dans les pays importateurs de pétrole. Mais cette baisse a aussi créé de nouveaux enjeux pour la croissance et a accru la vulnérabilité extérieure et budgétaire dans les pays exportateurs de pétrole :

- De nombreux pays importateurs de pétrole ont réussi à réduire leur vulnérabilité aux chocs au cours de l'année écoulée en adoptant une politique macroéconomique plus rigoureuse pour réduire leur inflation et leur déficit des transactions extérieures courantes. La baisse des prix du pétrole atténuera davantage les tensions inflationnistes et la vulnérabilité extérieure,

en réduisant la facture des importations pétrolières.

L'arbitrage à effectuer entre le soutien de la demande s'il y a des capacités inemployées et la réduction de la vulnérabilité macroéconomique est ainsi devenu moins prononcé, ce qui pourrait permettre aux banques centrales de quelques pays disposant de capacités inemployées de réduire leurs taux directeurs.

- Dans les pays importateurs de pétrole où les emprunts extérieurs ont augmenté vigoureusement ces dernières années et où l'exposition aux risques de financement extérieur reste élevée, il faut continuer de renforcer les finances publiques et d'accroître l'épargne intérieure. Dans les pays ayant des subventions pétrolières, les gains exceptionnels tirés de la baisse des prix du pétrole entraîneront une augmentation de l'épargne du secteur public, sauf dans les pays où une partie, ou la totalité, de ces gains est utilisée pour accroître les dépenses ou réduire les impôts. La question de savoir si tous ces gains doivent être épargnés dépend du volume des capacités inemployées dans un pays donné, de la vigueur de sa position budgétaire et de ses besoins. En particulier, ces gains pourraient permettre de financer des réformes structurelles indispensables, notamment des subventions énergétiques, ou des dépenses propices à la croissance, y compris dans les infrastructures.

Dans les pays exportateurs de pétrole, il est devenu prioritaire de s'attaquer à la hausse de la vulnérabilité extérieure et budgétaire, bien que l'urgence varie considérablement d'un pays à l'autre. Quelques pays exportateurs de pétrole ont accru leur épargne lorsque les prix du pétrole étaient élevés et ont accumulé des ressources qui peuvent maintenant être utilisées pour lisser l'ajustement des dépenses publiques à la baisse des prix. Néanmoins, comme l'on s'attend à ce qu'une partie de la baisse des prix du pétrole soit permanente, il sera important de ne pas différer cet ajustement pour assurer l'équité entre les générations dans l'utilisation du patrimoine pétrolier et préserver une certaine marge de manœuvre qui sera utile pour faire face à des chocs futurs. Dans les pays exportateurs de pétrole disposant d'une marge de manœuvre limitée, une dépréciation considérable de la monnaie sera le principal moyen disponible pour atténuer l'impact du choc sur l'économie. Quelques-uns de ces pays devront renforcer leur cadre monétaire pour éviter qu'une dépréciation conduise à une inflation en permanence plus élevée et à de nouvelles pressions à la dépréciation.

De manière plus générale, les pays émergents et les pays en développement qui n'appliquent pas un régime de change de rattachement devraient être prêts à faire face aux chocs financiers extérieurs en assouplissant leur

⁸ Pour des détails, voir le chapitre 4 des PEM d'avril 2014.

taux de change, avec, en complément, d'autres mesures telles que des interventions sur les marchés des changes afin d'en limiter la volatilité. À cet effet, il faudra peut-être renforcer la crédibilité du cadre de politique macroéconomique dans certains pays, et le cadre de politique macroprudentielle doit être prêt à maintenir à un niveau supportable les expositions des bilans aux risques de change (Indonésie, Malaisie, Turquie). Il sera important aussi de faire appliquer ou, si nécessaire, de renforcer la réglementation et le contrôle prudentiels, ainsi que les dispositifs macroprudentiels, dans les pays où la récente croissance rapide du crédit et l'augmentation de l'endettement du secteur privé ont entraîné une nette hausse du ratio crédit/PIB et une augmentation de la vulnérabilité liée au crédit (y compris Brésil, Chine, Thaïlande et Turquie; voir aussi graphique 1.8).

En Chine, le rééquilibrage vers la demande intérieure a jusqu'à présent été le résultat principalement de la croissance rapide de l'investissement et du crédit, un modèle de croissance insoutenable qui a entraîné une hausse de la vulnérabilité dans le secteur des entreprises, le secteur financier et le secteur public. Pour éviter une nouvelle accumulation des risques connexes, il convient de calibrer l'action avec soin pour simultanément limiter la vulnérabilité, gérer le ralentissement correspondant et débloquer des sources durables de croissance. Sur cette base, il est crucial de mettre en œuvre les réformes structurelles des autorités pour donner un rôle plus décisif aux mécanismes de marché, éliminer les distorsions et renforcer les institutions. La mise en œuvre de ces réformes devrait permettre d'utiliser les ressources de manière plus efficiente et donc d'accélérer la croissance de la productivité, ainsi que d'améliorer le niveau de vie pour toutes les catégories de revenus. Il s'agit par exemple de réformes du secteur financier pour renforcer la réglementation et le contrôle, libéraliser les taux créditeurs, accroître le recours aux taux d'intérêt comme instrument de politique monétaire et éliminer les garanties implicites généralisées; de réformes des finances publiques et de la sécurité sociale; ainsi que de réformes des entreprises publiques, y compris mettre les secteurs publics et privés sur un pied d'égalité.

Après plusieurs années où les perspectives de croissance à moyen terme se sont détériorées, il semble qu'il soit temps aussi pour les grands pays émergents d'opérer des réformes structurelles importantes pour accroître 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 partiellement une implication naturelle des progrès récents de la convergence, comme indiqué au

chapitre 3, on craint que la croissance de la production potentielle soit devenue trop tributaire de l'accumulation des facteurs dans certains pays. Le programme de réformes structurelles diffère naturellement d'un pays à l'autre, mais il prévoit l'élimination des goulets d'étranglement dans les infrastructures du secteur de l'électricité (Afrique du Sud, Inde, Indonésie); l'allègement de la réglementation des échanges commerciaux et de l'investissement, et l'amélioration du climat des affaires (Indonésie, Russie); ainsi que la mise en œuvre de réformes dans l'éducation et sur les marchés du travail et de produits afin d'accroître la compétitivité et la productivité (Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde) et améliorer la fourniture des services publics (Afrique du Sud). En Inde, le regain de confiance qui a suivi les élections et la baisse des prix du pétrole offrent une occasion d'exécuter ces réformes structurelles.

Gérer les risques liés à la baisse des produits de base dans les pays à faible revenu

La croissance est demeurée élevée dans le groupe des pays à faible revenu, alors qu'elle s'est affaiblie dans les pays avancés et les pays émergents. Mais les défis liés à la croissance et la vulnérabilité ont augmenté en raison du fléchissement de l'activité dans les pays avancés et les pays émergents, ainsi que de la baisse des prix des produits de base. Par ailleurs, un meilleur accès au financement sur les marchés étrangers a accru l'exposition de certains pays à faible revenu à la volatilité des marchés financiers internationaux.

En conséquence, les perspectives de croissance à court terme ont déjà été révisées à la baisse pour les pays à faible revenu au cours de l'année écoulée, quoiqu'à un degré moindre que pour les autres groupes de pays. Dans plusieurs de ces pays, le déficit budgétaire et le ratio de la dette publique ont augmenté. Étant donné la forte baisse des prix du pétrole, il est encore plus difficile pour les pays à faible revenu exportateurs de pétrole de connaître la croissance. Par ailleurs, il deviendra plus ardu de maintenir des positions budgétaires et extérieures saines, étant donné la pression exercée sur les recettes budgétaires et les recettes en monnaies étrangères.

Les pouvoirs publics doivent réagir face à l'augmentation des défis liés à la croissance et de la vulnérabilité. Dans certains pays, il faut améliorer la position budgétaire dans un contexte caractérisé par la baisse des recettes tirées des produits de base et d'autres exportations, ainsi que par la possibilité d'un ralentissement de la croissance à l'avenir. Les exigences particulières varient d'un pays à l'autre, mais de manière générale, il s'agit d'élargir

l'assiette des recettes et d'ajuster les dépenses non essentielles, tout en préservant les investissements essentiels pour s'attaquer au déficit des infrastructures et les dépenses sociales.

Dans beaucoup de pays à faible revenu, la flexibilité du taux de change facilitera l'ajustement à une demande extérieure et à des conditions financières moins favorables. Mais cette souplesse exigera peut-être de durcir la politique macroéconomique et de renforcer le dispositif de politique monétaire afin de limiter les effets secondaires négatifs sur les prix intérieurs. En outre, pour les pays exportateurs de pétrole disposant d'amortisseurs limités, l'ajustement budgétaire sera à la fois inévitable et urgent. Il sera essentiel aussi de gérer avec soin les engagements en devises sur les bilans.

Par ailleurs, les pays à faible revenu doivent accomplir des progrès en vue d'atteindre les objectifs de développement durable, qui devraient remplacer les objectifs du Millénaire pour le développement en septembre 2015. En dépit de la croissance vigoureuse dans une majorité de ces pays, les progrès accomplis sur le plan des objectifs du Millénaire pour le développement ont été inégaux, et la crise financière mondiale a réduit les gains durement

acquis dans de nombreux cas. Les pays les plus pauvres, les pays fragiles et les pays touchés par des conflits continuent de faire face à des obstacles considérables pour satisfaire leurs priorités sur le plan du développement.

Pour accomplir des progrès en ce qui concerne ces objectifs de développement, il sera important d'agir face à l'augmentation de la vulnérabilité et des défis liés à la croissance. En outre, il conviendra de mettre l'accent sur la mobilisation de ressources durables pour stimuler la croissance. Les priorités varient d'un pays à l'autre, mais, de manière générale, il s'agit 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 qui sont importants pour le système, devront aussi jouer un rôle de soutien important en maintenant un environnement extérieur propice. Parmi les priorités figurent la poursuite de la libéralisation du commerce, la fourniture d'aide au développement et d'assistance technique, l'achèvement des réformes de la réglementation à l'échelle mondiale, ainsi que la coopération en matière de fiscalité internationale et de changement climatique.

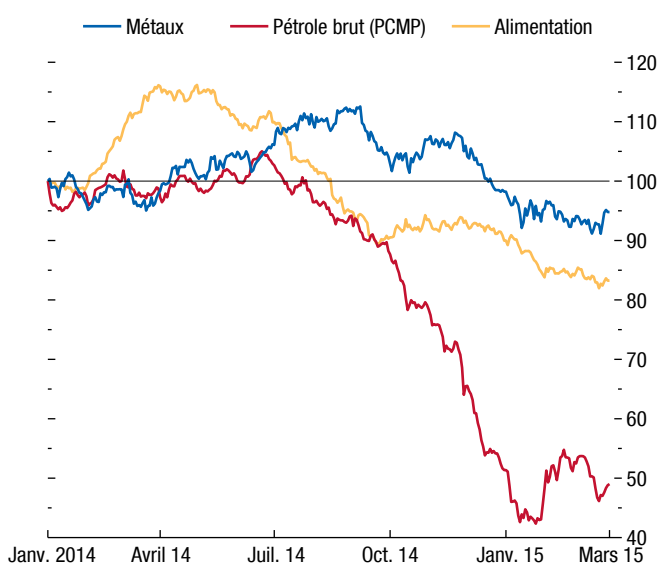
Dossier spécial : Marchés des produits de base — évolution et prévisions, axés principalement sur l'investissement sur fond de faiblesse des cours du pétrole

Les cours des produits de base ont fortement reculé depuis la publication de l'édition d'octobre 2014 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM), à cause d'une chute spectaculaire des cours du pétrole brut due à des facteurs liés à la fois à l'offre et à la demande. Les cours des métaux ont diminué sous l'effet d'un ralentissement de la demande en Chine et d'une augmentation sensible de l'offre de la plupart des métaux. Les cours des denrées alimentaires se sont repliés en raison principalement de récoltes favorables.

Les cours des produits de base ont baissé de 28 % depuis septembre 2014, du fait surtout d'une diminution de 38 % de ceux de l'énergie (graphique 1.DS.1), qui tient pour l'essentiel à une chute de 43 % de ceux du pétrole brut. Les cours du gaz naturel et du charbon ont

Les auteurs de ce dossier sont Rabah Arezki (chef d'équipe), Akito Matsumoto, Shane Streifel et Hongyan Zhao, avec le concours de Vanessa Diaz Montelongo et Rachel Fan en matière de recherche. Les auteurs remercient Rystad Energy et Per Magnus Nysveen en particulier de leur avoir fourni des données exclusives sur les dépenses d'équipement et les structures des coûts.

Graphique 1.DS.1. Indices des cours des produits de base
(1^{er} janvier 2014 = 100)



Sources : Bloomberg, L.P.; FMI, système des cours des matières premières.
Note : L'indice des métaux est un indice pondéré des métaux suivants — aluminium, cuivre, plomb, nickel, étain et zinc. L'indice des denrées alimentaires est un indice pondéré des produits suivants : orge, maïs, blé, riz, tourteaux de soja, soja, huile de soja, porc, huile de palme, volailles et sucre. Les données vont jusqu'au 25 mars 2015. PCMP = prix au comptant moyen du pétrole (moyenne des références UK Brent, Dubai et West Texas Intermediate, également pondérée).

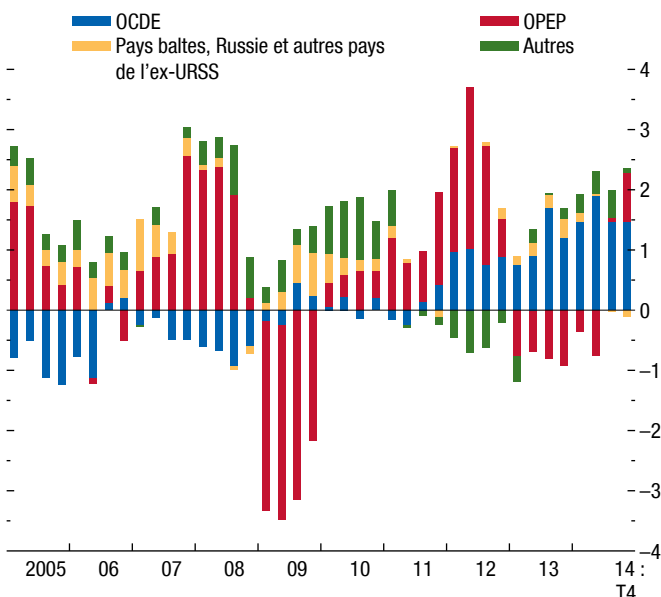
moins reculé, en partie parce que les contrats sont indexés sur les cours du pétrole avec un décalage. Les cours des produits de base hors combustibles ont aussi enregistré un repli, de 15 % pour les métaux et de 6 % pour les produits agricoles de base.

L'effondrement des cours du pétrole s'explique par des facteurs liés à la fois à l'offre et à la demande (voir Arezki et Blanchard, 2014 et l'encadré 1.1). S'agissant de l'offre, trois facteurs ont été particulièrement déterminants :

- *Des augmentations imprévues de la production dans les pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP)*, qui ont tenu en partie au redressement plus rapide que prévu de la production dans certains de ces pays (dont l'Iraq et parfois la Libye) après des interruptions et baisses (graphique 1.DS.2).
- *Des hausses de la production hors OPEP* qui, tout en ayant été largement conformes aux anticipations au second semestre de 2014, les avaient dépassées en 2013 et au début de 2014. Dans l'ensemble, la production hors OPEP a augmenté de près de 1,3 million de barils par jour (mbj) en 2013 et de plus de 2,0 mbj en 2014. Dans la majorité des cas, la progression de l'offre reflète celle de la production en Amérique du Nord, tirée par le pétrole de schiste aux États-Unis.
- *Une réorientation inattendue de l'offre des pays de l'OPEP* qui ont décidé, en novembre 2014, de ne pas réduire leur production lorsque l'offre est devenue positive en termes de flux nets (écart entre la production et la consommation mondiales), mais de maintenir leur objectif commun de production de 30 mbj malgré le gonflement des stocks (lié à cette offre positive).

La croissance mondiale de la consommation de pétrole a ralenti sensiblement en 2014 pour se chiffrer à environ 0,7 mbj (soit une hausse de 0,7 % par rapport à 2013), c'est-à-dire la moitié de celle enregistrée en 2012–13. Ce ralentissement traduit principalement une nouvelle baisse de la consommation dans les pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques), surtout en Europe et dans le Pacifique, après une augmentation atypique en 2013 (d'une manière générale, la demande de pétrole de ces pays diminue depuis 2005). La croissance nette de la consommation s'explique intégralement par celle enregistrée par les pays émergents, même si celle-ci est restée faible à environ 1,1 mbj (soit une progression de 2,5 % par rapport à l'année précédente).

Graphique 1.DS.2. Croissance de l'offre de pétrole
(Millions de barils par jour; variation en pourcentage sur un an)



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

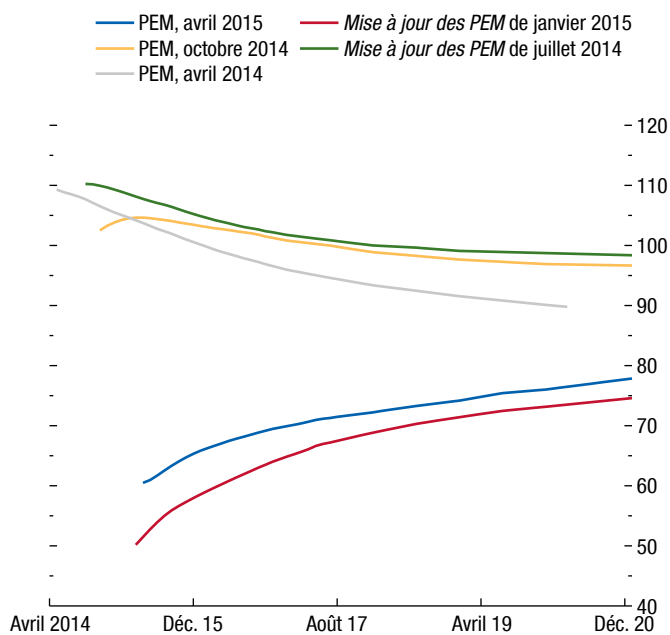
Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

L'offre dépassant nettement la demande, les stocks de pétrole brut ont augmenté dans les pays de l'OCDE, surtout en Amérique du Nord. Les stocks de Cushing, en Oklahoma, point de fixation des cours à terme du West Texas Intermediate (WTI) sur le New York Mercantile Exchange, se sont considérablement accrus cette année et le WTI se négocie de nouveau avec une forte décote par rapport au Brent¹. Cette constitution de stocks à Cushing s'explique par la hausse continue de la production aux États-Unis et des importations en provenance du Canada, une réduction du raffinage pour des raisons d'entretien et la chute saisonnière de la consommation à l'approche du printemps. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), les stocks de pétrole des pays de l'OCDE pourraient se rapprocher de leur pic au milieu de 2015, mais les bilans pétroliers mondiaux devraient se contracter au second semestre de l'année et en 2016.

Le marché à terme du pétrole laisse entrevoir une hausse des cours (graphique 1.DS.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 58,10 dollars en 2015; 65,70 dollars en 2016 et 69,20 dollars en 2017 (graphique 1.DS.4). Cette tendance traduit probablement

¹ Il convient de souligner que le U.S. Department of Energy a récemment annoncé qu'il allait reprendre les achats destinés aux réserves stratégiques.

Graphique 1.DS.3. Courbes des cours à terme du Brent
(Dollars le baril; date d'expiration sur l'axe des abscisses)



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

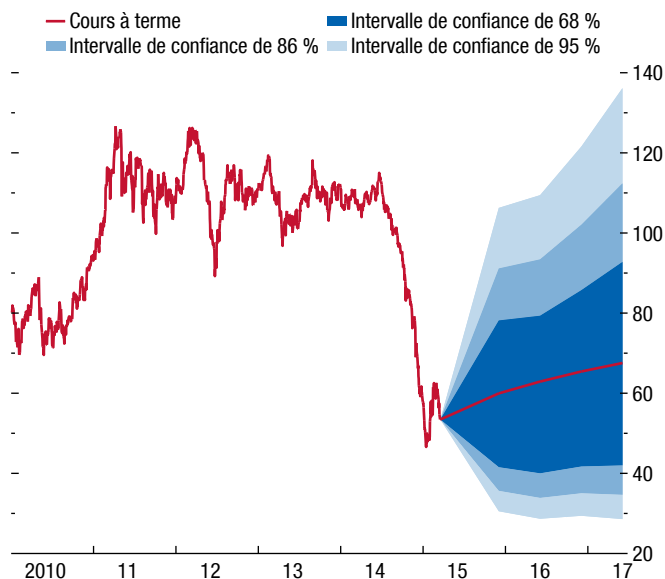
le sentiment du marché selon lequel la croissance de la production ralentira à mesure que la faiblesse des cours freinera les incitations à l'investissement et au forage.

De grandes incertitudes pèsent sur les hypothèses de référence des cours du pétrole. Le changement de politique des pays de l'OPEP pourrait être un facteur majeur de hausse. En outre, la demande de pétrole pourrait quelque peu augmenter, la croissance étant plus vigoureuse depuis la baisse des cours en 2014. Il existe toujours des risques géopolitiques, les difficultés des pays producteurs en crise étant aggravées par un recul des recettes d'exportation du pétrole. Des excédents prolongés dus à une demande globale plus faible et une croissance soutenue de la production pourraient entraîner des risques de baisse. Si le secteur devait s'ajuster plus rapidement que prévu à la diminution des cours et réduire ses coûts, la production pourrait dépasser les anticipations et le marché rester excédentaire en 2016.

L'un des facteurs clés de l'ajustement du marché pétrolier à la baisse des cours est la réaction de l'investissement et, par là même, de la production de pétrole à venir. Les dépenses en capital consacrées à l'exploitation du pétrole ont déjà commencé à diminuer. Au troisième trimestre de 2014, les dépenses en capital globales des grandes sociétés pétrolières étaient inférieures de 7 % à leurs niveaux trimestriels moyens de 2013 selon Rystad Energy, dont les projections font état d'un recul sensible de ces dépenses tout au long de 2017. En

Graphique 1.DS.4. Perspectives des cours du Brent, 17 mars 2015

(Dollars le baril)



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

outre, la production de certaines sources d'approvisionnement à coût élevé risque de ne pouvoir être soutenue si les cours actuels ne couvrent pas les coûts variables. La seconde partie du présent dossier spécial est consacrée à la réaction de l'investissement au faible niveau des cours du pétrole.

Les cours des métaux ont baissé de 15 % depuis septembre 2014 sous l'effet d'un affaiblissement de la demande en Chine et d'une forte hausse de l'offre de la plupart des métaux, notamment le minerai de fer. Cette hausse est due à un accroissement des capacités qui s'ajoute à celui déjà sensible enregistré ces dernières années, de sorte que les cours des métaux sont à l'heure actuelle inférieurs de 44 % à leur pic de 2011. En Chine, l'activité ralentit dans la plupart des secteurs, mais surtout dans celui du bâtiment. Ce pays, qui consomme environ 47 % des métaux de base mondiaux (contre 13 % en 2000), a le plus contribué à la croissance de la consommation mondiale au cours des années 2000–14. La consommation mondiale de métaux devrait normalement continuer de progresser modérément, le ralentissement observé en Chine étant en partie compensé par une croissance plus forte de la demande dans le reste du monde à mesure que l'activité reprend. On s'attend à ce que les cours annuels moyens des métaux diminuent de 17 % en 2015, en raison principalement des baisses enregistrées au second semestre de 2014, puis fléchissent légèrement en 2016, et se stabilisent plus ou moins par la suite, les marchés se rééquilibrant (sous l'angle de l'offre essentiellement). En 2015, la plus forte baisse devrait être

accusée par les cours du minerai de fer, dont les capacités de production ont le plus augmenté en Australie et au Brésil.

Les cours des produits agricoles de base ont dans l'ensemble diminué de 6 %. Ceux des denrées alimentaires ont baissé de 7 % depuis septembre 2014, les principaux indices ayant tous reculé, exception faite de celui des poissons et fruits de mer qui a légèrement augmenté. Par rapport à leur pic de 2011, ils ont diminué de 23 % du fait de récoltes exceptionnelles ou quasi exceptionnelles dans le cas des grandes cultures. Les cours des boissons et des matières premières agricoles sont également inférieurs à ceux de septembre 2014 et à leurs sommets de 2011. Les cours du thé constituent une exception notable : ils ont augmenté à cause des inquiétudes soulevées par la sécheresse au Kenya. Après avoir fortement grimpé en 2014 en raison de déficits de l'offre liés aux conditions atmosphériques au Brésil, les cours du café arabica fléchissent, la production devant normalement rebondir cette année. Les cours de la viande, qui se sont également envolés l'an dernier du fait des limites de l'offre aux États-Unis, diminuent depuis lors à cause des répercussions sur la demande et de l'extension anticipée des troupeaux.

Selon les projections, les cours annuels des denrées alimentaires diminueront de 16 % en 2015 et de 3 % en 2016, la situation de l'offre de nombreux produits alimentaires devant encore s'améliorer — à supposer que les conditions atmosphériques soient favorables. De fortes baisses sont anticipées pour les cours des céréales principales et des huiles végétales, en particulier le blé et le soja. Le recul des coûts des carburants accroîtra aussi la rentabilité des productions agricoles et freinera la demande de biocarburants, en particulier le biodiesel extrait du sucre et de l'huile de palme. La production d'éthanol à partir du maïs aux États-Unis est essentiellement fonction de décisions prises par les pouvoirs publics. Les cours de la viande, qui devraient augmenter légèrement pendant la période couverte par les prévisions en raison d'une forte demande et d'une offre relativement serrée, constituent la seule exception à cette trajectoire baissière.

Investissement sur fond de faiblesse des cours du pétrole

Dans un contexte marqué par la faiblesse des cours du pétrole, la baisse de l'investissement dans les sables bitumineux, le pétrole en eau profonde et, dans une moindre mesure, le pétrole de schiste² a provoqué un recul sensible de l'investissement mondial dans le secteur pétrolier (dans lequel le pétrole est un extrait) ces neuf derniers mois. À

² L'analyse présentée dans cette sous-section est principalement consacrée à la production de pétrole brut et exclut les liquides et condensats de gaz naturel, ainsi que les gains de raffinerie.

cause du bas niveau de ces cours, les opérations de prospection et d'extraction sont moins rentables et, parfois, peu économiques, ce qui entraîne une réduction de l'investissement. On s'attend à ce que la croissance de la production mondiale de pétrole ralentisse modérément, mais après un long délai. Elle pourrait, dans certains cas, s'arrêter dans le cas de gisements, notamment dans les sables bitumineux ou en eau profonde, dont le coût marginal dépasse les cours. La faiblesse des cours du pétrole devrait néanmoins générer d'importants gains d'efficacité qui feront baisser les coûts et limiteront quelque peu l'ajustement de l'investissement et de la production.

Il est important de comprendre la réaction dynamique de l'investissement pétrolier à la chute des cours du pétrole pour au moins deux raisons. Premièrement, cette réaction au niveau mondial conditionne celle de la production, puis se répercute sur les cours. Étant donné le délai anticipé pour la réaction de la production, les cours ne retrouveront, toutes choses égales par ailleurs, des niveaux supérieurs que de façon progressive. En second lieu, il se peut que, dans certains pays, l'investissement pétrolier représente une part élevée de l'investissement total et ait des retombées macroéconomiques importantes.

Dans le secteur non pétrolier (dans lequel le pétrole est un intrant), la baisse des cours se traduit par celle des coûts, ce qui dope les bénéfices et l'investissement. À l'évidence, cet atout est d'autant plus sensible dans un pays que l'intensité énergétique de son secteur non pétrolier est forte. Par exemple, le ratio consommation de pétrole/PIB est de 3,7 % au Japon, contre 12,4 % en Thaïlande, ce qui laisse supposer que l'économie thaïlandaise pourrait profiter davantage d'une baisse des cours du pétrole que l'économie japonaise. Cette question est approfondie au chapitre 4. Nonobstant la réaction des autorités à la chute des cours internationaux du pétrole, la structure économique du pays déterminera la robustesse relative des circuits de la consommation et de l'investissement.

La prochaine sous-section aborde les questions suivantes :

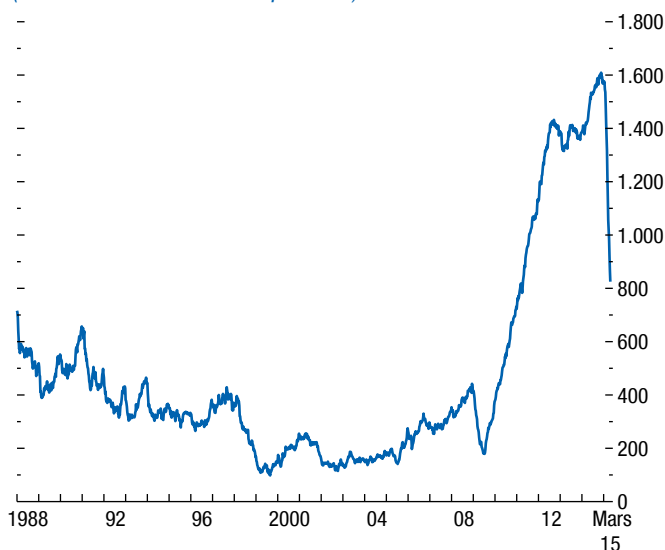
- Comment l'investissement dans le secteur pétrolier réagit-il à la baisse des cours?
- Comment la production de pétrole réagit-elle à la baisse des cours?

Investissement dans le secteur pétrolier

L'investissement dans le secteur pétrolier a reculé par suite du récent effondrement des cours du pétrole. Dans le monde entier, les entreprises en amont réduisent leurs dépenses en capital et licencient à en juger par les rapports de presse publiés depuis septembre 2014. Aux

Graphique 1.DS.5. États-Unis : installations de forage, données hebdomadaires

(Nombre d'installations en exploitation)



Source : Baker Hughes Inc.

États-Unis, la diminution du nombre d'installations de forage terrestre utilisées est sensible à compter de cette date, tout en étant très inférieure à l'augmentation observée durant les quelques années précédentes (graphique 1.DS.5). Un examen sommaire de ces données semble indiquer que le délai entre le début de la chute des cours et la variation du nombre d'installations de forage se situe entre 3 et 6 mois.

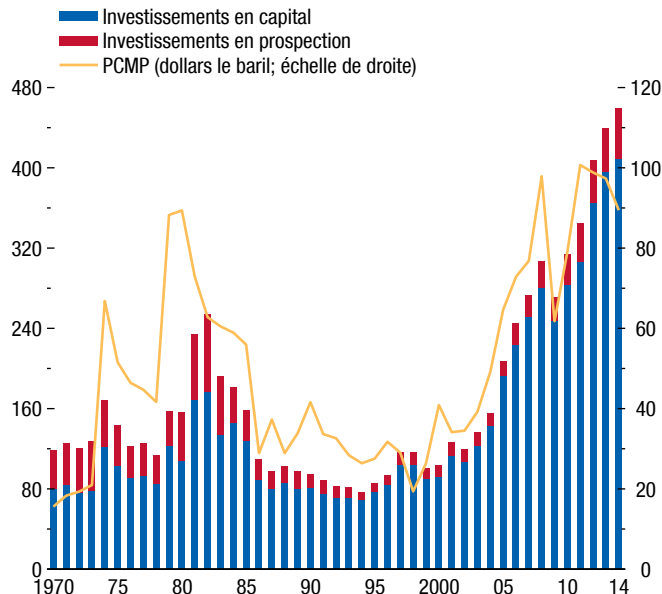
Historiquement, l'investissement mondial dans le secteur pétrolier suit étroitement l'évolution des cours du pétrole (graphique 1.DS.6)³. L'augmentation des dépenses mondiales en capital dans ce secteur dans la première décennie 2000 a été sans précédent et traduit une période prolongée de cours élevés du pétrole. En fait, la hausse rapide de la demande, surtout dans de grands pays émergents comme la Chine et l'Inde, a tiré les cours vers le haut et encouragé l'investissement dans des formations de pétrole de réservoirs étanches qui n'étaient pas rentables lorsque les cours étaient faibles⁴.

Lors des précédentes périodes de baisse spectaculaire des cours, l'investissement dans le secteur pétrolier s'est

³ Les séries sur l'investissement et les cours du pétrole sont déflatées à l'aide d'un indice des prix pour l'investissement fixe privé dans le matériel minier et pétrolier aux États-Unis publié sur le site Web du Bureau of Economic Analysis.

⁴ Voir, par exemple, Blanchard et Galí, 2009; Hamilton, 2003; Kilian, 2009; Cashin *et al.*, 2014 pour des études systématiques sur le rôle relatif des facteurs liés à l'offre et à la demande dans les cours du pétrole. Voir aussi Aastveit, Bjørnland et Thorsrud, à paraître, pour une étude axée sur le rôle de la demande des pays émergents.

Graphique 1.DS.6. Pétrole : investissements et cours mondiaux
(Milliards de dollars constants de 2010, sauf indication contraire)



Sources : FMI, système des cours des matières premières; études et analyses de Rystad Energy; estimations des services du FMI.

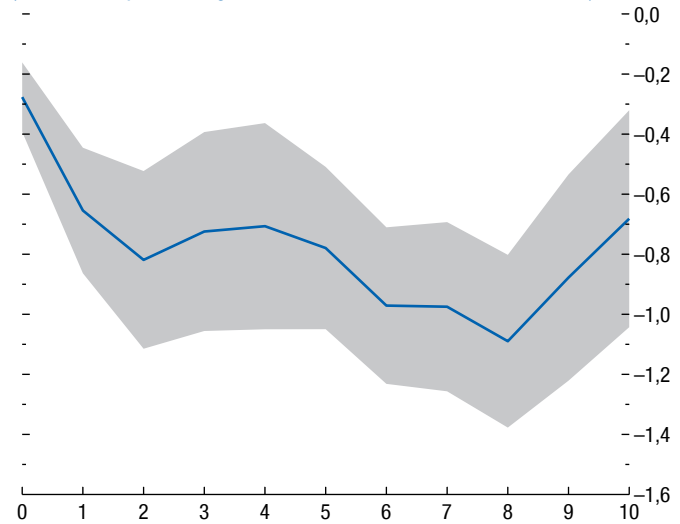
Note : PCMP = prix au comptant moyen du pétrole (moyenne des références UK Brent, Dubaï et West Texas Intermediate, également pondérée).

effondré, notamment dans les années 80, lorsque l'Arabie saoudite a volontairement cessé de jouer le rôle de producteur d'appoint⁵, les cours du pétrole passant alors de 27 à 14 dollars le baril. Au début de cette période, les dépenses de prospection, activité à risque, ont baissé plus que les autres. Un autre recul spectaculaire (mais plus temporaire) des cours s'est produit à la fin de 2008 durant la crise financière mondiale. L'investissement pétrolier a chuté sensiblement, avant de se redresser fortement l'année suivante.

Une enquête empirique utilisant des données annuelles et historiques de Rystad pour la période 1970–2014 et portant sur 41 pays représentant plus de 90 % de la production et de l'investissement pétroliers dans le monde confirme les effets rapides et quantitativement élevés de la faiblesse des cours du pétrole sur l'investissement dans ce secteur. Les résultats sont obtenus à l'aide d'une régression simple en panel à retards échelonnés incluant le taux de croissance de l'investissement réel comme variable dépendante et le taux de croissance des cours du pétrole brut parmi les variables explicatives (graphique 1.DS.7). D'après les estimations, un repli de 1 % du cours du pétrole brut va de pair avec une contraction de plus de 0,6 % de l'écart par rapport à l'investissement tendanciel après trois ans. Ces résultats donnent à penser que la baisse des cours du pétrole se répercute sur

⁵ Désigne un producteur qui ajuste sa production de façon à atteindre un cours fixé comme objectif pour un produit de base donné.

Graphique 1.DS.7. Pétrole : réaction des investissements aux cours
(Variation en pourcentage; années à venir sur l'axe des abscisses)



Note : Ce graphique montre l'écart de l'investissement pétrolier par rapport à la tendance sous l'effet d'une variation des cours du pétrole. La réaction cumulée est calculée sur la base de la régression de la différence première des logs de l'investissement sur les retards échelonnés (10) de la différence première des logs des cours du pétrole, une fois neutralisés les effets fixes des pays. Les zones ombrées correspondent à des intervalles de confiance de 95 %.

l'investissement en moins d'un an⁶ et confirmer que le récent recul de ces cours a déjà un effet prononcé sur l'investissement dans le secteur pétrolier⁷.

En outre, les incertitudes sur l'évolution future des cours du pétrole s'accroissent. S'il n'est pas facile d'en faire la démonstration, une mesure élémentaire établie à partir d'informations tirées d'options sur contrats à terme entre juillet 2014 et janvier 2015 semble indiquer que, depuis quelques mois, les marchés anticipent une probabilité nettement plus forte de cours extrêmes pour le pétrole⁸. Ces incertitudes accrues peuvent freiner la

⁶ Il ressort de ces estimations que le recul des cours du pétrole dans le scénario de référence des PEM s'accompagne d'une baisse de 14 % de l'investissement par rapport à la tendance pendant la première année et de baisses cumulées de 30 % sur trois ans et de 20 % sur cinq ans.

⁷ Cette spécification neutralise les effets fixes propres aux pays, qui neutralisent eux-mêmes les effets de caractéristiques intemporelles comme les différences entre la richesse en pétrole et les institutions des pays. Par exemple, Deacon et Bohn (2000) apportent une preuve empirique que le risque de propriété freine l'exploitation des ressources dans certains cas. La régression se fonde alors uniquement sur les variations des cours du pétrole pour expliquer celles de l'investissement dans le pays. Il convient toutefois d'interpréter les résultats avec une certaine prudence, étant donné qu'ils représentent des corrélations et non une relation causale.

⁸ D'autres mesures des incertitudes qui pèsent sur les cours du pétrole sont notamment les indices de l'instabilité du secteur pétrolier, qui ont fortement augmenté dans un passé récent, même si cette augmentation est en partie mécanique et s'explique par la chute des cours.

progression de l'investissement dans le secteur pétrolier, voire dans les secteurs non pétroliers à forte intensité pétrolière⁹. Les effets des incertitudes sont aggravés par la nature essentiellement irréversible de l'investissement dans le secteur pétrolier conventionnel¹⁰. Les travaux publiés sur l'investissement global ont montré la contribution, sur le double plan théorique et empirique, des incertitudes à la valeur croissante de l'option consistant à attendre pour investir, surtout dans un contexte marqué par une irréversibilité partielle (voir, par exemple, Bertola et Caballero, 1994; Bloom, Bond et Van Reenen, 2007). Il existe aussi une preuve directe que les incertitudes réduisent l'investissement dans le secteur pétrolier¹¹.

Le présent dossier spécial examine maintenant les effets d'une baisse de l'investissement pétrolier sur la production de pétrole.

Production du secteur pétrolier

On ne s'attend pas à ce que la production de pétrole ralentisse sensiblement à court terme par suite du récent effondrement des cours. Historiquement, les périodes de chute des cours du pétrole et, par la même, de l'investissement dans ce secteur, ne sont pas suivies immédiatement par une baisse de la production. La production de pétrole réagit le plus souvent avec retard à cause du long délai nécessaire pour transformer l'investissement en production. Plus précisément, une chute des cours ne modifie guère les incitations des producteurs qui ont déjà installé leurs capacités. En revanche, la faiblesse des cours influence la production ultérieure sous l'effet d'une contraction des dépenses de prospection et d'un recul de l'investissement dans la mise en valeur de nouveaux gisements¹².

⁹Pour une étude des effets sur l'activité économique mondiale réelle des incertitudes pesant sur les cours du pétrole, voir, par exemple, Soojin (2014) et Elder et Serletis (2010). Ces derniers laissent entendre que ces effets sont à la fois économiquement et statistiquement significatifs, même si des problèmes méthodologiques continuent de se poser lorsque les incertitudes sont mesurées et leurs retombées déterminées indépendamment de la faiblesse des cours du pétrole.

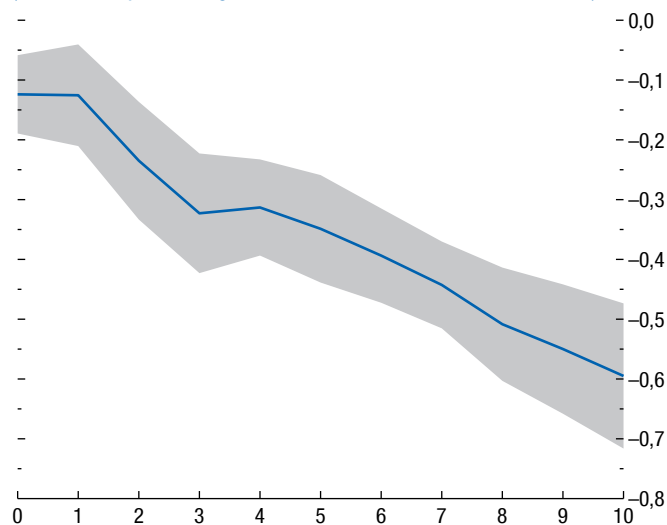
¹⁰La production de pétrole non conventionnel, en particulier celle de pétrole de réservoirs étanches, engendre moins de coûts irrécupérables, aussi moins d'incertitudes planent-elles sur les cours à venir.

¹¹Par exemple, Kellogg (2014) estime la réaction de l'investissement à l'évolution des incertitudes à l'aide de données sur les forages pétroliers au Texas et l'instabilité anticipée des cours du pétrole. Il constate que les activités de forage réagissent aux variations de l'instabilité des cours selon une échelle conforme à la réaction optimale prévue en théorie et que le coût d'une absence de réaction aux chocs sur la stabilité est économiquement significative.

¹²Anderson, Kellogg et Salant (2014) montrent empiriquement que les variations des cours du pétrole ont un effet à la marge extensive, plutôt qu'à la marge intensive, sur les incitations des producteurs — c'est-à-dire qu'elles influent sur les dépenses de prospection et la décision d'investir

Graphique 1.DS.8. Secteur pétrolier : réaction de la production à l'investissement

(Variation en pourcentage; années à venir sur l'axe des abscisses)



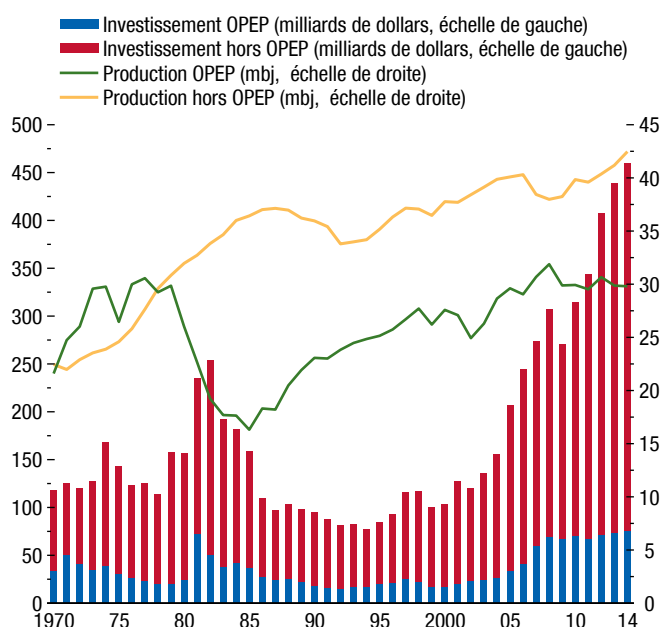
Source : estimations des services du FMI.

Note : Ce graphique montre l'écart de la production de pétrole par rapport à la tendance sous l'effet d'une variation de l'investissement pétrolier. La réaction cumulée est calculée sur la base de la régression de la première différence des logs de la production sur les retards échelonnés (10) de la première différence des logs de l'investissement, une fois neutralisés les effets fixes des pays. Les zones ombrées correspondent à des intervalles de confiance de 95 %.

Des données empiriques, tirées du même échantillon de 41 pays sur la période 1970–2014 (voir supra), confirme la lenteur de la réaction de la production à la chute de l'investissement dans le secteur pétrolier. Les résultats d'une régression simple en panel à retards échelonnés qui inclut la production de pétrole comme variable dépendante et l'investissement pétrolier comme variable explicative donnent à penser qu'une réduction de 1 % de l'investissement va de pair avec une diminution de 0,4 % de la production par rapport à sa tendance, mais après cinq ans seulement (graphique 1.DS.8)¹³. Il convient d'assortir de réserves toute interprétation selon laquelle ces résultats expriment une relation causale,

dans de nouveaux gisements, sans pour autant modifier sensiblement la production des gisements en cours d'exploitation. Pour expliquer ces faits, les auteurs utilisent le modèle classique de Hotelling (1931) d'extraction des ressources épuisables en lui donnant la forme d'un problème de forage : les entreprises choisissent les dates de forage, mais la production des puits existants est limitée par la pression de réservoir, qui diminue à mesure que le pétrole est extrait. Le modèle intègre une règle modifiée de Hotelling pour les recettes de forage, déduction faite des coûts, et explique pourquoi la production est en règle générale freinée.

¹³Ces estimations laissent supposer que la chute de l'investissement consécutive au recul des cours du pétrole dans le scénario de référence des PEM serait associée à une baisse de 4,4 % de la production tendancielle sur trois ans et de plus de 10 % sur cinq ans.

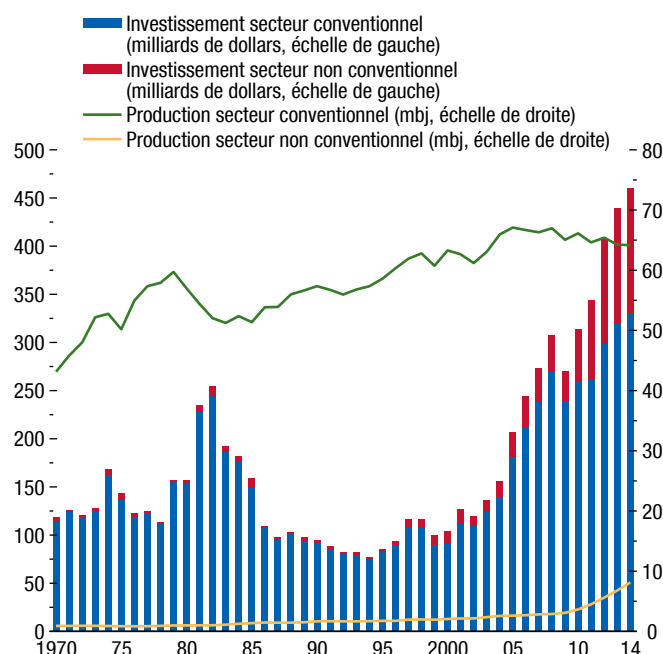
Graphique 1.DS.9. Secteurs pétroliers de l'OPEP et hors OPEP : production et investissement

Sources : études et analyses de Rystad Energy; calculs des services du FMI.

Note : mbj = millions de barils par jour; OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

encore que les variations de l'investissement précèdent naturellement celles de la production. Les conséquences de la faiblesse des cours du pétrole sur l'investissement et la production à venir se traduisent déjà dans les anticipations des participants au marché; la courbe des cours à terme est orientée à la hausse, ce qui laisse supposer une augmentation ultérieure des cours au comptant. L'AIE a également abaissé ses prévisions sur la production hors OPEP, par suite du ralentissement des dépenses en capital, dans son dernier rapport sur le marché pétrolier à moyen terme (AIE 2015), même si de fortes variations de la production ne sont pas anticipées pendant quelques années. À court terme, elle a relevé ses prévisions de production pour 2015; cependant, un ralentissement sensible de la production est anticipé en Amérique du Nord.

La production de l'OPEP, et en particulier de l'Arabie saoudite, premier pays producteur de l'organisation, est également guidée par des considérations stratégiques. L'OPEP s'est explicitement employée à influencer les cours, ce qui donne à penser que le marché pétrolier n'est pas un marché parfaitement concurrentiel où les producteurs sont en situation de concurrence atomistique et prennent les prix tels qu'ils sont. Par exemple, face à la hausse de la production hors OPEP dans les années 80, l'Arabie saoudite avait réduit sensiblement la sienne pendant quelques années (graphique 1.DS.9). Cette

Graphique 1.DS.10. Secteurs pétroliers conventionnel et non conventionnel : production et investissement

Sources : études et analyses de Rystad Energy; calculs des services du FMI.

Note : mbj = millions de barils par jour.

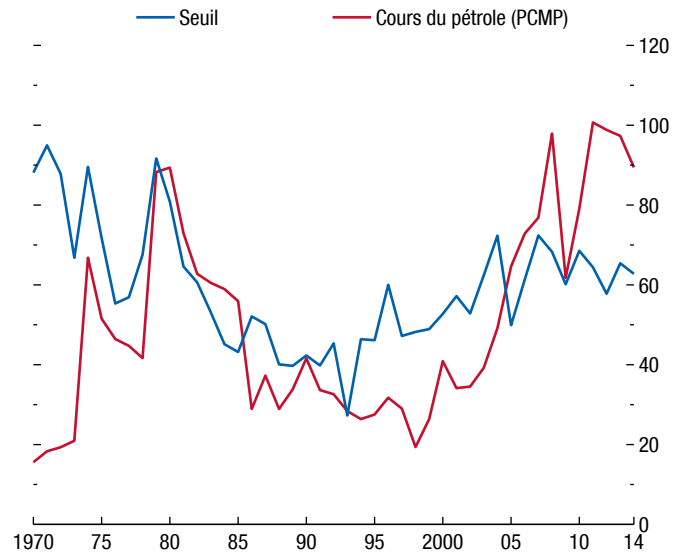
compression n'a pas été suffisante pour freiner la chute des cours, aussi ce pays a-t-il revu sa position en 1986, ce qui a entraîné une nouvelle baisse des cours (voir Gately, 1986). L'histoire semble se répéter avec l'augmentation de la production du pétrole non conventionnel en Amérique du Nord (graphique 1.DS.10). Ces derniers mois, l'Arabie saoudite a expressément déclaré qu'elle ne réduirait pas sa production face à la hausse de celle de pays n'appartenant pas à l'OPEP et à la baisse des cours qui en résulte, malgré les pressions exercées par d'autres membres de l'organisation. Selon certains commentateurs, cette stratégie vise à éliminer du marché certaines activités d'extraction relativement plus coûteuses. L'actuel niveau des cours influera quelque peu sur la production aux États-Unis, mais dans une mesure moindre que dans certains pays non membres de l'OPEP (voir infra).

Il est possible que la réaction de la production de pétrole à la faiblesse des cours soit plus rapide que par le passé. L'évolution des seuils mondiaux de rentabilité (niveau en deçà duquel l'extraction n'est plus rentable) montre que, durant la première décennie 2000, les cours ont nettement dépassé ces seuils jusqu'à leur récent effondrement, certains gisements devenant alors non rentables (graphique 1.DS.11). Malgré des coûts de déclassement assez élevés, l'écart considérable qui est apparu entre les cours (environ 52 dollars le baril en mars 2015) et les

seuils conduira à terme à arrêter la production de certains gisements qui ne sont plus rentables. Naturellement, des mesures dynamiques de réduction des coûts et d'autres gains d'efficacité, tirés notamment d'opérations de consolidation dans le secteur, limiteront les répercussions de la faiblesse des cours sur l'investissement et, par la même, la production. En outre, les coûts moyens de production du pétrole de schiste, élément moteur de la croissance de la production mondiale, se rapprochent sans doute des coûts marginaux, car les taux d'épuisement des gisements sont en général plus élevés que dans le cas du pétrole conventionnel. À en juger par la répartition géographique des coûts d'exploitation par baril, il semble que les gisements les plus onéreux à exploiter se situent notamment au Canada, en mer du Nord et au Royaume-Uni (graphique 1.DS.12)¹⁴. En conséquence, les répercussions de l'effondrement des cours seront plus rapides et plus intenses sur ces sites. Une enquête approfondie de la structure des coûts de production du pétrole de schiste aux États-Unis laisse entendre que cette production enregistre promptement des gains d'efficacité, étant donné que le cycle de l'investissement est encore plus ou moins à ses débuts. Selon les projections de

¹⁴ La production de pétrole de schiste aux États-Unis semble mieux résister à la chute des cours, compte tenu de l'augmentation des gains d'efficacité. Toutefois, les taux de rentabilité seront nettement inférieurs et certaines sociétés très endettées qui n'ont pris aucune garantie contre cette chute connaissent déjà des difficultés financières et doivent réduire sensiblement leurs dépenses en capital et procéder à des licenciements massifs.

Graphique 1.DS.11. Évolution des seuils de rentabilité
(Dollars constants de 2010 le baril)

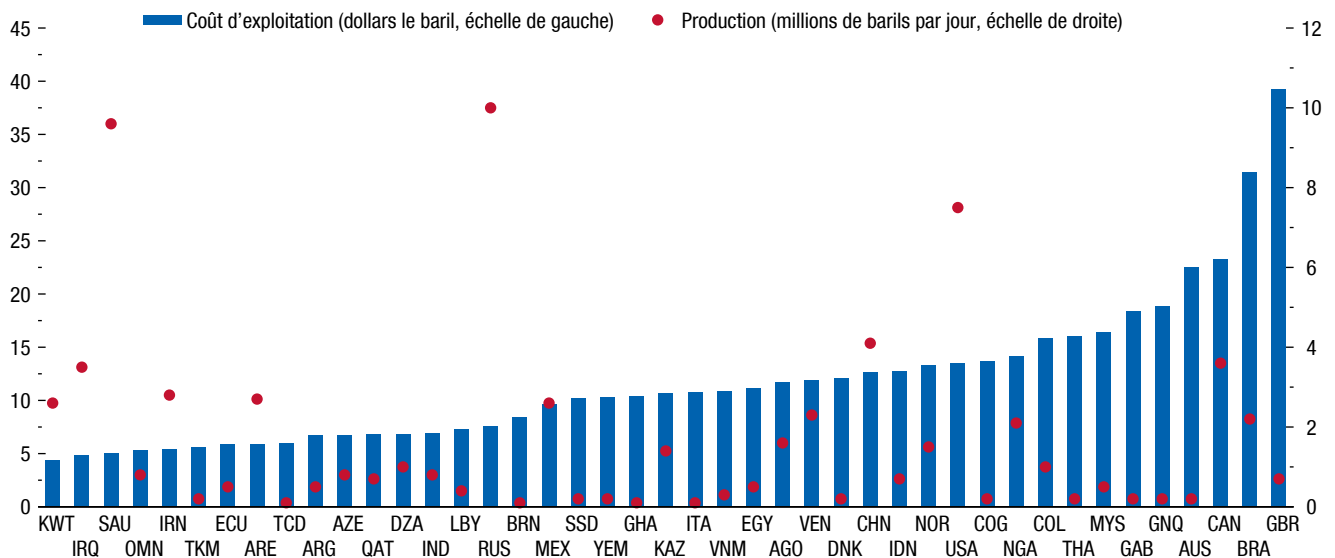


Sources : FMI, système des cours des matières premières; études et analyses de Rystad Energy; calculs des services du FMI.

Note : PCMP = prix au comptant moyen du pétrole (moyenne des références UK Brent Brent, Dubaï et West Texas Intermediate, également pondérée).

Rystad, la faiblesse des cours du pétrole devrait normalement avoir un impact moins sensible sur la production de pétrole de schiste aux États-Unis que sur celle en eau profonde ou dans les sables bitumineux, notamment au Brésil, au Canada et au Royaume-Uni.

Graphique 1.DS.12. Pétrole : production et coûts d'exploitation par pays



Sources : études et analyses de Rystad Energy; calculs des services du FMI.

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

Encadré 1.1. L'effondrement des cours du pétrole : question d'offre ou de demande?

Les cours du pétrole ont diminué de moitié entre juin et décembre 2014. Les retombées de ce recul sur l'économie mondiale dépendent de manière cruciale des facteurs sous-jacents. Si elle tient à une augmentation de l'offre, la baisse aurait dû stimuler la croissance mondiale de diverses façons, notamment en relevant les revenus réels des consommateurs de pétrole. Par contre, si elle est imputable à une contraction de l'activité, elle serait purement et simplement le symptôme d'une faiblesse de la demande mondiale.

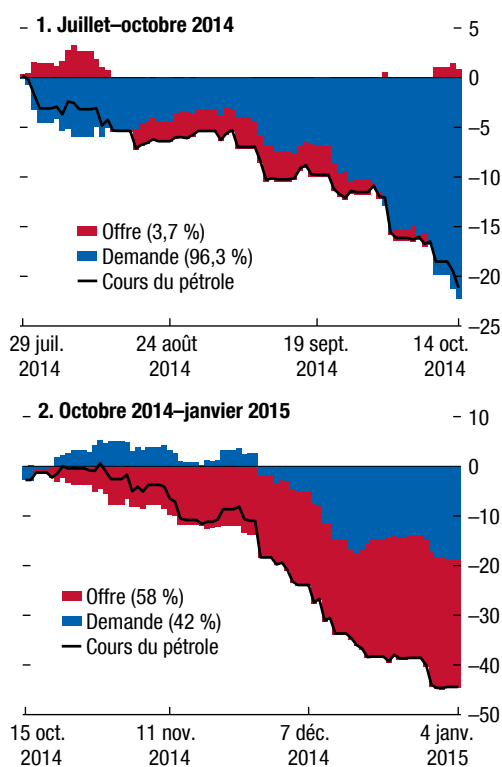
Il est difficile d'identifier les chocs à l'origine du recul. Le pétrole brut est un bien stockable et, à ce titre, un actif réel : son cours dépend non seulement de la situation de l'offre et de la demande, mais aussi des anticipations sur l'évolution du marché. Ces anticipations dépendent elles-mêmes de nombreux facteurs, dont les *perspectives de l'économie mondiale*, mais elles influent aussi sur ces perspectives (par exemple, une vision pessimiste de l'offre de pétrole devrait entraîner une hausse des cours et, en conséquence, un recul de l'activité). Le présent encadré examine deux approches efficaces pour dissocier les chocs sur l'offre et sur la demande qui ont provoqué l'effondrement des cours en 2014. L'identification des chocs dépendant du modèle sous-jacent, les deux séries de résultats ne donnent pas une évaluation chiffrée précise, mais présentent une vision d'ensemble des facteurs susceptibles d'avoir causé cet effondrement.

La première approche dissocie les chocs sur l'offre de ceux sur la demande en examinant les variations parallèles des cours du pétrole et des valeurs mobilières. Plus précisément, un modèle d'autorégression vectorielle (ARV) est estimé avec des données quotidiennes sur les cours du pétrole (brut Brent) et les cours mondiaux des valeurs mobilières (Morgan Stanley Capital International [MSCI] All Country World Index) entre le 2 janvier 1991 et le 5 janvier 2015. Les chocs sur l'offre et sur la demande sont identifiés en supposant qu'il existe une relation entre un choc positif (négatif) sur la demande et une hausse (baisse) des cours des valeurs mobilières et du pétrole, tandis qu'un choc sur l'offre a des effets inverses sur les cours du pétrole et sur ceux des valeurs mobilières, une augmentation (diminution) de l'offre de pétrole entraînant une baisse (hausse) des cours du pétrole et une hausse (baisse) de ceux des valeurs mobilières¹.

Les auteurs du présent encadré sont Samya Beidas-Strom et Carolina Osorio Buitron.

¹La méthodologie d'identification consistant à employer des restrictions contemporaines sur les signes suit Matheson et Stavrev (2014).

Graphique 1.1.1. Déterminants des cours du pétrole : modèle à deux variables, estimé à partir de données quotidiennes, juillet 2014–janvier 2015
(Variation cumulée du log des cours du pétrole en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Selon les résultats, l'effondrement des cours du pétrole depuis le milieu de 2014 est attribuable à des chocs sur l'offre et la demande, avec la contribution relative d'une variation de ces facteurs dans le temps. Si, entre juillet et le milieu d'octobre 2014, la chute peut s'expliquer essentiellement par la faiblesse de la demande (graphique 1.1.1, page 1), l'augmentation de l'offre y a le plus contribué (à hauteur de 64 % environ) entre le milieu d'octobre 2014 et le début de janvier 2015 (graphique 1.1.1, page 2)².

²Des estimations établies à partir du MSCI World Index, autre indice des cours des valeurs mobilières dans les pays avancés, ne sont guère différentes dans l'ensemble par rapport au scénario de référence. Les contributions relatives des facteurs liés à l'offre ou à

Encadré 1.1 (suite)

Un examen des périodes antérieures donne à penser que l'effondrement des cours du pétrole pendant la crise financière mondiale tient essentiellement à des chocs sur la demande (graphique 1.1.2, page 1), alors qu'en 1986, il avait été principalement causé par des chocs sur l'offre (graphique 1.1.2, page 2)³, les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ayant alors décidé de relever leur production pour accroître leur part de marché (Gately, 1986).

La seconde approche est basée sur un modèle structurel d'autorégression vectorielle pour le marché pétrolier mondial, estimé avec des données trimestrielles portant sur la période 1985–2014. Quatre variables sont incluses : la production industrielle mondiale (à titre de mesure indirecte de la situation de la demande mondiale), la production de pétrole dans le monde, les stocks de pétrole des pays de l'OCDE et des pays membres en développement et le prix réel du pétrole⁴. La méthode d'identification est la même que dans l'approche précédente, avec des restrictions supplémentaires⁵. Les cours et la demande mondiale évoluent parallèlement ou inversement selon que les chocs frappent la demande ou l'offre. En outre, si la demande de stocks augmente (pour des motifs de précaution, par exemple), les cours, les stocks et l'offre évoluent dans le même sens, et la demande mondiale dans le sens opposé.

Les résultats donnent à penser que les variations imprévues de la demande et surtout de l'offre expliquent

la demande varient quelque peu si les cours des valeurs mobilières aux États-Unis (Standard & Poor's [S&P] 500) sont utilisés pour saisir les chocs sur la demande de pétrole, mais les résultats sont qualitativement analogues. Les résultats sont également robustes lorsque les valeurs énergétiques sont exclues. Il n'est pas nécessaire d'établir une relation entre les fluctuations des cours de ces valeurs et les chocs de demande sur le marché pétrolier, car elles reflètent éventuellement des changements dans les anticipations sur la rentabilité des sociétés de ce secteur. En conséquence, l'identification est renforcée en se limitant aux cours des valeurs non énergétiques aux États-Unis (faute de données sectorielles sur les cours mondiaux des valeurs mobilières). Les résultats sont très proches de ceux obtenus avec l'indice S&P 500.

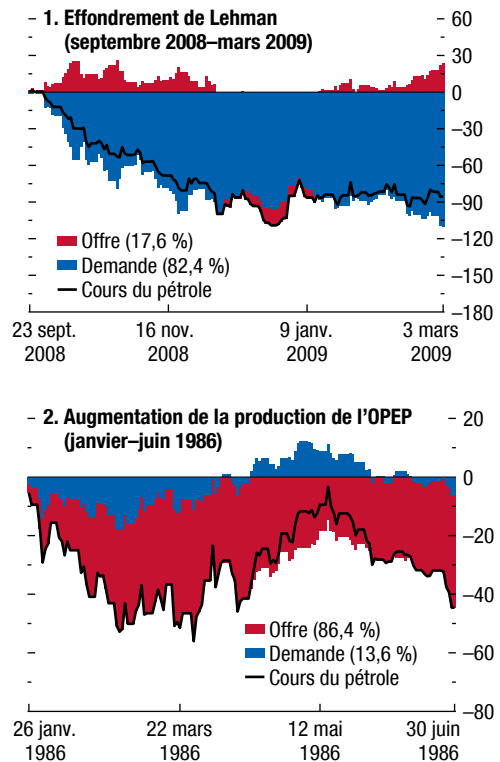
³ Les calculs ont été effectués à partir d'estimations du modèle utilisant le MSCI World Index, pour lequel des données sont disponibles avant 1991.

⁴ Défini en l'occurrence comme le coût d'acquisition par les raffineries aux États-Unis du pétrole brut importé communiqué par l'U.S. Energy Information Agency.

⁵ L'identification est basée sur des restrictions de signes et suit Kilian et Murphy (2014). Les résultats de l'ARV sont des estimations mises à jour de la spécification du modèle d'ARV de Beidas-Strom et Pescatori (2014). Pour d'autres approches utilisant un modèle global d'autorégression vectorielle, voir Cashin *et al.*, (2014).

Graphique 1.1.2. Déterminants des cours du pétrole : modèle à deux variables, estimé à partir de données quotidiennes, 1986 et 2008

(Variation cumulée du log des cours du pétrole en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

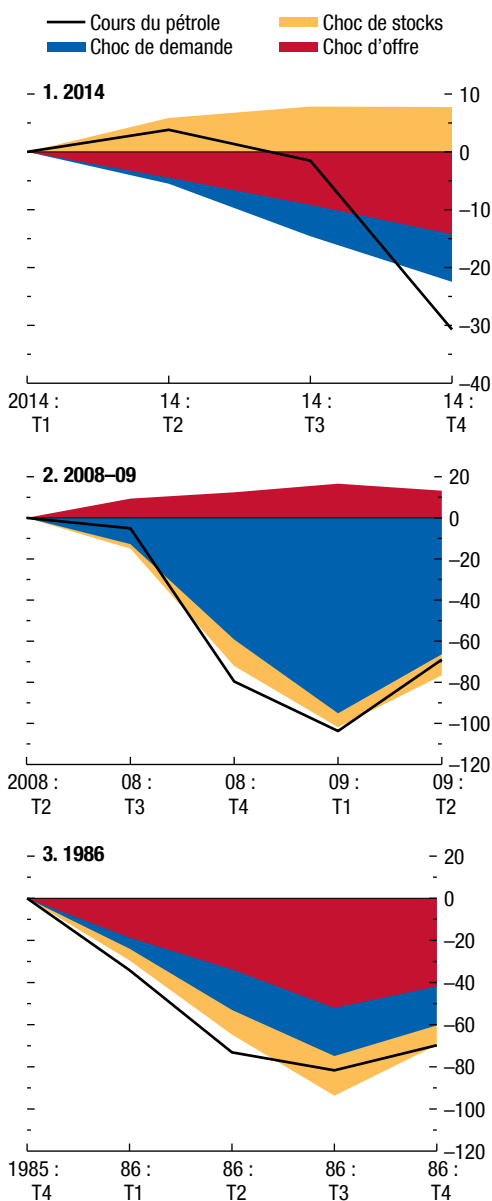
pour ainsi dire les deux tiers de la baisse des cours du pétrole entre le deuxième et le quatrième trimestre de 2014 (graphique 1.1.3, page 1). Les chocs sur la demande de stocks ne semblent pas être la cause de la chute des cours pendant cette période. Un choc positif sur cette demande explique plutôt en grande partie la hausse effective des cours du pétrole observée au deuxième trimestre de 2014, sous l'effet sans doute d'une intensification des tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient. Ces chocs positifs sur la demande de stocks ont persisté jusqu'à la fin de l'année, compensant dans une certaine mesure les effets négatifs des autres chocs.

L'importante composante inexpliquée (choc résiduel dans le modèle) en 2014 cadre avec l'opinion selon

Encadré 1.1 (fin)

Graphique 1.1.3. Déterminants des cours du pétrole : modèle à quatre variables, estimé à partir de données trimestrielles

(Variation cumulée du log de l'écart par rapport au cours moyen du pétrole en pourcentage)^{1,2}



Source : calculs des services du FMI.

¹À partir d'un modèle structurel d'autorégression vectorielle avec des restrictions de signes qui choisit la fonction de réponse impulsionnelle médiane pour la décomposition historique.

²La différence entre l'écart des cours du pétrole et les chocs identifiés est un choc résiduel non identifié.

laquelle l'effondrement des cours du pétrole résultait en partie de mutations anticipées dans les fondamentaux du marché. Le modèle ne saisit pas ces anticipations si elles comportent des changements dans les profils par rapport à ceux saisis par les données antérieures⁶.

La décomposition selon la seconde approche des chocs pour les périodes antérieures de baisse des cours du pétrole est conforme aux travaux classiques. Plus précisément, le modèle identifie les chocs positifs sur l'offre et les chocs sur la demande comme les principaux facteurs expliquant, respectivement, le recul des cours en 1986 et leur effondrement en 2008 et au début de 2009 (graphique 1.1.3, pages 2 et 3).

En résumé, les résultats des deux approches semblent indiquer que des facteurs liés à la fois à l'offre et à la demande ont joué un rôle dans l'effondrement des cours du pétrole en 2014. Ils laissent en outre entendre que la situation actuelle du marché n'explique pas totalement ce recul. En effet, Baumeister et Kilian (2015) insistent sur les contributions avant juin 2014 de facteurs spécifiques au marché du pétrole, tandis que la seconde approche suggère que des changements dans les anticipations ont également joué un rôle. Il est difficile de dissocier les facteurs liés à l'offre de ceux liés à la demande dans les anticipations, mais les récentes révisions des perspectives de la croissance mondiale pour 2015–20 semblent insuffisantes pour conférer à la demande un rôle prédominant dans ces changements. Les estimations standard des élasticités de l'offre et de la demande par rapport aux cours à court et à moyen terme auraient nécessité des révisions plus importantes des prévisions de croissance.

⁶La forte augmentation de la production de pétrole de schiste et de pétrole de réservoirs étanches en Amérique du Nord, les changements dans la fonction de l'offre de l'OPEP et le régime des cours du pétrole qui en résulte, les interruptions de production anticipées, les technologies de remplacement qui réduisent l'intensité pétrolière et les variations des taux d'intérêt réels mondiaux sont autant de facteurs qui n'étaient pas totalement prévisibles en utilisant les profils saisis antérieurement par les données. Pour plus de précisions, voir Beidas-Strom et Pescatori (2014).

Encadré 1.2. Comprendre le rôle des facteurs cycliques et structurels dans le ralentissement du commerce mondial

Le commerce international ne progresse guère depuis la crise financière mondiale, hormis un premier rebond en 2010 (graphique 1.2.1). La faible croissance de l'économie durant cette période, surtout dans les pays avancés, est largement considérée comme un facteur explicatif clé. En fait, les erreurs de prévision de la croissance du commerce et du PIB mondiaux sont étroitement corrélées. Néanmoins, le ratio croissance du commerce/croissance du PIB, ce que l'on appelle l'élasticité-revenu du commerce, baisse aussi. En réalité, cette tendance s'est amorcée avant la crise : l'élasticité-revenu du commerce était légèrement supérieure à 2 en 1986–2000, mais n'était plus que de 1,3 en 2001–14.

L'objet du présent encadré est de permettre de mieux comprendre les facteurs qui contribuent au ralentissement du commerce en analysant des facteurs cycliques (sur la période 2012–14 pour l'essentiel), ainsi que des facteurs structurels à plus long terme. Il est important de chiffrer les contributions de ces facteurs pour comprendre les perspectives du commerce international lorsque la croissance mondiale ralentit (ce dont font état les projections actuelles).

Facteurs cycliques

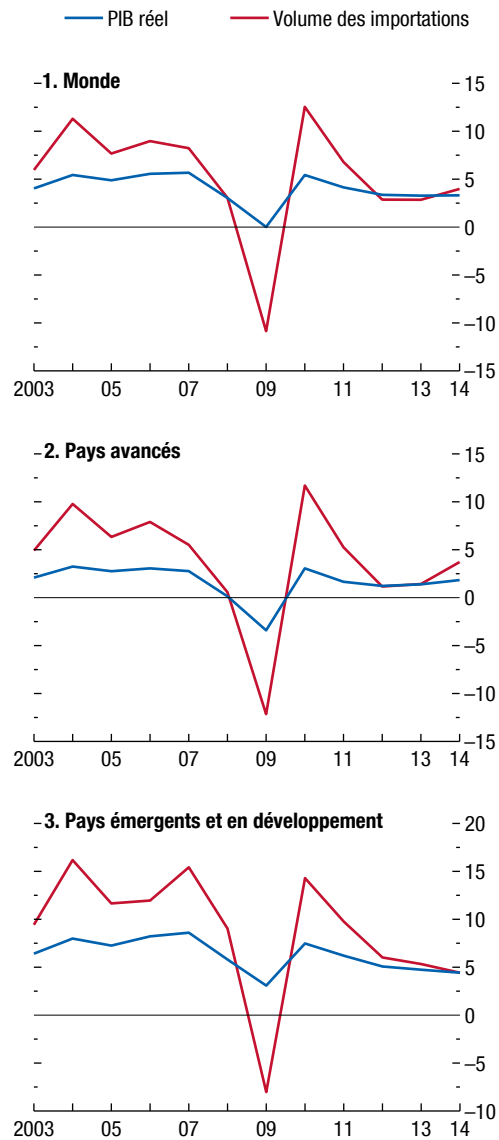
Pendant la crise financière mondiale, les pays avancés ont enregistré des contractions de la production très synchronisées. Ces contractions ont été plus fortes dans les pays déficitaires où l'ajustement extérieur résultait d'une réduction des dépenses (voir chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2014). Dans ces pays, un effondrement marqué de la demande et de la production intérieures a provoqué un recul des importations.

Afin de chiffrer les répercussions de la faiblesse de la demande sur les importations, un modèle économétrique standard est utilisé pour établir une relation entre les importations en volume et le PIB intérieur à l'aide de données portant sur un panel de 18 pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et le deuxième trimestre de 2014¹. Le graphique 1.2.2 montre les volumes effectifs des échanges, ainsi que les prévisions du modèle et d'une tendance linéaire. En prenant la fin de 2011 comme date à laquelle a commencé le récent ralentissement du commerce, la croissance réelle cumulée des importations a

Les auteurs du présent encadré sont Emine Boz et Michele Ruta.

¹ Le modèle estimé est $\Delta \ln(M_{c,t}) = \delta_c + \beta_D \Delta \ln(D_{c,t}) + \beta_P \Delta \ln(P_{c,t}) + \varepsilon_{c,t}$ où $M_{c,t}$, $D_{c,t}$ et $P_{c,t}$ représentent, respectivement, les importations réelles, la demande réelle globale et les prix relatifs des importations. La demande globale est mesurée en utilisant le PIB dans cette équation empirique standard des importations.

Graphique 1.2.1. Croissance du PIB réel et volume des importations
(En pourcentage)

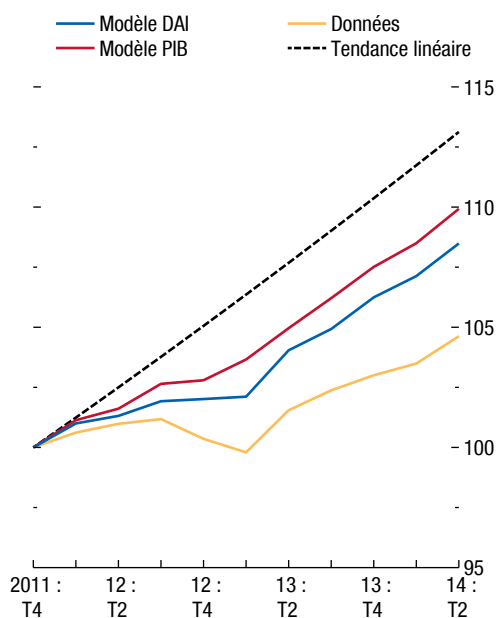


Source : calculs des services du FMI.

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.2. Volumes cumulés des importations : données, modèle et tendance linéaire

(Indice, 2011 : T4 = 100)



Source : calculs des services du FMI.

Note : DAI = demande ajustée en fonction de l'intensité des importations.

été de 4,6 %, contre 13,2 % (soit près de trois fois ce qui ressort des données) d'après la tendance linéaire ajustée et une croissance cumulée de 10 % (un peu plus du tiers du ralentissement) selon le modèle standard des importations durant la période 1985–2014.

Comme l'activité économique et la croissance du commerce mondial, l'investissement a été faible ces dernières années. Il est possible qu'il existe une relation entre le ralentissement des importations et celui de l'investissement et des exportations. Les importations sont en général une composante importante de l'investissement et des exportations, de sorte que la faiblesse de la demande de ces éléments de dépenses peut avoir causé celle de la demande d'importations.

Bussière *et al.* (2013) construisent une mesure de la *demande ajustée en fonction de l'intensité des importations* (DAI) qui pondère les composantes du PIB selon leur intensité commerciale relative calculée à partir de tableaux

entrées–sorties². Le modèle DAI (voir graphique 1.2.2), qui tient compte non seulement de la faiblesse de la demande, mais aussi de la réorientation des dépenses vers leurs composantes moins intensives en importations, prévoit pour 2012–14 une croissance des importations de 8,6 %, soit environ la moitié de l'écart entre la croissance observée et ce que laisse supposer la tendance linéaire. À eux seuls, les changements de composition ont donc contribué au ralentissement à hauteur de 1,4 point de pourcentage, soit un chiffre élevé étant donné que les importations n'ont progressé que de 4,6 % pendant cette période. Néanmoins, près de la moitié du ralentissement des importations dans les pays de l'OCDE ces trois dernières années reste inexplicite; c'est pourquoi l'analyse s'oriente maintenant vers les facteurs structurels.

Facteurs structurels

Bien que des facteurs cycliques expliquent en partie le ralentissement du commerce mondial, la mutation de sa relation à long terme avec le PIB joue peut-être aussi un rôle. Au cours de la période 1986–2000, le taux de croissance du commerce mondial en volume était pour ainsi dire le double de celui du revenu réel, représenté en général par la progression du PIB réel mondial. Cette période semble avoir été exceptionnelle lorsqu'on la compare aux périodes précédente et ultérieure, pendant lesquelles la croissance des échanges en volume n'a été que légèrement supérieure à celle du PIB réel.

La relation entre les échanges et le revenu est examinée en utilisant un modèle de correction des erreurs pour estimer l'élasticité-revenu des échanges à long terme (élasticité-commerce)³.

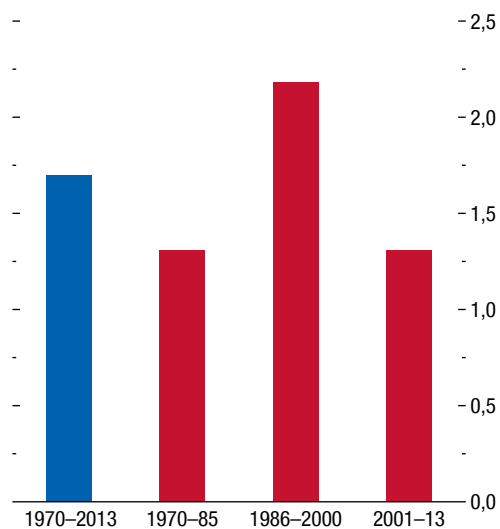
Les résultats semblent indiquer que, durant la période 1970–2013, l'élasticité des échanges à long terme a été de 1,7, tout en variant considérablement (graphique 1.2.3). Pendant la période 1986–2000, une hausse de 1 % du PIB réel mondial est allée de pair avec

² Boz, Bussière et Marsilli (2014) utilisent cette approche pour clarifier le rôle des changements dans la composition de la demande globale pendant la récente période de croissance faible des échanges. La définition formelle de la demande ajustée en fonction de l'intensité des importations est la suivante : $\ln(IAD_t) = \omega_{C,t} \ln(C_t) + \omega_{G,t} \ln(G_t) + \omega_{I,t} \ln(I_t) + \omega_{X,t} \ln(X_t)$, où ω est le coefficient de pondération saisissant le contenu en importations de la composante correspondante des dépenses au titre de la demande finale.

³ Cette analyse s'inspire de Constantinescu, Mattoo et Ruta (2015), qui estiment l'équation suivante : $\Delta \ln(M_t) = \alpha + \beta \Delta \ln(Y_t) + \gamma \ln(M_{t-1}) + \delta \ln(Y_{t-1}) + \varepsilon_t$, où M et Y sont les importations et le PIB réels, respectivement, et ε est un terme d'erreur. L'approche suit Irwin (2002) et Escath, Lindenbergh et Miroudot (2010).

Encadré 1.2 (suite)

Graphique 1.2.3. Élasticité à long terme



Source : calculs des services du FMI.

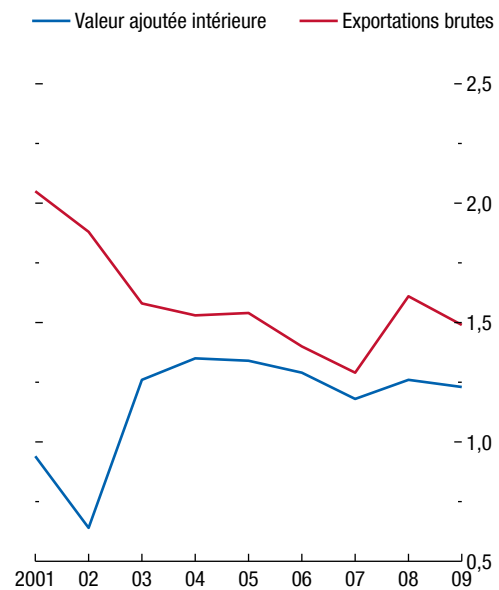
un accroissement de 2,2 % du commerce international en volume. Cette élasticité est nettement supérieure à celle observée pendant les périodes précédente (1970-85) ou ultérieure (2001-13), où elle était de 1,3.

Une ventilation plus poussée du commerce mondial entre ses composants (biens manufacturés, produits de base et services) donne à penser que la principale cause de la baisse de l'élasticité des échanges mondiaux a été le recul, guidé par le commerce manufacturier, de l'élasticité-commerce des marchandises pendant la première décennie 2000. Les causes de la baisse de l'élasticité-commerce, de produits manufacturés notamment, pourraient aller du protectionnisme à la mutation de la structure des échanges ou de la demande globale. Il semble ressortir du présent encadré que les changements dans la spécialisation verticale internationale constituent un élément d'explication important. L'élasticité des échanges à long terme a augmenté durant les années 90, la production se segmentant en chaînes d'approvisionnement mondiales, et a baissé dans la première décennie 2000 à mesure que ce processus ralentissait.

La Chine offre un bon exemple de cette mutation des relations internationales de production. Dans une large mesure, la chaîne d'approvisionnement manufacturier entre la Chine et les pays avancés a consisté en des

Graphique 1.2.4. Élasticités à long terme

(L'axe des abscisses indique la dernière année d'une période de sept ans)



Source : calculs des services du FMI.

importations par la Chine de pièces et de composants qui étaient assemblés en biens finaux exportés vers les pays avancés. La part de ces importations dans les exportations de marchandises de la Chine est revenue d'un pic de 60 % au milieu des années 90 à environ 35 % à l'heure actuelle sous l'effet du remplacement d'intrants étrangers par des intrants intérieurs, conclusion que corrobore l'augmentation de la valeur ajoutée intérieure dans les entreprises chinoises (Kee et Tang, 2014).

Aux fins d'une analyse plus systématique des retombées des chaînes d'approvisionnement mondiales, les élasticités à long terme du commerce à valeur ajoutée par rapport au revenu sont estimées en glissement sur sept ans, puis comparées à celles du commerce brut calculées de la même façon⁴. Intuitivement, si l'expansion

⁴La base de données OCDE-OMC (Organisation de coopération et de développement économiques-Organisation mondiale du commerce) contient des données sur la valeur ajoutée intérieure et extérieure des exportations au niveau mondial à compter de 1995, mais pour certaines années seulement. Les régressions utilisent une série chronologique mise au point par Duval *et al.*, (2014) en interpolant ces données.

Encadré 1.2 (fin)

sion moins rapide des chaînes d'approvisionnement mondiales contribue au ralentissement des échanges, l'écart entre l'élasticité du commerce brut et celle du commerce à valeur ajoutée devrait se combler à terme, la première convergeant vers la valeur de la seconde. Le graphique 1.2.4 montre qu'au niveau mondial, les élasticités à long terme du commerce brut par rapport au PIB ont bel et bien baissé avec le temps et se rapprochent des estimations plus faibles et plus stables des élasticités du commerce à valeur ajoutée.

Dans l'ensemble, des facteurs à la fois cycliques et structurels ont, semble-t-il, joué un rôle dans le récent ralentissement des échanges. La moitié environ du recul observé peut tenir à l'effet conjugué de la faiblesse de l'activité et de la réorientation de la composition de la

demande vers des biens moins intensifs en importations. Le développement plus lent des chaînes d'approvisionnement mondiales, qu'indique à l'évidence la diminution de l'élasticité-revenu des échanges à long terme, semble avoir contribué également au ralentissement.

D'autres facteurs, qui ne sont pas analysés dans le présent encadré, peuvent aussi avoir joué un rôle dans le ralentissement des échanges. Il s'agit notamment du rythme plus lent de la libéralisation du commerce, ainsi que de la diminution des écarts de salaire entre pays avancés et pays émergents. Enfin, des incertitudes quant à l'exactitude des données commerciales, notamment pour le secteur des services, compliquent l'opération consistant à tirer des conclusions définitives sur l'ampleur réelle du ralentissement des échanges.

Bibliographie

- Aastveit, Knut Are, Hilde C. Bjørnland, and Leif Anders Thorsrud. Forthcoming. “What Drives Oil Prices? Emerging versus Developed Economies.” *Journal of Applied Econometrics*.
- Agence internationale de l'énergie (AIE). 2015. *Oil: Medium-Term Oil Market Report 2015—Market Analysis and Forecasts to 2020*. Paris.
- Anderson, Soren T., Ryan Kellogg, and Stephen W. Salant. 2014. “Hotelling under Pressure.” NBER Working Paper 20280, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Arezki, Rabah, and Olivier J. Blanchard. 2014. “Seven Questions about the Recent Oil Price Slump,” iMFDirect (blog), International Monetary Fund, December 22. <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/12/22/seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump>.
- Baumeister, Christiane, and Lutz Kilian. 2015. “Understanding the Decline in the Price of Oil since June 2014.” CFS Working Paper 501, Center for Financial Studies (CFS), Goethe University, Frankfurt am Main, Germany.
- Beidas-Strom, Samya, and Andrea Pescatori. 2014. “Oil Price Volatility and the Role of Speculation.” IMF Working Paper 14/218, International Monetary Fund, Washington.
- Bertola, Giuseppe, and Ricardo J. Caballero. 1994. “Irreversibility and Aggregate Investment.” *Review of Economic Studies* 61 (2): 223–46.
- Blanchard, Olivier J., and Jordi Galí. 2009. “The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s So Different from the 1970s?” In *International Dimensions of Monetary Policy*, edited by Jordi Galí and M. Gertler, 373–428. Chicago: University of Chicago Press.
- Bloom, Nick, Stephen Bond, and John Van Reenen. 2007. “Uncertainty and Investment Dynamics.” *Review of Economic Studies* 74 (2): 391–415.
- Boz, Emine, Matthieu Bussière, and Clément Marsilli. 2014. “Recent Slowdown in Global Trade: Cyclical or Structural?” *VoxEU*, November 12.
- Bussière, Matthieu, Giovanni Callegari, Fabio Ghironi, Giulia Sestieri, and Norihiko Yamano. 2013. “Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008–09.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 5 (3): 118–51.
- Cashin, Paul, Kamiar Mohaddes, Maziar Raissi, and Mehdi Raissi. 2014. “The Differential Effects of Oil Demand and Supply Shocks on the Global Economy.” *Energy Economics* 44 (July): 113–34.
- Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2015. “The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?” IMF Working Paper 15/6, International Monetary Fund, Washington.
- Deacon, Robert T., and Henning Bohn. 2000. “Ownership Risk, Investment, and the Use of Natural Resources.” *American Economic Review* 90 (3): 526–49.
- 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.
- Elder, John, and Apostolos Serletis. 2010. “Oil Price Uncertainty.” *Journal of Money, Credit and Banking* 42 (6): 1137–59.
- Escaith, Hubert, Nannette Lindenberg, and Sébastien Miroudot. 2010. “International Supply Chains and Trade Elasticity in Times of Global Crisis.” WTO Staff Working Paper ERSD-2010-08, World Trade Organization, Geneva.
- Fonds monétaire international (FMI). 2014. *2014 Pilot External Sector Report*. Washington.
- Gately, Dermot. 1986. “Lessons from the 1986 Oil Price Collapse.” *Brookings Papers on Economic Activity* 17 (2): 237–84.
- Hamilton, James D. 2003. “What Is an Oil Shock?” *Journal of Econometrics* 113 (2): 363–98.
- Hotelling, Harold. 1931. “The Economics of Exhaustible Resources.” *Journal of Political Economy* 39 (2): 137–75.
- Irwin, Douglas. 2002. “Long-Run Trends in World Trade and Income.” *World Trade Review* 1 (1): 89–100.
- Kee, Hiau Looi, and Heiwai Tang. 2014. “Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China.” Unpublished, World Bank, Washington.
- Kellogg, Ryan. 2014. “The Effect of Uncertainty on Investment: Evidence from Texas Oil Drilling.” *American Economic Review* 104 (6): 1698–734.
- 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.
- , and Daniel P. Murphy. 2014. “The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil.” *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 454–78.
- Kojima, Masami. 2013. “Petroleum Product Pricing and Complementary Policies: Experience of 65 Developing Countries since 2009.” Policy Research Working Paper 6396, World Bank, Washington.
- Matheson, Troy, and Emil Stavrev. 2014. “News and Monetary Shocks at a High Frequency: A Simple Approach.” *Economics Letters* 125 (2): 282–86.
- Soojin, Jo. 2014. “The Effects of Oil Price Uncertainty on Global Real Economic Activity.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 46 (6): 1113–35.
- Timmermann, Allan. 2006. “An Evaluation of the *World Economic Outlook Forecasts*.” IMF Working Paper 06/59, International Monetary Fund, Washington.

L'économie mondiale devrait croître, selon les prévisions, de 3,5 % en 2015 et de 3,8 % en 2016, bien que les perspectives diffèrent selon les grands pays et régions considérés. La croissance ralentit dans les pays émergents, sous l'effet de l'ajustement à des anticipations de croissance moins favorables à moyen terme, à la baisse des recettes des exportations de produits de base et à certains facteurs propres aux pays. Les perspectives des pays avancés semblent s'améliorer par suite de l'impulsion exercée sur les revenus disponibles par la baisse des prix du pétrole, du maintien du soutien fourni par une politique monétaire accommodante et par un ajustement budgétaire plus modéré. Les perspectives de la croissance mondiale à court terme sont plus équilibrées qu'en octobre 2014, mais elles risquent toujours de se dégrader. La baisse des prix du pétrole pourrait stimuler l'activité dans une mesure plus importante que prévu. Les tensions géopolitiques continuent de constituer une menace, et les risques de perturbations négatives des prix des actifs continuent d'être un facteur notable. Dans certains pays avancés, la persistance d'une faible inflation ou la déflation pourrait également nuire à l'activité économique.

Durant la crise financière mondiale et au cours des années qui ont suivi, les principaux chocs internationaux — la crise des crédits immobiliers à risque (subprime) et de Lehman Brothers en 2008–09 et la crise de la zone euro en 2011–12 — ont eu des répercussions similaires, bien que d'ampleurs diverses, dans toutes les régions. Les forces qui déterminent actuellement les perspectives mondiales — en particulier la baisse des cours du pétrole et des produits de base — ont toutefois un caractère plus redistributif et profitent à certaines régions au détriment d'autres (graphique 2.1). Les écarts entre les taux de croissance des grands pays, et les ajustements des taux d'intérêt et de change qui en résultent, ont également des effets différents selon les régions. Ces forces constituent le contexte des perspectives régionales qui font l'objet de ce chapitre :

- Bien qu'elles aient un effet positif net sur l'économie mondiale et sur les régions importatrices de pétrole et de produits de base, les récentes chutes des cours du pétrole (et dans une moindre mesure des produits de base) pèsent sur les économies des pays exportateurs

de produits de base d'Amérique latine et des Caraïbes, de la Communauté des États indépendants, du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, et d'Afrique subsaharienne.

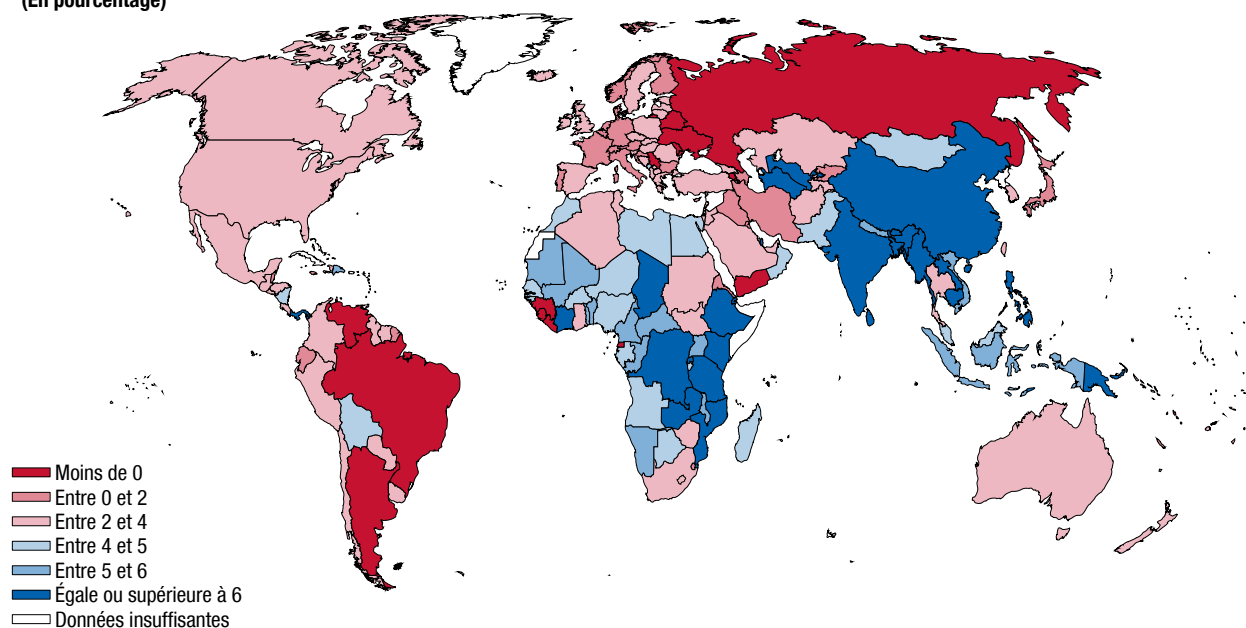
- Les trajectoires divergentes empruntées par les grands pays — la solide croissance des États-Unis, les reprises plus timides observées dans les pays de la zone euro et au Japon et le ralentissement de la croissance en Chine — ont également des répercussions différentes sur les régions et sur les pays, car elles favorisent ceux qui ont d'étroits liens commerciaux avec les États-Unis, mais défavorisent ceux dont les économies sont plus étroitement liées à celles d'autres grands pays.
- Le raffermissement du dollar et l'affaiblissement de l'euro et du yen ont également un effet redistributif. À l'évidence, ils favorisent les timides reprises de la zone euro et du Japon, mais ils compliquent (jusqu'ici sans créer de problème ingérable) la reprise aux États-Unis. Ils suscitent toutefois des tensions entre la stabilité financière et la compétitivité dans les régions et les pays dont l'endettement en dollars s'est accru au cours des dernières années.

États-Unis et Canada : une solide reprise

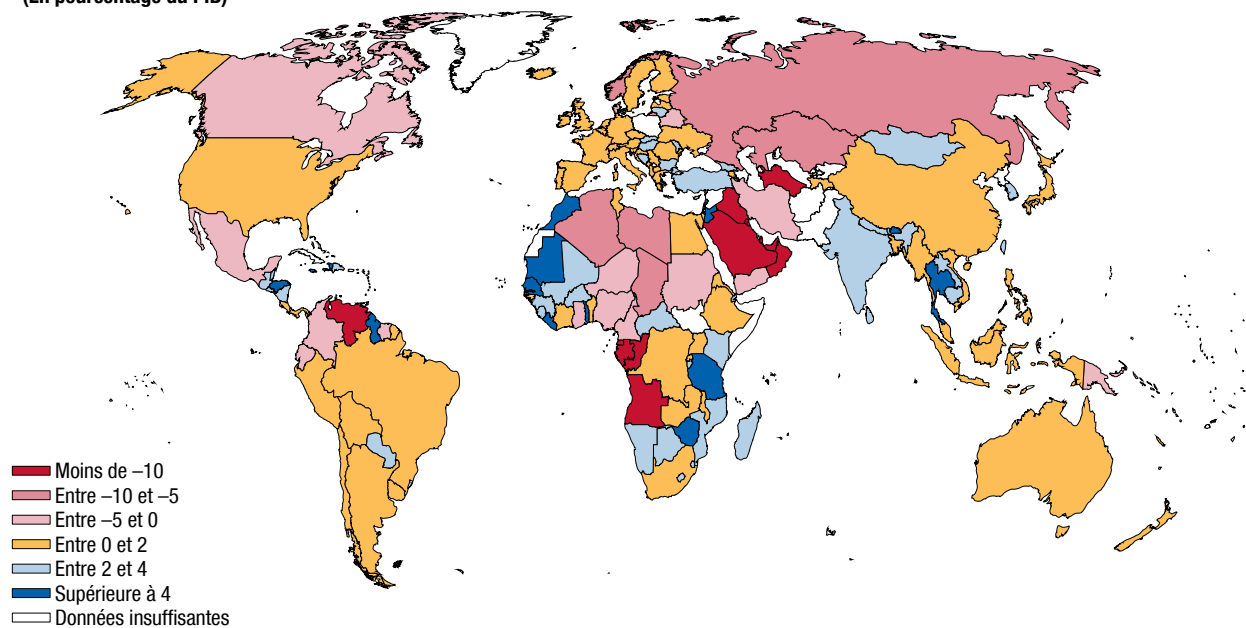
La croissance reste solide aux États-Unis et au Canada. Toutefois, si la faiblesse des prix de l'énergie renforce la dynamique de la croissance aux États-Unis, elle expose l'économie canadienne à des risques en raison de la taille relativement importante de son secteur de l'énergie. Aux États-Unis, la situation sur le marché du travail ainsi que la confiance des entreprises et des consommateurs se sont nettement améliorées. L'économie résiste jusqu'à présent à la détérioration des conditions extérieures et au renforcement du dollar. Le prochain défi qu'il lui faudra relever consistera à normaliser sans à-coups sa politique monétaire. Il continuera d'être difficile d'aboutir à un consensus politique sur un plan de rééquilibrage budgétaire à moyen terme et sur des réformes axées sur l'offre — donnant lieu notamment à une simplification du régime fiscal, à la réalisation d'investissements dans les infrastructures et dans le capital humain et à la réforme de l'immigration — pour stimuler la croissance à moyen terme. Au Canada, la poursuite

Graphique 2.1. Prévisions de croissance du PIB pour 2015 et effets d'un choc de l'offre de pétrole

1. Prévisions de croissance du PIB pour 2015¹ (En pourcentage)



2. Balance commerciale pétrolière, effets prix purs² (En pourcentage du PIB)



Source : estimations des services du FMI.

¹La Syrie n'est pas prise en compte par suite des incertitudes qui caractérisent sa situation politique.

²La carte indique l'impact sur la balance commerciale pétrolière (en pourcentage du PIB) de la baisse des prix du pétrole indiquée par les projections pour 2015 par rapport aux hypothèses concernant les prix du pétrole sur lesquels reposaient les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2014. Les calculs reposent sur l'hypothèse que les volumes des exportations et des importations de pétrole ne se sont pas modifiés par rapport aux projections d'octobre.

d'une politique monétaire accommodante et un assainissement progressif des finances publiques contribueraient à assurer une croissance plus équilibrée et plus largement répartie.

La croissance est soutenue aux États-Unis, puisqu'elle s'est effectuée à un taux moyen annualisé de 3,9 % au cours des trois derniers trimestres de 2014. La consommation — qui est le principal moteur de la croissance — a bénéficié de la progression régulière du nombre d'emplois et des revenus, de la baisse des prix du pétrole et du renforcement de la confiance des consommateurs. Le taux de chômage est tombé à 5,5 % en février, soit 1,2 point de pourcentage en dessous du niveau auquel il se trouvait il y a un an (graphique 2.2). Dans l'ensemble, les investissements non résidentiels soutiennent la croissance, mais la baisse des prix du pétrole a eu un impact négatif sur les investissements dans le secteur de l'énergie.

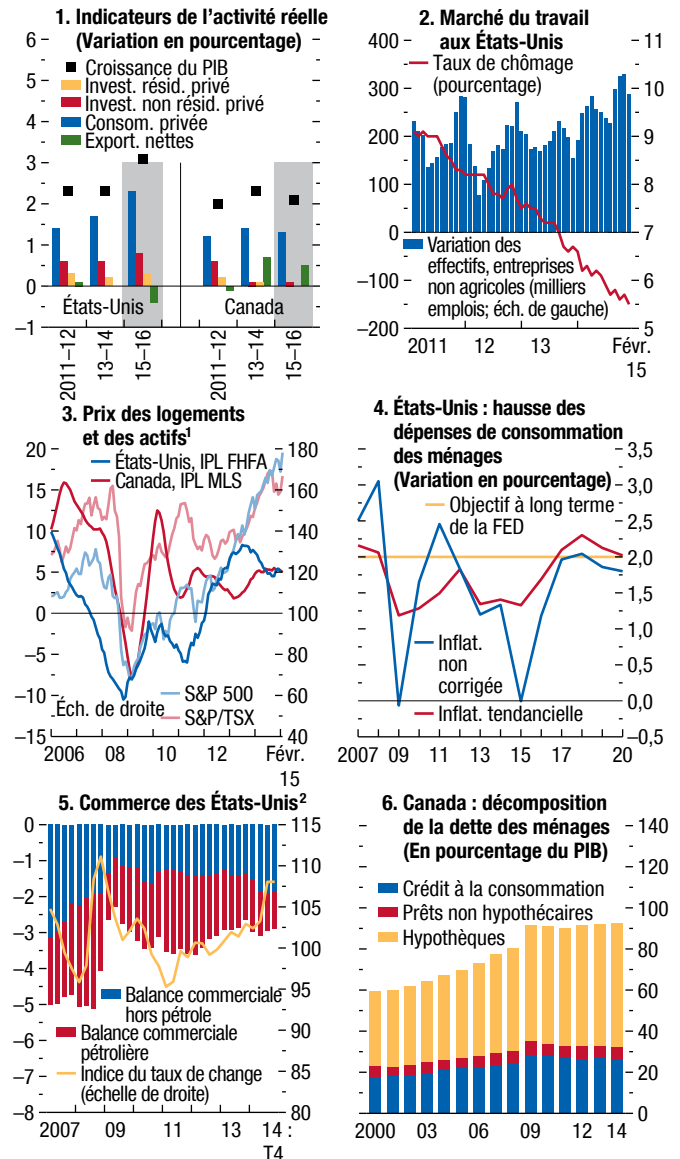
Malgré la reprise, il n'existe guère de signe de réelles pressions au niveau des prix et des salaires. L'indice fondamental des prix à la consommation des ménages de février n'était supérieur que de 1,4 % à son niveau de l'année précédente, et l'inflation non corrigée (0,2 %) était encore plus faible, par suite essentiellement de la baisse des prix de l'énergie. Les salaires réels ont augmenté de moins de 1 % en 2014, malgré le raffermissement progressif du marché du travail.

Les achats d'actifs par la Réserve fédérale ont pris fin en octobre 2014, et les taux d'intérêt directeurs devraient être relevés par rapport à leur plancher zéro vers le troisième trimestre de l'année; ces taux ne devraient toutefois que lentement augmenter. La Réserve fédérale a indiqué clairement que leur relèvement dépendra des progrès accomplis en direction de ses objectifs, qui consistent à assurer un emploi maximum et un taux d'inflation de 2 %. Les taux d'intérêt à long terme ont encore baissé par suite, essentiellement, de la faiblesse des conditions extérieures, de la demande excédentaire d'actifs sûrs et des anticipations concernant la fermeté future du dollar.

Les conditions restent favorables à l'obtention de solides résultats économiques aux États-Unis en 2015. La baisse marquée des prix de l'énergie, la maîtrise de l'inflation, une politique monétaire accommodante, des conditions financières favorables, l'atténuation du frein fiscal, le raffermissement des bilans des ménages, des entreprises et des banques, et l'amélioration du marché immobilier conjuguèrent leurs effets pour maintenir une solide dynamique de croissance. Ces forces devraient plus que contrebalancer le raffermissement du dollar. Selon les projections, le taux de croissance devrait atteindre 3,1 % en 2015 — comme indiqué dans les *Perspectives*

Graphique 2.2. États-Unis et Canada : une solide reprise

La croissance tendancielle est solide aux États-Unis. La consommation progresse à un rythme satisfaisant par suite de la nette amélioration des conditions sur le marché du travail, mais les investissements ont encore beaucoup de terrain à regagner. Les pressions exercées au niveau des salaires et des prix restent modérées, en partie à cause de la faiblesse des prix de l'énergie. Au Canada, la croissance s'est ralentie au premier trimestre de 2014, pour toutefois fortement s'accélérer au cours des deux trimestres suivants, car les exportations ont bénéficié de la reprise aux États-Unis et de l'affaiblissement de la monnaie nationale. Le Canada devra continuer à faire preuve de vigilance face aux risques posés par le marché du logement et aux effets du choc pétrolier.



Sources : Association canadienne de l'immeuble; Banque centrale du Canada; Duke/CFO Magazine Global Outlook Survey; Haver Analytics; Statistique Canada; U.S. Bureau of Economic Analysis; U.S. Bureau of Labor Statistics; estimations des services du FMI.

Note : résid. = résidentiel; FED = Réserve fédérale; IPL FHFA = Indice des prix du logement du Federal Housing Finance Agency; IPL MLS = Indice des prix de logements MLS; S&P = Standard & Poor's; TSX = Toronto Stock Exchange.
¹Variation en glissement annuel et en pourcentage des prix des logements; indice, janvier 2005 = 100 pour S&P et TSX.
²Pourcentage du PIB pour les balances commerciales hors pétrole et pétrolière; indice pondéré par les échanges, janvier 1997 = 100, pour le taux de change.

Tableau 2.1. Pays avancés : 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
Pays avancés	1,8	2,4	2,4	1,4	0,4	1,4	0,4	0,6	0,4	7,3	6,9	6,6
États-Unis	2,4	3,1	3,1	1,6	0,1	1,5	-2,4	-2,3	-2,4	6,2	5,5	5,1
Zone euro ^{4, 5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,1	1,0	2,3	3,3	3,1	11,6	11,1	10,6
Japon	-0,1	1,0	1,2	2,7	1,0	0,9	0,5	1,9	2,0	3,6	3,7	3,7
Royaume-Uni ⁴	2,6	2,7	2,3	1,5	0,1	1,7	-5,5	-4,8	-4,6	6,2	5,4	5,4
Canada	2,5	2,2	2,0	1,9	0,9	2,0	-2,2	-2,6	-2,3	6,9	7,0	6,9
Autres pays avancés ⁶	2,8	2,8	3,1	1,4	1,1	1,9	4,8	4,9	4,3	4,7	4,7	4,6

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste 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 A6 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

⁵Hors Lituanie. Solde extérieur courant corrigé des discordances constatées entre les informations communiquées sur les opérations effectuées au sein de la zone.

⁶Hors pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et de la zone euro, mais y compris la Lituanie.

de l'économie mondiale (PEM) d'octobre 2014 — et demeurer à ce niveau en 2016 (tableau 2.1).

Les perspectives à plus long terme sont toutefois moins favorables. La croissance potentielle ne devrait être, selon les estimations, que de 2,0 % environ, par suite du vieillissement de la population, du manque d'innovation et de la faiblesse des gains de productivité (voir le chapitre 3).

Pour remédier au problème de la croissance potentielle, les États-Unis devront mettre en œuvre un ambitieux programme de mesures axées sur l'offre dans un contexte politique conflictuel. La priorité doit être donnée à la conclusion d'un accord sur un plan de rééquilibrage des finances publiques à moyen terme, pour empêcher que la dette n'augmente de nouveau sous l'effet des coûts budgétaires engendrés par le vieillissement de la population. Il faudra, pour maîtriser l'endettement, déployer des efforts pour ralentir la progression des coûts des soins de santé, réformer la sécurité sociale et accroître les recettes fiscales. L'action publique devrait également viser à accroître le taux d'activité (notamment en éliminant les effets de dissuasion du régime fiscal, en fournissant un appui à la garde d'enfants et en adoptant une politique de l'immigration fondée sur les qualifications), à encourager l'innovation, à renforcer la productivité et à s'attaquer aux problèmes de la pauvreté et du chômage de longue durée. Les PEM d'octobre 2014 font clairement valoir que les États-Unis pourraient réaliser des investissements essentiels dans les infrastructures, dont le coût serait relativement modeste à court terme, mais qui auraient des avantages importants pour la production à long terme.

Les facteurs négatifs et positifs qui déterminent les perspectives à court terme s'équilibrent de manière générale.

Sur le plan négatif, le raffermissement du dollar pourrait nuire aux exportations, et la faiblesse des cours du pétrole pourrait réduire les investissements dans le secteur pétrolier dans une plus large mesure que ne l'indiquent les projections actuelles. La récente compression des primes de terme pourrait, de surcroît, s'inverser, ce qui aurait pour effet de durcir les conditions de crédit et de compromettre la reprise du marché immobilier. Les perspectives budgétaires incertaines dues à la surenchère politique qui caractérise les négociations de la limite d'endettement ou du budget de 2016 pourraient également nuire à la confiance et entraver la croissance. Sur le plan positif, la baisse des prix de l'énergie pourrait avoir un effet plus marqué que ne l'indiquent les prévisions actuelles sur la consommation ou sur les investissements des sociétés hors pétrole. La situation pourrait en outre se rétablir plus rapidement sur le marché du travail et entraîner une amélioration des niveaux de revenu et de la confiance des ménages. Enfin, l'accroissement de l'offre de crédit hypothécaire dû aux récentes actions gouvernementales pourrait promouvoir une reprise plus rapide du marché immobilier.

Les résultats récemment affichés par le Canada dans le domaine de la croissance sont solides, et font pendant au raffermissement de la reprise aux États-Unis, à la dépréciation du taux de change et à une forte demande énergétique. Ces mouvements ont entraîné une reprise opportune des exportations, mais n'ont pas encore donné lieu à d'importants investissements ni à un redressement de la situation de l'emploi. Le taux de croissance économique devrait s'établir à 2,2 % en 2015 (soit un taux pratiquement inchangé par rapport aux prévisions d'octobre des PEM), grâce au raffermissement de l'économie des États-Unis. Des risques persistent toutefois, car la chute exceptionnellement forte des

prix du pétrole pourrait continuer d'entraver les investissements des entreprises dans le secteur de l'énergie et ralentir la croissance de l'emploi.

La Banque du Canada a pris des mesures par anticipation et a réduit son taux directeur de 25 points de base en janvier pour protéger l'économie des effets négatifs du choc exercé par les prix du pétrole. La poursuite d'une politique monétaire accommodante parallèlement à un rééquilibrage budgétaire progressif au niveau des administrations publiques contribuerait à rééquilibrer la croissance en réduisant la contribution de la consommation des ménages au profit de celle des investissements des entreprises de manière à promouvoir une reprise de portée plus générale et plus durable. Des politiques macroprudentielles ciblées aideraient à remédier aux importants facteurs de vulnérabilité du secteur du logement.

Europe

Pays avancés d'Europe : retombées d'une fragile reprise dans la zone euro

La zone euro donne des signes de reprise et d'évolution positive par suite de la baisse des prix du pétrole et de conditions financières favorables, mais elle continue d'être confrontée au risque d'une période prolongée de croissance modérée et de faible inflation. Il importe de donner la priorité au renforcement de la croissance en suivant une démarche globale caractérisée non seulement par le recours à des mesures d'assouplissement quantitatif, mais aussi par l'utilisation de l'espace budgétaire disponible, en particulier pour les investissements, des réformes structurelles favorables à la productivité et des mesures de renforcement des bilans. La croissance est plus robuste dans les pays avancés d'Europe situés en dehors de la zone euro, mais certains de ces derniers pourraient devoir renforcer leurs mesures macroprudentielles si les risques liés au marché immobilier ne s'atténuent pas.

L'activité a été moins soutenue que prévu dans la zone euro au milieu de 2014 parce que l'investissement privé est resté léthargique, sauf en Irlande, en Espagne et en Allemagne. La croissance a été plus soutenue que prévu au quatrième trimestre, mais elle s'est effectuée à un rythme inégal selon les pays. Le ralentissement de l'investissement tient au fléchissement économique persistant, à l'évolution à la baisse des anticipations de croissance, aux incertitudes caractérisant le climat politique et l'action publique, aux tensions géopolitiques et à des conditions du crédit difficiles. L'atténuation du frein fiscal et l'amélioration de la consommation ont, en revanche, favorisé la croissance, de même que les exportations nettes.

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé un programme d'achat d'actifs décisif, notamment l'acquisition d'obligations souveraines, pour remédier à la faiblesse persistante de l'inflation dans la zone. L'inflation tendancielle et l'inflation non corrigée sont bien inférieures à l'objectif de stabilité des prix à moyen terme de la BCE depuis un certain temps (graphique 2.3), l'inflation non corrigée étant devenue négative en décembre 2014. Le programme d'acquisition d'actifs de la BCE, d'un volume plus important que prévu, contribue à la dépréciation de l'euro, essentiellement par rapport au dollar. En termes effectifs réels, le taux de change s'est déprécié de plus de 5 % depuis octobre. Selon des informations préliminaires, les mesures prises par la BCE ont permis d'enrayer la baisse des anticipations inflationnistes et d'instaurer des conditions financières encore plus favorables.

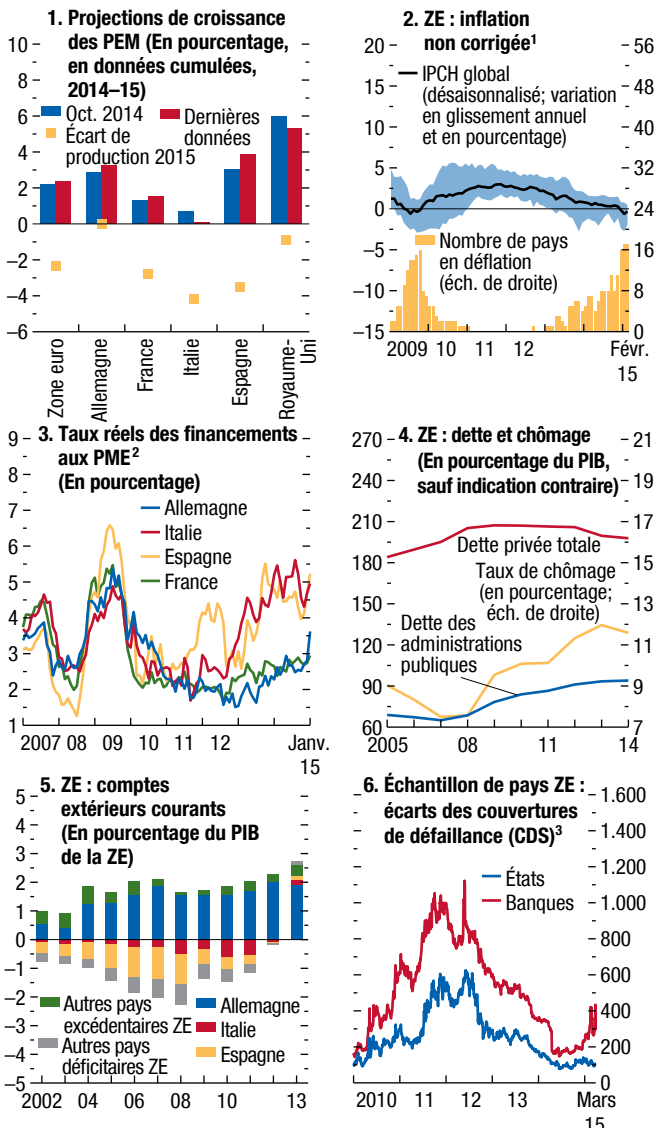
D'importantes mesures ont été prises depuis la fin de 2014, notamment l'achèvement d'une évaluation approfondie des banques, le lancement du Mécanisme de surveillance unique, l'annonce de plans pour la création du Fonds européen pour les investissements stratégiques qui utilisera des fonds dont dispose actuellement l'Union européenne et des contributions nationales pour catalyser l'investissement privé, et l'émission de nouvelles directives pour accroître la souplesse dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance dans le cas des pays procédant à des réformes structurelles ou à des investissements. Les grands pays du cœur de la zone euro n'ont toutefois réalisé que des progrès limités en ce qui concerne l'adoption d'une politique budgétaire plus accommodante et la réduction des importants excédents de leurs comptes courants.

Les perspectives de la zone euro n'ont, dans l'ensemble, guère évolué par rapport aux prévisions des PEM d'octobre 2014. Le taux de croissance devrait passer de 0,9 % en 2014 à 1,5 % en 2015. Cette accélération en 2015 est due au raffermissement de la croissance observé à la fin de 2014, à des hausses de salaire favorables, à l'élan imprimé à court terme par la baisse des prix du pétrole et par les mesures de la BCE qui ont contribué à améliorer les conditions financières. Au-delà de 2015, le taux de croissance de la zone euro devrait fluctuer aux alentours de 1½ %, par suite des contraintes existant au niveau de la demande et de l'offre. Selon les prévisions, le taux d'inflation sera de l'ordre de 0,1 % en 2015 et devrait rester inférieur à l'objectif de stabilité des prix à moyen terme de la BCE durant la période couverte par les prévisions en raison de la persistance du sous-emploi des ressources intérieures.

Les perspectives à moyen terme d'une croissance modérée tiennent en grande partie aux séquelles des crises antérieures, malgré les effets positifs des mesures

Graphique 2.3. Pays avancés d'Europe : retombées d'une zone euro qui stagne

La reprise est inégale selon les pays de la zone euro. La croissance devrait rester modérée. Les taux d'intérêt réels ont augmenté par suite de la faiblesse généralisée de l'inflation. La fragmentation financière persiste, bien que la situation s'améliore. L'endettement et le chômage sont toujours élevés, et les excédents des comptes courants ont augmenté. Les marchés financiers, qui prennent en compte les interventions de la BCE, continuent d'offrir des conditions intéressantes.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque centrale européenne (BCE); Eurostat; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 Note : Zone euro (ZE) = Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, Slovénie. IPCH = Indice des prix à la consommation harmonisé; PME = petites et moyennes entreprises.
¹ Les aires colorées décrivent les variations de l'IPCH dans l'ensemble des pays de la zone euro.
² Prêts d'institutions monétaires et financières aux entreprises, d'un montant inférieur à 1 million d'euros et ayant une échéance de 1 à 5 ans.
³ Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) affichant d'importants écarts entre les taux des emprunts durant la crise de l'endettement souverain de 2010-11. Les écarts des CDS à 5 ans en points de base sont pondérés, dans le cas des États, par l'endettement brut des administrations publiques et, dans le cas des banques, par le montant total des actifs. Les données vont jusqu'au 30 mars 2015. Les données sur les écarts souverains ne comprennent pas les données relatives à la Grèce.

prises par la BCE. Le niveau élevé du fardeau de la dette en termes réels, les actifs dépréciés figurant aux bilans, l'ampleur du chômage et le pessimisme des investisseurs quant à la possibilité d'une solide reprise continueront de peser sur la demande. L'évaluation approfondie qui a été réalisée a amélioré la transparence des bilans bancaires et la confiance, mais les flux de crédits resteront probablement modérés jusqu'à ce que les bilans aient été renforcés et que la demande de crédit se soit rétablie. Les incertitudes et le pessimisme concernant la détermination de la zone euro à confronter ses défis économiques modéreront probablement la confiance, de même que l'évolution politique nationale et mondiale (comme l'évolution récente de la situation en Grèce, en Russie et en Ukraine). Bien que certains progrès aient récemment été accomplis, les obstacles existant de longue date à la productivité et à la compétitivité compromettent probablement les possibilités de croissance de la région à moyen terme.

La croissance de la production devrait être plus robuste dans la plupart des autres pays avancés d'Europe (tableau 2.2). Au Royaume-Uni, la baisse des prix du pétrole et l'amélioration des conditions du marché des capitaux devraient soutenir la poursuite d'une croissance régulière. La solide reprise et les perspectives satisfaisantes de la Suède sont dues à la consommation et à un taux d'investissement dans l'immobilier supérieur à 10 %. En Suisse, toutefois, la forte appréciation du taux de change ralentira probablement la croissance à court terme. L'inflation s'est amenuisée dans tous les pays par suite de la baisse des prix du pétrole et — à divers degrés — du ralentissement de la hausse des prix dans la zone euro. Ces pays ont adopté des mesures macroprudentielles pour faire face aux préoccupations suscitées par les répercussions de la situation du marché du logement sur la stabilité financière, mais il n'est pas évident que les mesures actuelles suffisent à maîtriser les risques.

Les perspectives de tous les pays avancés d'Europe sont plus stables que ne l'indiquaient les prévisions des PEM d'octobre 2014. Les principaux risques de dégradation tiennent à la possibilité d'une stagnation et à la persistance d'une faible inflation dans la zone euro, qui freine la croissance et l'inflation dans le reste de l'Europe. Les chocs économiques — qu'il s'agisse du ralentissement de la croissance mondiale, des événements géopolitiques, de l'essoufflement des réformes dans la zone euro, des incertitudes du climat politique et des orientations stratégiques, et des revirements de politiques — pourraient atténuer les anticipations inflationnistes et déclencher une dynamique de déflation de la dette. Des améliorations pourraient résulter d'un impact positif plus important de la baisse des prix du

Tableau 2.2. 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	1,5	1,9	2,1	1,1	0,5	1,6	1,8	2,2	1,9	...	...	...
Pays avancés	1,3	1,7	1,8	0,6	0,1	1,1	2,2	2,6	2,4	10,2	9,7	9,3
Zone euro ^{4, 5}	0,9	1,5	1,6	0,4	0,1	1,0	2,3	3,3	3,1	11,6	11,1	10,6
Allemagne	1,6	1,6	1,7	0,8	0,2	1,3	7,5	8,4	7,9	5,0	4,9	4,8
France	0,4	1,2	1,5	0,6	0,1	0,8	-1,1	-0,1	-0,3	10,2	10,1	9,9
Italie	-0,4	0,5	1,1	0,2	0,0	0,8	1,8	2,6	2,5	12,8	12,6	12,3
Espagne	1,4	2,5	2,0	-0,2	-0,7	0,7	0,1	0,3	0,4	24,5	22,6	21,1
Pays-Bas	0,9	1,6	1,6	0,3	-0,1	0,9	10,3	10,4	10,1	7,4	7,2	7,0
Belgique	1,0	1,3	1,5	0,5	0,1	0,9	1,6	2,3	2,4	8,5	8,4	8,2
Autriche	0,3	0,9	1,6	1,5	1,1	1,5	1,8	1,9	1,8	5,0	5,1	5,0
Grèce	0,8	2,5	3,7	-1,4	-0,3	0,3	0,9	1,4	1,1	26,5	24,8	22,1
Portugal	0,9	1,6	1,5	-0,2	0,6	1,3	0,6	1,4	1,0	13,9	13,1	12,6
Irlande	4,8	3,9	3,3	0,3	0,2	1,5	6,2	4,9	4,8	11,3	9,8	8,8
Finlande	-0,1	0,8	1,4	1,2	0,6	1,6	-0,6	-0,3	-0,3	8,6	8,7	8,5
République slovaque	2,4	2,9	3,3	-0,1	0,0	1,4	0,2	0,4	0,4	13,2	12,4	11,7
Lituanie	2,9	2,8	3,2	0,2	-0,3	2,0	-0,4	0,2	-0,8	10,7	10,6	10,5
Slovénie	2,6	2,1	1,9	0,2	-0,4	0,7	5,8	7,1	6,5	9,8	9,0	8,3
Luxembourg	2,9	2,5	2,3	0,7	0,5	1,6	5,2	4,7	4,6	7,1	6,9	6,7
Lettonie	2,4	2,3	3,3	0,7	0,5	1,7	-3,1	-2,2	-3,0	10,8	10,4	10,2
Estonie	2,1	2,5	3,4	0,5	0,4	1,7	-0,1	-0,4	-0,7	7,0	7,0	6,8
Chypre	-2,3	0,2	1,4	-0,3	-1,0	0,9	-1,9	-1,9	-1,4	16,2	15,9	14,9
Malte	3,5	3,2	2,7	0,8	1,1	1,4	2,7	3,1	3,1	5,9	6,1	6,3
Royaume-Uni ⁵	2,6	2,7	2,3	1,5	0,1	1,7	-5,5	-4,8	-4,6	6,2	5,4	5,4
Suisse	2,0	0,8	1,2	0,0	-1,2	-0,4	7,0	5,8	5,5	3,2	3,4	3,6
Suède	2,1	2,7	2,8	-0,2	0,2	1,1	6,3	6,3	6,3	7,9	7,7	7,6
Norvège	2,2	1,0	1,5	2,0	2,3	2,2	8,5	7,6	7,0	3,5	3,8	3,9
République tchèque	2,0	2,5	2,7	0,4	-0,1	1,3	0,6	1,6	0,9	6,1	6,1	5,7
Danemark	1,0	1,6	2,0	0,6	0,8	1,6	6,3	6,1	5,5	6,5	6,2	5,5
Islande	1,8	3,5	3,2	2,0	0,9	2,1	4,7	6,1	4,7	5,0	4,0	4,0
Saint-Marin	-1,0	1,0	1,1	1,1	0,4	0,9	...	...	...	8,7	8,4	7,9
Pays émergents et en développement⁶	2,8	2,9	3,2	3,8	2,7	3,7	-2,9	-2,4	-3,0	...	...	...
Turquie	2,9	3,1	3,6	8,9	6,6	6,5	-5,7	-4,2	-4,8	9,9	11,4	11,6
Pologne	3,3	3,5	3,5	0,0	-0,8	1,2	-1,2	-1,8	-2,4	9,0	8,0	7,7
Roumanie	2,9	2,7	2,9	1,1	1,0	2,4	-0,5	-1,1	-1,5	6,8	6,7	6,7
Hongrie	3,6	2,7	2,3	-0,3	0,0	2,3	4,2	4,8	4,1	7,8	7,6	7,4
Bulgarie ⁵	1,7	1,2	1,5	-1,6	-1,0	0,6	0,0	0,2	-0,8	11,5	10,9	10,3
Serbie	-1,8	-0,5	1,5	2,1	2,7	4,0	-6,0	-4,7	-4,7	19,7	20,7	22,0
Croatie	-0,4	0,5	1,0	-0,2	-0,9	0,9	0,7	2,2	2,0	17,1	17,3	16,9

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 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.

⁴Non compris la Lituanie. 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.

pétrole et des mesures prises par la BCE. Il reste important, pour le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse, de maîtriser les risques posés à la stabilité financière par le marché immobilier et le marché hypothécaire.

Il est nécessaire de formuler une stratégie de grande envergure pour remédier à la faiblesse de l'inflation dans

la zone euro et prévenir la stagnation. Une telle stratégie exigera la poursuite d'actions simultanément sur plusieurs fronts, en plus des mesures prises par la BCE pour accroître son bilan par le biais d'acquisition d'actifs souverains jusqu'à l'obtention d'un ajustement durable de la trajectoire de l'inflation.

- Il est crucial de mener des efforts concertés pour faire face au volume élevé des prêts improductifs et renforcer les bilans bancaires, pour améliorer la transmission monétaire et pour stimuler l'expansion du crédit. L'imposition de réglementations plus strictes sur les prêts improductifs et l'amélioration des procédures d'insolvabilité et de saisie immobilière inciteraient davantage les banques à se défaire plus rapidement de ces prêts.
- Une orientation généralement neutre de la politique budgétaire permet à la fois de soutenir la croissance et de promouvoir la viabilité de la dette, mais les pays qui disposent d'un espace budgétaire devraient faire plus pour stimuler la croissance, notamment en procédant à des investissements dans les infrastructures. Les pays dont l'espace budgétaire est limité devraient profiter de la nouvelle souplesse conférée par le Pacte de stabilité et de croissance pour entreprendre des investissements et des réformes structurelles et poursuivre des politiques budgétaires propices à la croissance.
- Il importe de mener des réformes structurelles pour accroître la productivité et promouvoir la croissance à moyen terme, relancer l'investissement, encourager le recrutement de personnel et promouvoir un rééquilibrage. Il convient en priorité d'assouplir les marchés du travail et des produits, de procéder à des dérèglementations pour éliminer les obstacles à l'investissement, et de poursuivre les efforts pour accroître l'intégration du marché commun.

D'autres pays avancés d'Europe devraient s'employer à soutenir leur reprise tout en maintenant la stabilité financière. Au Royaume-Uni, la politique monétaire devrait rester accommodante pendant un certain temps, en raison de la faiblesse actuelle des pressions inflationnistes. Certains pays devraient envisager de poursuivre l'assouplissement de leur politique, notamment par le biais de l'acquisition d'actifs étrangers (Suisse) et d'un nouvel assouplissement quantitatif (Suède). Il importe d'accroître les fonds propres des banques pour réduire les facteurs de vulnérabilité du secteur financier, et de renforcer les mesures macroprudentielles lorsque les risques associés au secteur du logement ne sont pas maîtrisés. Si ces mesures se révélaient insuffisantes, il serait possible d'envisager de relever les taux d'intérêt, en prenant dûment en compte les arbitrages entre les dommages que cela pourrait causer à l'économie réelle et les coûts ultimes des facteurs de vulnérabilité financière. Les mesures visant à accroître l'offre de logements doivent avoir la priorité en Suède et au Royaume-Uni. À l'échelle internationale, il importe de mener à son terme le programme de réformes du secteur financier dans son ensemble, notamment les réformes

axées sur les grandes banques qui revêtent une importance systémique et les réformes visant à renforcer les mécanismes de résolution transfrontières. La Suède devra procéder à des réformes du marché du travail pour accélérer le rythme de la transition des groupes vulnérables à une situation d'emploi et maintenir les acquis en ce domaine.

Pays émergents et pays en développement d'Europe : une croissance plus lente dans un contexte caractérisé par une faible demande extérieure

L'activité économique s'est ralentie dans les pays émergents et dans les pays en développement d'Europe l'année dernière, et un plus grand nombre de pays se sont trouvés en situation de déflation. Cette année, la baisse des prix du pétrole stimulera la croissance dans une certaine mesure, mais intensifiera les pressions désinflationnistes. La demande extérieure reste faible et l'ampleur de la dette des sociétés continue de peser sur l'investissement. Les pays qui disposent d'une marge de manœuvre au niveau de la politique monétaire devraient utiliser cette dernière pour appuyer la demande intérieure, tandis que les pays affichant des positions budgétaires peu solides devraient conforter la viabilité de ces dernières pour contrer les risques d'une éventuelle volatilité des marchés.

La croissance économique s'est ralentie en Turquie et en Europe du Sud-Est (où certains pays sont entrés en récession) durant l'année écoulée, mais elle est restée soutenue en Hongrie et en Pologne (graphique 2.4). Elle a, dans l'ensemble, été entraînée par la demande intérieure (sauf en Turquie), par suite essentiellement d'un raffermissement de la consommation privée due à l'amélioration des conditions sur le marché du travail et à l'augmentation des salaires réels résultant de la baisse de l'inflation importée.

L'inflation non corrigée et l'inflation tendancielle ont continué de baisser par suite de la très faible inflation observée dans la zone euro, de la réduction des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, et du sous-emploi des ressources intérieures. La Hongrie et la Pologne comptent désormais parmi les pays en déflation, mais l'inflation reste soutenue en Turquie par suite de la dépréciation du taux de change, de l'assouplissement de la politique monétaire et de la hausse des prix des denrées alimentaires intérieures.

La baisse des prix du pétrole devrait donner une impulsion à la région, en neutralisant l'effet de la faiblesse de la croissance de la zone euro, de la récession en Russie et du niveau toujours élevé de l'endettement des sociétés (tableau 2.2) :

- Selon les projections, le taux de croissance de la Hongrie devrait s'abaisser à 2,7 % en 2015, par suite

du ralentissement de la progression des investissements et de conditions budgétaires moins propices. Le taux de croissance de la Pologne devrait, quant à lui, atteindre 3,5 % en 2015 grâce à l'élan donné par la demande intérieure et l'amélioration de la situation économique des partenaires commerciaux.

- Le taux de croissance devrait s'établir en moyenne à 3,1 % en Turquie durant la période 2015–16, contre 2,9 % en 2014, la consommation privée étant stimulée par la baisse des prix de l'énergie. Le déficit du compte courant continuera de se réduire grâce à une forte chute de la valeur des importations d'énergie.
- Les projections indiquent une amélioration de la croissance en Europe du Sud-Est en 2015–16, sous l'effet de la reconstruction des zones sinistrées par des inondations en Bosnie-Herzégovine et en Serbie et de l'amélioration de l'emploi dans les autres pays.

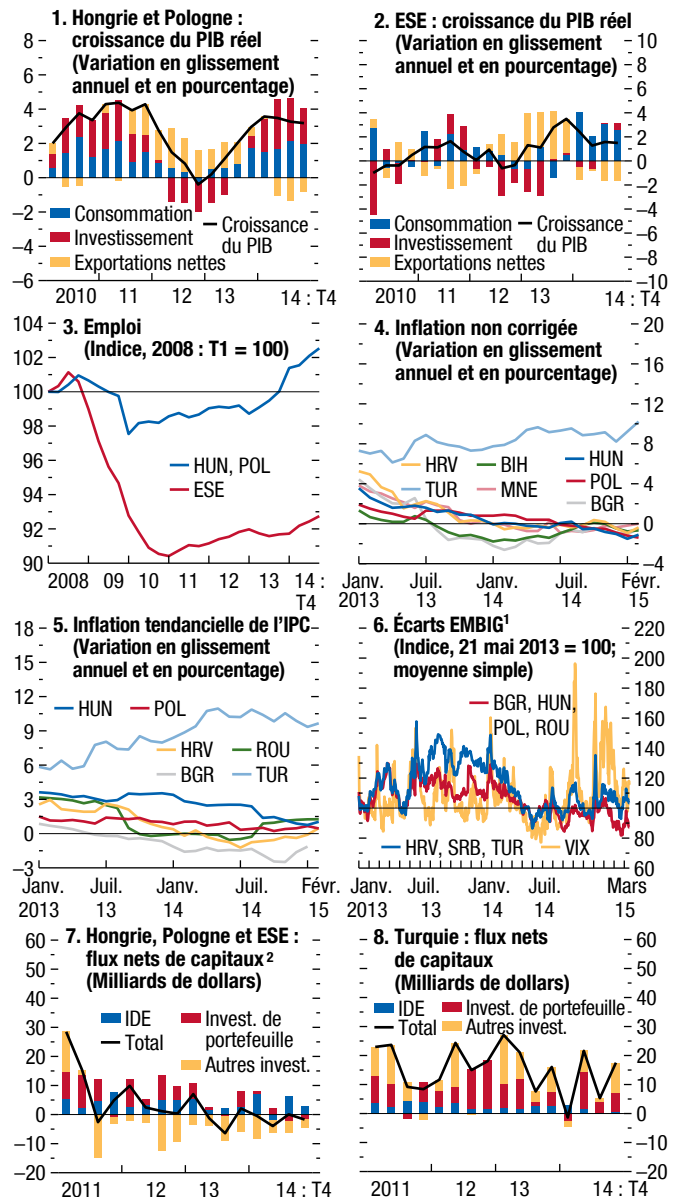
Les perspectives risquent toujours de se dégrader. La possibilité d'une récession plus profonde en Russie ou d'un ralentissement dans la zone euro pose des risques au niveau de la demande extérieure, tandis qu'un soudain accroissement de la prime de terme aux États-Unis et des fluctuations du dollar pourrait être source de volatilité sur les marchés des pays dont les déficits budgétaires et extérieurs sont encore importants. L'assouplissement quantitatif de la BCE pourrait avoir un effet plus positif si l'impact sur la croissance dans la zone euro et sur l'inflation est plus marqué. L'impulsion donnée par la baisse des prix du pétrole pourrait stimuler l'activité.

Il importe de continuer de donner la priorité à des mesures de soutien de la demande intérieure, en particulier dans les pays qui ont des liens étroits avec la zone euro. De nombreux pays doivent maintenir des conditions monétaires souples tandis qu'ils reconstituent progressivement leur marge de manœuvre budgétaire.

- La politique monétaire devrait rester accommodante en Pologne et en Roumanie, étant donné les perspectives inflationnistes favorables et la poursuite d'un assouplissement quantitatif dans la zone euro. La Hongrie, dont la production reste inférieure au potentiel et qui est en butte à des pressions désinflationnistes persistantes, pourrait prendre des mesures prudentes pour procéder à un nouveau relâchement monétaire. La Turquie ne devrait, en revanche, envisager de mener une telle politique que si ses anticipations inflationnistes sont ancrées sur le taux cible et si le taux d'intérêt réel est manifestement positif.
- Dans un certain nombre de pays, l'ampleur de la dette publique et les déficits budgétaires témoignent de la nécessité d'un rééquilibrage budgétaire, notamment par

Graphique 2.4. Pays émergents et pays en développement d'Europe : une croissance plus lente dans un contexte caractérisé par une faible demande extérieure

L'activité économique s'est ralentie en 2014, mais elle est restée robuste en Hongrie et en Pologne, où la consommation privée est devenue le principal moteur de la croissance du fait de l'amélioration des conditions du marché du travail. L'inflation a encore diminué, sauf en Turquie, parce qu'elle reste peu élevée dans la zone euro, que les ressources intérieures sont encore sous-employées et que les prix de l'énergie et des denrées alimentaires sont faibles.



Sources : Bloomberg, L.P.; Banque européenne pour la reconstruction et le développement; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : L'Europe du Sud-Est (ESE) comprend l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Croatie, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine, le Monténégro, la Roumanie et la Serbie, lorsque les données sont disponibles. Tous les agrégats relatifs à ce groupe de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe, sauf indication contraire. Les indicatifs des pays utilisés dans les graphiques sont les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). IPC = indice des prix à la consommation; EMBIG = Emerging Markets Bond Index Global de J.P. Morgan; IDE = investissement direct étranger; invest. = investissement; VIX = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index.
¹Données jusqu'au 27 mars 2015 compris.
²Les données pour le quatrième trimestre de 2014 (2014 : T4) couvrent la Bulgarie, la Hongrie, l'ex-République yougoslave de Macédoine, le Monténégro, la Pologne (base mensuelle), la Roumanie et la Serbie.

le biais de mesures de maîtrise des dépenses (Hongrie, Serbie) et de la restructuration des grandes entreprises d'État (Serbie). Il serait possible d'accélérer le calendrier des investissements publics pour compenser l'effet de frein de l'orientation plus restrictive de la politique budgétaire prévue à court terme, notamment en Pologne en Roumanie, grâce à une plus grande absorption des fonds de l'Union européenne. Le durcissement de la politique budgétaire en Turquie — tel qu'envisagé dans le nouveau programme à moyen terme — contribuera à progressivement réduire les déséquilibres extérieurs et atténuera les pressions sur la politique monétaire.

- La plupart des pays devront en priorité entreprendre de réduire l'important stock de prêts improductifs. Il est essentiel d'améliorer le traitement juridique et fiscal de la passation en charge des prêts — comme l'a récemment fait l'Albanie — et de poursuivre le renforcement des cadres de restructuration de la dette et de résolution bancaire.

Asie et Pacifique : malgré un certain ralentissement, de meilleurs résultats que les autres régions

Selon les prévisions, la croissance en Asie devrait se poursuivre au même rythme en 2015, et la région devrait continuer d'afficher des résultats supérieurs au reste du monde à moyen terme. Bien que le rythme de l'activité économique chinoise se ralentisse pour s'établir à un niveau plus durable, la croissance devrait, selon les projections, s'accroître dans d'autres parties de la région. Cette évolution tient à l'impulsion donnée par la baisse des prix du pétrole, au raffermissement de la demande extérieure et aux conditions financières toujours accommodantes malgré la politique de resserrement récemment adoptée. Les perspectives sont mitigées, mais les risques de dégradation continuent de dominer. L'ampleur de l'endettement des ménages et des sociétés dans un contexte caractérisé par des taux d'intérêt réels élevés et un dollar fort pourrait amplifier les chocs. Les risques posés à la croissance de l'intérieur de la région s'accroissent également, et le réaligement des grandes monnaies de réserve pourrait engendrer des arbitrages inconfortables entre la stabilité financière et la compétitivité. Les responsables de l'action publique devraient maintenir des cadres prudents et constituer des marges de manœuvre pour renforcer la capacité de résistance et mettre en œuvre des réformes pour soutenir un rééquilibrage de la demande et réduire les goulots d'étranglement qui font obstacle à la croissance.

Bien que la région de l'Asie et du Pacifique continue d'afficher le taux de croissance le plus élevé au monde,

l'activité dans la région s'est légèrement ralentie en 2014, par suite d'effets de frein intérieurs et extérieurs. Le taux de croissance est tombé de 5,9 % en 2013 à 5,6 % l'année dernière. Si la croissance a repris dans une grande partie de la région, certains grands pays comme la Chine, l'Indonésie et le Japon, ont connu un ralentissement de leur économie, qui a fait contrepois. L'expansion des exportations en volume s'est ralentie, par suite du tassement de la demande en Chine, dans la zone euro et au Japon, qui a plus que contrebalancé la vigueur de la demande aux États-Unis (graphique 2.5). Les investissements ont dans l'ensemble diminué, en particulier en Chine, où les mouvements de correction sont devenus plus prononcés dans le domaine de l'immobilier. La consommation, qui est restée relativement robuste, sauf au Japon, a été le principal moteur de la croissance dans pratiquement toute la région.

En 2015, la forte chute des cours mondiaux des produits de base appuiera la croissance du PIB dans toute la région. Étant donné que la région importe du pétrole sur une base nette, la chute des prix de ce produit donnera une impulsion exceptionnelle au pouvoir d'achat de l'ordre de 1,7 % de son PIB en 2015, ce qui permettra de soutenir les dépenses intérieures et d'accroître les comptes courants. Les exportateurs de produits de base (Australie, Indonésie, Malaisie et Nouvelle-Zélande) enregistreront une diminution de leurs recettes en devises et un freinage de leur croissance, bien que la dépréciation des monnaies fasse quelque peu tampon. L'inflation non corrigée — qui évoluait déjà à la baisse par suite du ralentissement de la croissance et du raffermissement des taux de change pondéré par le commerce — devrait encore se ralentir lorsque que la récente baisse des prix du pétrole se fera sentir à la pompe, bien que l'inflation tendancielle n'ait que légèrement diminué.

Les conditions financières accommodantes commencent à se durcir. Les ratios du crédit privé au PIB sont sensiblement supérieurs à la tendance dans certains pays. Les importantes sorties de portefeuille, le ralentissement des émissions de titres de créances des sociétés (en particulier dans les pays émergents d'Asie) et la hausse des taux d'intérêt du marché à court terme observée depuis le dernier trimestre de 2014 cadrent avec l'évolution mondiale et les anticipations d'un relèvement des taux directeurs aux États-Unis. Les taux d'intérêt réels à court terme ont, de surcroît, très légèrement augmenté par suite du ralentissement de l'inflation tendancielle, tandis que l'appréciation du dollar a accru le coût du service de la dette des émetteurs d'obligations de sociétés libellées en devises n'ayant pas procédé à des opérations de couverture. Le renchérissement du coût réel du service de la dette des ménages pourrait également réduire les

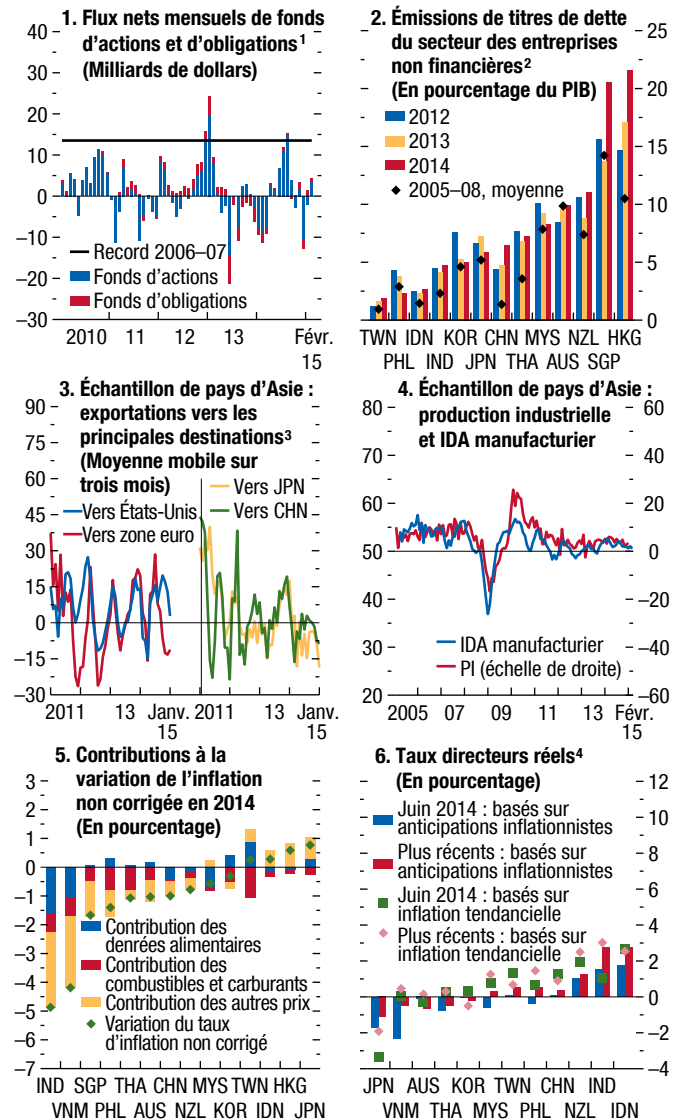
dépenses de consommation de ces derniers. Les prêts bancaires s'accroissent à un rythme relativement plus lent (bien qu'encore relativement soutenu dans les grands pays), l'augmentation des ratios des prêts aux dépôts laissant présager un nouveau ralentissement.

Malgré l'impulsion donnée par la baisse des prix du pétrole, les perspectives de croissance à court terme de l'Asie sont légèrement moins favorables. Les révisions à la baisse de la croissance des grands pays émergents situés en dehors de l'Asie atténueront la contribution extérieure à la croissance de la région, de même que le nouveau durcissement des conditions financières internationales. La trajectoire de croissance plus lente, mais plus durable, actuellement suivie par la Chine exercera un effet de frein supplémentaire. Les prévisions de la croissance de l'Asie ont légèrement baissé par rapport aux prévisions des PEM d'octobre 2014 pour s'établir à 5,6 % en 2015 et à 5,5 % en 2016, bien que les résultats diffèrent selon les pays de la région (tableau 2.3) :

- En Chine, le taux de croissance est tombé à 7,4 % en 2014 et devrait encore diminuer pour s'établir à 6,8 % en 2015 (0,3 point de pourcentage de moins que les prévisions des PEM d'octobre 2014) par suite de l'atténuation des excès antérieurement observés dans le domaine de l'immobilier, du crédit et des investissements. La mise en œuvre de réformes structurelles et la baisse des prix des produits de base devraient favoriser les activités axées sur les consommateurs et amortir dans une certaine mesure l'effet de ralentissement.
- Au Japon, l'activité a été décevante à la suite du relèvement de la taxe sur la consommation au milieu de 2014, qui a provoqué une contraction plus marquée que prévu de cette dernière. Selon les projections, le taux de croissance du PIB devrait passer de -0,1 % en 2014 à 1 % en 2015 (soit un taux supérieur au taux de croissance potentiel et pratiquement similaire aux prévisions des PEM d'octobre 2014). Cette amélioration s'explique par l'affaiblissement du yen, par l'augmentation des salaires réels et par la hausse des cours des titres résultant de l'intensification des mesures supplémentaires d'assouplissement quantitatif et qualitatif prises par la Banque du Japon, ainsi que par la baisse des prix des produits de base. Sachant que la production est inférieure à son potentiel, le rythme de croissance devrait contribuer à accélérer la hausse sous-jacente des prix et des salaires d'ici 2016.
- Le rythme de la croissance devrait s'accélérer en Inde pour passer de 7,2 % en 2014 à 7,5 % en 2015. La croissance bénéficiera des récentes réformes, de la reprise des investissements qui en a découlé et de la baisse des

Graphique 2.5. Asie et Pacifique : un certain ralentissement, mais de meilleurs résultats que les autres régions

L'Asie devrait, selon les prévisions, continuer d'afficher la croissance la plus rapide de toutes les régions du monde, même si elle ralentit quelque peu. Les conditions financières n'ont commencé à se durcir que récemment et elles ont soutenu la demande intérieure, mais les exportations ont diminué. L'inflation s'est ralentie par suite de la baisse des prix du pétrole et des denrées alimentaires, et les indicateurs à haute fréquence font état d'un léger tassement de la croissance.



Sources : CEIC; Dealogic; Haver Analytics; estimations des services du FMI. Note : PI = production industrielle; IDA = indice des directeurs d'achat. Les indicatifs des pays utilisés dans les graphiques sont les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).
¹Les données comprennent les flux de fonds négociés sur les marchés des valeurs mobilières et les flux de fonds mutuels de placement pour l'Australie, les pays émergents d'Asie, la Corée, la RAS de Hong Kong, la Nouvelle-Zélande, Singapour et la province chinoise de Taiwan.
²Les données couvrent les émissions obligataires et les émissions de prêts syndiqués. Les données sont établies sur la base de la résidence.
³L'échantillon de pays d'Asie comprend les pays d'Asie de l'Est (Chine, Corée, RAS de Hong Kong, province chinoise de Taiwan), le Japon, la Malaisie, les Philippines, Singapour et la Thaïlande. L'Indonésie et le Viet Nam ne sont pas inclus dans l'échantillon en raison des décalages des données.
⁴Données de mars 2015. Les données sur l'inflation tendancielle utilisées pour établir le taux le plus récent sont celles de février 2015 ou les données les plus récentes disponibles.

Tableau 2.3. 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	5,6	5,5	3,2	2,6	2,8	1,6	2,4	2,2	...	...	...
Pays avancés	1,6	2,2	2,4	2,2	1,2	1,6	2,2	3,1	2,8	3,8	3,9	3,9
Japon	-0,1	1,0	1,2	2,7	1,0	0,9	0,5	1,9	2,0	3,6	3,7	3,7
Corée	3,3	3,3	3,5	1,3	1,5	2,5	6,3	7,1	5,2	3,5	3,6	3,5
Australie	2,7	2,8	3,2	2,5	2,0	2,3	-2,8	-4,0	-3,7	6,1	6,4	6,2
Taiwan (province chinoise de)	3,7	3,8	4,1	1,2	0,7	1,3	12,3	12,4	11,7	4,0	4,0	4,0
Singapour	2,9	3,0	3,0	1,0	0,0	1,7	19,1	20,7	18,8	2,0	2,0	2,0
Hong Kong (RAS)	2,3	2,8	3,1	4,4	3,2	3,4	1,6	2,0	2,2	3,2	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	3,2	2,9	2,7	1,2	0,8	2,1	-3,5	-4,8	-5,2	5,4	5,3	5,2
Pays émergents et en développement	6,8	6,6	6,4	3,5	3,0	3,1	1,3	2,1	2,0	...	...	...
Chine	7,4	6,8	6,3	2,0	1,2	1,5	2,0	3,2	3,2	4,1	4,1	4,1
Inde	7,2	7,5	7,5	6,0	6,1	5,7	-1,4	-1,3	-1,6	...	...	...
ASEAN-5	4,6	5,2	5,3	4,7	4,1	4,2	1,3	1,1	0,6	...	...	...
Indonésie	5,0	5,2	5,5	6,4	6,8	5,8	-3,0	-3,0	-2,9	6,1	5,8	5,6
Thaïlande	0,7	3,7	4,0	1,9	0,3	2,4	3,8	4,4	2,4	0,8	0,8	0,8
Malaisie	6,0	4,8	4,9	3,1	2,7	3,0	4,6	2,1	1,4	2,9	3,0	3,0
Philippines	6,1	6,7	6,3	4,2	2,1	2,8	4,4	5,5	5,0	6,8	6,2	6,0
Viet Nam	6,0	6,0	5,8	4,1	2,5	3,2	5,4	4,8	4,9	2,5	2,5	2,5
Autres pays émergents et en développement⁴	6,4	6,7	6,7	5,9	5,5	5,7	-2,5	-2,7	-2,7	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	6,8	6,6	6,4	3,4	2,9	3,0	1,4	2,2	2,1	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste 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, Kiribati, Maldives, îles Marshall, Micronésie, Mongolie, Myanmar, Népal, Palaos, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, îles Salomon, 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.

prix du pétrole. Cette dernière permettra d'accroître les revenus disponibles réels, en particulier pour les ménages pauvres, et contribuera à réduire l'inflation.

- La phase de ralentissement du cycle mondial des produits de base continue de grever l'économie australienne en exacerbant la baisse, escomptée de longue date, des investissements axés sur les ressources naturelles. La poursuite d'une politique monétaire d'accompagnement et le léger affaiblissement du taux de change appuieront toutefois l'activité hors ressources : le taux de croissance devrait progressivement augmenter en 2015–16 pour atteindre environ 3 % (soit un taux correspondant approximativement aux projections des PEM d'octobre 2014).
- La croissance s'est quelque peu enlisée en Corée, en raison de la fragilité de la confiance des ménages et des investisseurs. Les projections du taux de croissance, soit 3,3 % cette année, reposent sur l'hypothèse que la poursuite de politiques d'accompagnement monétaires et macroprudentielles et

l'amélioration des termes de l'échange engendreront une reprise de la demande globale.

- L'évolution au sein de l'Association des Nations de l'Asie du Sud-Est continuera de varier d'un pays à un autre. Selon les prévisions, le taux de croissance restera dans l'ensemble inchangé en Indonésie en 2015 (tandis que les prévisions antérieures indiquaient un taux plus élevé), mais devrait augmenter en 2016 par suite de la mise en œuvre des réformes. La croissance devrait se ralentir en Malaisie cette année (pour s'effectuer au rythme de 4,8 %) en raison d'une détérioration des termes de l'échange. La situation devrait s'améliorer en Thaïlande parce que les politiques à court terme seront mieux définies, et le taux de croissance des Philippines a été révisé à la hausse et porté à 6,7 % pour 2015 en raison de l'impulsion donnée à la consommation par la baisse des prix du pétrole.
- Les projections indiquent que le groupe des autres pays émergents et en développement d'Asie enregistrera une

reprise, mais qu'il existera des différences entre les pays. En Papouasie-Nouvelle-Guinée, le lancement d'un important projet de gaz naturel donnera une impulsion exceptionnelle à la croissance. L'activité devrait également être soutenue dans les États insulaires du Pacifique et dans d'autres petits pays. Par contre, la faiblesse des prix des produits de base aura pour effet de ralentir la croissance en Mongolie.

Les risques de dégradation continuent de caractériser les perspectives de croissance, notamment :

- *Le ralentissement de la croissance en Chine et au Japon* — Une croissance nettement plus lente que ne l'indiquent les projections actuelles pour la Chine et le Japon aurait également un impact sur le reste de la région et sur l'économie mondiale en raison de la taille des économies de ces pays et de la profondeur des liens commerciaux et financiers qu'ils entretiennent avec d'autres nations. Le principal risque, dans le cas de la Chine, résulterait de la non-application du programme de réforme visant à remédier aux risques financiers, à rééquilibrer l'économie et à exploiter de nouvelles sources de croissance. Au Japon, le défi consiste à mettre en œuvre des réformes structurelles pour améliorer les perspectives de croissance à moyen terme tout en contrebalançant le plan de relance budgétaire à court terme par un plan convaincant de rééquilibrage à moyen terme. Les perspectives de croissance à moyen terme de l'Asie dépendent aussi dans une mesure cruciale du succès de ces stratégies de réforme.
- *La persistance de la solidité du dollar par rapport à l'euro et au yen* — Les réalignements prolongés des grandes monnaies de réserve provoqués par des politiques monétaires asynchrones pourraient compromettre la croissance en Asie par le biais des circuits du commerce et des bilans. Les pays émergents d'Asie, dont les sociétés ont contracté d'importants emprunts en dollars, pourraient devoir trouver un équilibre adéquat entre le maintien de la stabilité financière (en faisant évoluer leurs monnaies parallèlement au dollar) et le maintien de leur compétitivité extérieure (en stabilisant leur taux de change par rapport à la monnaie de leurs principaux partenaires commerciaux et concurrents). Ce processus pourrait également déclencher une cascade d'ajustements perturbateurs.
- *Les effets secondaires des conditions financières mondiales* — L'augmentation du taux d'endettement des ménages et des entreprises en Asie, favorisé par des conditions financières mondiales accommodantes, accroît la sensibilité aux modifications apportées aux politiques monétaires des pays étrangers. Le niveau plus élevé du coût du service de la dette et la réduction

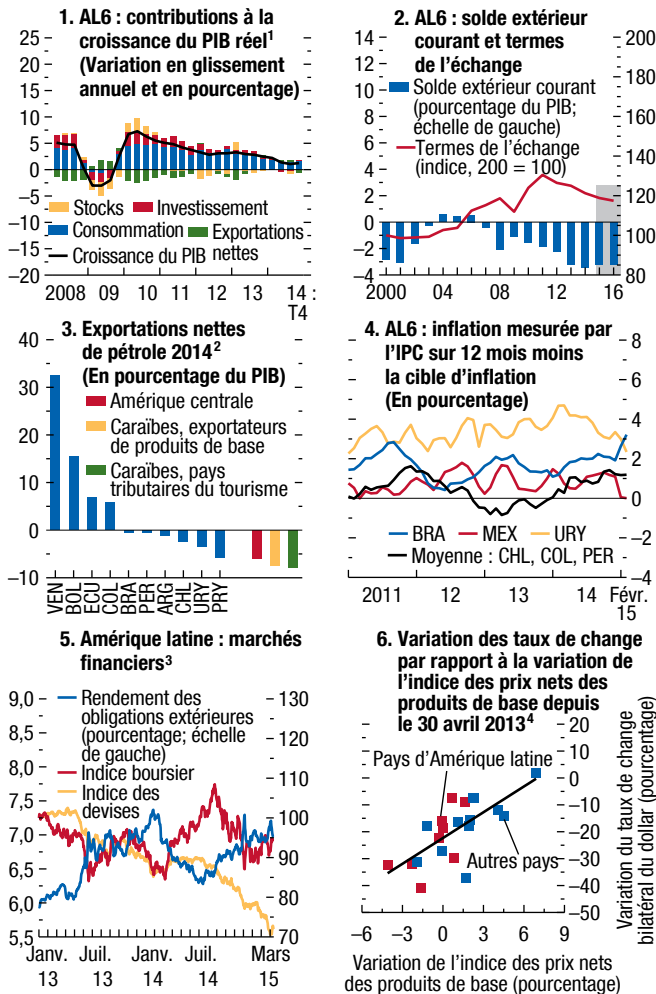
des taux de refinancement devraient avoir un effet sur la rentabilité et les investissements des sociétés et pourraient nettement freiner la consommation des ménages, en particulier si ces évolutions s'accompagnent d'une chute des prix des logements.

Les politiques publiques devraient continuer de viser à maintenir des cadres prudents et à renforcer la capacité d'adaptation et la croissance potentielle :

- La politique monétaire ne devrait pas répondre à la baisse de l'inflation non corrigée due à une chute des prix du pétrole. Il importera toutefois de procéder à un relâchement monétaire si cette baisse se répercute sur l'inflation tendancielle ou sur les anticipations inflationnistes. À ce jour, les réductions de prix ne sont visibles que pour certaines catégories bien définies d'articles du panier de consommation. Toutefois, dans les pays dans lesquels les écarts de production sont actuellement négatifs (Australie, Corée, Japon, Thaïlande), les responsables de l'action publique pourraient devoir prendre des mesures pour prévenir une baisse persistante des anticipations inflationnistes.
- Dans le domaine de la politique budgétaire, les pays devraient suivre l'exemple de l'Inde, de l'Indonésie et de la Malaisie, et saisir l'occasion offerte par la faiblesse actuelle des prix des combustibles et des denrées alimentaires pour poursuivre les réformes ou éliminer progressivement les subventions, qui sont généralement mal ciblées. De telles mesures permettraient d'améliorer l'efficacité des dépenses et de protéger les dépenses publiques de futures fluctuations des prix du pétrole. Les pays affichant d'importantes dettes publiques (Japon, Malaisie) devraient poursuivre leur rééquilibrage budgétaire, en adaptant leur politique budgétaire aux conditions et aux perspectives économiques. Les pays émergents d'Asie, qui ont d'importants déficits d'infrastructures, devraient envisager de privilégier les dépenses au titre des équipements publics au lieu de procéder à un relâchement monétaire.
- Les taux de change devraient pouvoir réagir à des variations des flux de la balance des paiements engendrés par les fluctuations des prix des produits de base et des flux de capitaux, liées notamment à la poursuite de politiques monétaires asynchrones dans les pays avancés. Les autorités devraient intervenir sur les marchés des changes pour faire face à des conditions du marché chaotiques, en particulier lorsqu'une surréaction du taux de change menace la stabilité financière.
- La préservation de la stabilité financière peut exiger non seulement une réglementation et une supervision rigoureuses, mais aussi un recours préventif à des

Graphique 2.6. Amérique latine et Caraïbes : une faiblesse persistante

La croissance de la production s'est encore ralentie en Amérique latine et dans les Caraïbes, car la baisse des prix des produits de base a touché les exportateurs de la région. Les déficits des soldes extérieurs courants de la plupart des pays de la région ont continué de s'accroître, bien que la récente chute des prix du pétrole ait allégé le fardeau des pays importateurs nets, notamment d'Amérique centrale et des Caraïbes. La baisse des prix du pétrole devrait également faciliter la désinflation, mais ses effets seront en partie contrebalancés par l'affaiblissement des taux de change qui contribueront dans une mesure essentielle à faciliter l'ajustement extérieur.



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

Note : IPC = indice des prix à la consommation; AL6 = Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay. Les agrégats du groupe de pays sont pondérés par le PIB évalué à la parité du pouvoir d'achat en proportion du PIB du groupe, sauf indication contraire. Les indicatifs des pays utilisés dans les graphiques sont les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹Corrigé des variations saisonnières, moyenne pondérée par la parité du pouvoir d'achat. Les données sur les stocks comprennent des écarts statistiques.

²Les données pour la Bolivie comprennent les exportations de gaz naturel. Moyenne simple pour l'Amérique centrale (Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama); Caraïbes, exportateurs de produits de base (Guyane, Suriname, Trinité-et-Tobago); et Caraïbes, pays tributaires du tourisme (Bahamas, Barbade, Jamaïque, pays de l'Union monétaire des Caraïbes orientales).

³Les rendements des obligations extérieures sont basés sur l'indice Emerging Markets Bond Index établi pour l'Amérique latine par J.P. Morgan. L'indice boursier est l'indice MSCI Emerging Markets Latin America Index qui donne le rendement net total local. L'indice des devises est l'indice Bloomberg J.P. Morgan Latin America Currency Index. L'année de base des deux indices a été changée et fixée au 2 janvier 2013 (2 janvier 2013 = 100). Les données vont jusqu'au 26 mars 2015 inclus.

⁴L'indice des prix nets des produits de base est basé sur Gruss (1014). Les données vont jusqu'à la fin de février 2015.

politiques macroprudentielles pour maîtriser les effets du cycle financier sur les prix des actifs, sur le crédit et sur la demande globale.

- Il sera nécessaire, dans toute la région, de procéder à des réformes structurelles pour recommencer à obtenir des gains de productivité. En Chine, il importe de procéder à des réformes financières et à des réformes des entreprises d'État pour accroître l'efficacité de l'allocation des ressources. La réforme du système de pension et d'autres domaines de protection sociale contribuera à modifier la composition de la croissance en faveur de la consommation intérieure, qui sera probablement plus durable à long terme. Au Japon, des mesures conçues pour accroître la productivité des services et le taux d'activité devraient être poursuivies. Dans le cas d'autres pays, notamment l'Inde, les pays membres de l'Association des Nations de l'Asie du Sud-Est et la plupart des autres pays émergents et en développement, des mesures de développement des infrastructures essentielles et de stimulation de la productivité pour remédier aux goulots d'étranglement existant au niveau de l'offre contribueraient à stimuler la demande à court terme et à soutenir la capacité d'adaptation à des réalignements des monnaies de réserve.

Amérique latine et Caraïbes : une nouvelle année caractérisée par une croissance décevante

Le taux de croissance est tombé à 1,3 % en 2014 en Amérique latine et dans les Caraïbes et devrait, selon les projections, encore diminuer en 2015. Le fléchissement des marchés mondiaux des produits de base continue d'être le principal frein à l'activité économique en Amérique du Sud, bien que la baisse des prix du pétrole et la solide reprise aux États-Unis aient donné une impulsion dans d'autres parties de la région. L'atonie de l'activité économique et le manque de confiance des consommateurs au Brésil ainsi que l'intensification de la crise économique au Venezuela assombrissent encore les perspectives à court terme. Un régime de taux de change flexible peut aider l'économie dans une mesure cruciale à s'adapter au durcissement des conditions extérieures, mais les responsables de l'action publique devront également veiller à ce que des positions budgétaires prudentes aient été mises en place et à ce que les réformes structurelles aient été achevées de manière à pouvoir accroître les investissements et la productivité.

La croissance en Amérique latine et dans les Caraïbes a diminué pour la quatrième année consécutive pour s'établir à 1,3 % en 2014, soit un taux proche des projections des PEM d'octobre 2014 (graphique 2.6). Les

investissements continuent d'être la principale raison du ralentissement économique, car l'atonie de la demande extérieure et la dégradation des termes de l'échange incitent les entreprises à comprimer leurs budgets d'équipement, notamment en Amérique du Sud. Dans certains pays, les incertitudes politiques ont aggravé le manque de confiance du secteur privé. La chute des prix de produits de base a également entraîné un nouvel accroissement des déficits des comptes extérieurs courants de la plupart des pays exportateurs de produits de base, bien que les importateurs nets aient profité de la forte chute des prix du pétrole.

Les monnaies des pays dotés d'un régime de taux de change flexible ont réagi rapidement à l'évolution des perspectives extérieures et à la détérioration des conditions intérieures puisque leur valeur, pondérée par les termes de l'échange, s'est dépréciée d'en moyenne 10 % depuis août 2014 et, dans certains cas, de jusqu'à 15 à 20 %. Les marchés des valeurs mobilières ont chuté et les spreads sur les crédits extérieurs se sont creusés. Les émissions d'obligations de sociétés se sont dans l'ensemble maintenues, mais les sociétés ayant d'importants engagements sur le marché des produits de base ont commencé à ressentir le durcissement des conditions de financement. L'expansion du crédit continue de se ralentir.

Étant donné qu'aucun facteur ne semble devoir stimuler l'activité à court terme, que les prix des produits de base demeureront probablement à un faible niveau et que de nombreux pays ont une marge de manœuvre réduite, la croissance de la région devrait, selon les projections, tomber en dessous de 1 % en 2015 (soit 1¼ point de pourcentage de moins que ne l'indiquaient les projections des PEM d'octobre 2014), c'est-à-dire à un niveau nettement inférieur au taux de croissance moyen de 4,1 % observé sur la période 2004–13 (tableau 2.4). Les révisions à la baisse touchent essentiellement les pays d'Amérique du Sud exportateurs de produits de base. En attendant, le produit reste proche de son potentiel comme en témoigne le niveau toujours faible du chômage dans de nombreux pays.

- Selon les projections, l'économie brésilienne devrait se contracter de 1 % en 2015 — pour s'établir à un niveau inférieur de près de 2½ points de pourcentage aux prévisions des PEM d'octobre 2014. Le secteur privé reste très peu confiant bien que les incertitudes liées aux élections se soient dissipées, par suite des risques associés à la possibilité d'un prochain rationnement de l'électricité et de l'eau, aux problèmes de compétitivité qui n'ont pas été réglés et aux répercussions de l'enquête sur Petrobras. La détermination

renouvelée des autorités brésiliennes à maîtriser le déficit budgétaire et à juguler l'inflation contribuera à rétablir la confiance dans le cadre de la politique macroéconomique brésilienne, mais elle aura pour effet de réduire encore plus la demande à court terme.

- Les projections établies pour les pays andins sont relativement favorables, mais elles ont également été révisées à la baisse depuis octobre — les projections de la croissance établies cette année pour le Chili, la Colombie et le Pérou sont inférieures de ½ à 1,3 point de pourcentage à celles d'octobre. Au Chili, les incertitudes sur l'impact des réformes des politiques publiques semblent entraver les investissements, bien qu'il semble que la croissance reprenne. Au Pérou, la faiblesse des exportations et des investissements a provoqué un brusque ralentissement en 2014, mais la poursuite d'une action concertée et le lancement de nouvelles opérations minières devraient permettre une reprise dans le courant de l'année. En Colombie, la baisse des prix du pétrole ramènera le taux de croissance à moins de 4 %.
- Selon les projections, la croissance de l'Argentine sera légèrement négative en 2015, l'augmentation des dépenses publiques et de la consommation privée étant en partie compensée par la contraction des investissements et des exportations. Au Venezuela, la chute des prix du pétrole a aggravé une situation déjà difficile. Les contrôles administratifs généralisés ainsi que d'autres distorsions administratives ont intensifié les pénuries de biens essentiels, poussé le taux d'inflation à plus de 60 % en 2014 et provoqué une profonde récession.
- L'économie mexicaine devrait afficher une croissance de 3 % cette année — soit un résultat satisfaisant, bien qu'inférieur aux attentes antérieures parce que l'atonie persistante de la demande intérieure et l'orientation plus restrictive de la politique budgétaire ont atténué les répercussions positives de la croissance plus soutenue des États-Unis.
- Sur un plan positif, la baisse des prix du pétrole et la solide reprise des États-Unis ont amélioré les perspectives des pays d'Amérique centrale. Les envois de fonds ont progressé de 9 % en 2014 et, conjointement à l'amélioration des exportations, ils continueront de soutenir l'activité économique et faciliteront les importants efforts visant à renforcer les positions budgétaires d'un certain nombre de pays.
- Les pays des Caraïbes tributaires du tourisme commencent également à enregistrer une reprise du nombre de visiteurs. Les écarts de compétitivité qui existent de longue date, l'ampleur de la dette publique et les

Tableau 2.4. 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	3,0	3,0	1,9	0,5	1,7	-2,3	-2,3	-2,4	...	...	...
États-Unis	2,4	3,1	3,1	1,6	0,1	1,5	-2,4	-2,3	-2,4	6,2	5,5	5,1
Canada	2,5	2,2	2,0	1,9	0,9	2,0	-2,2	-2,6	-2,3	6,9	7,0	6,9
Mexique	2,1	3,0	3,3	4,0	3,2	3,0	-2,1	-2,2	-2,2	4,8	4,3	4,0
Amérique du Sud⁴	0,7	-0,2	1,3	...	...	...	-2,9	-3,5	-3,2	...	...	...
Brésil	0,1	-1,0	1,0	6,3	7,8	5,9	-3,9	-3,7	-3,4	4,8	5,9	6,3
Argentine ^{5, 6}	0,5	-0,3	0,1	...	18,6	23,2	-0,9	-1,7	-1,8	7,3	7,0	8,1
Colombie	4,6	3,4	3,7	2,9	3,4	3,0	-5,0	-5,8	-4,9	9,1	9,0	8,9
Venezuela	-4,0	-7,0	-4,0	62,2	96,8	83,7	4,3	-4,7	-0,8	8,0	12,8	16,1
Chili	1,8	2,7	3,3	4,4	3,0	3,0	-1,2	-1,2	-2,0	6,4	7,2	7,0
Pérou	2,4	3,8	5,0	3,2	2,5	2,0	-4,1	-4,6	-4,3	6,0	6,0	6,0
Équateur	3,6	1,9	3,6	3,6	3,2	3,0	-0,8	-3,3	-3,0	5,0	5,0	5,0
Bolivie	5,4	4,3	4,3	5,8	5,1	5,0	0,7	-2,8	-4,2	4,0	4,0	4,0
Uruguay	3,3	2,8	2,9	8,9	7,9	7,5	-4,7	-3,8	-4,1	6,5	6,8	7,0
Paraguay	4,4	4,0	4,0	5,0	3,6	4,5	0,1	-1,7	-2,2	5,5	5,5	5,5
Amérique centrale⁷	4,0	4,2	4,3	3,4	2,6	3,3	-5,9	-5,0	-5,2	...	...	...
Caraïbes⁸	4,7	3,7	3,5	4,0	3,3	4,2	-3,1	-2,4	-2,7	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁹	1,3	0,9	2,0	...	...	...	-2,8	-3,2	-3,0	...	...	...
Non compris l'Argentine	1,4	1,0	2,2	7,9	9,0	7,6	-3,0	-3,4	-3,1	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ¹⁰	1,7	2,0	2,1	0,8	0,7	1,6	-15,8	-13,9	-14,5	...	...	...

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 les tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

²En pourcentage du PIB.

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

⁴Inclut également 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 15 décembre 2014, le Conseil d'administration a établi que les mesures qu'il avait demandé à l'Argentine de prendre avant la fin de septembre 2014 avaient été appliquées et que les autorités argentines avaient commencé à mener une action pour remédier à la communication de données inexactes. Le Conseil d'administration réexaminera cette question conformément au calendrier fixé en décembre 2013 et 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. Les projections des services du FMI relatives à l'évolution moyenne de l'IPC pour 2014 ne sont pas présentées dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 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 15 décembre 2014, il a établi que les mesures qu'il avait demandé à l'Argentine de prendre avant la fin de septembre 2014 avaient été appliquées et que les autorités argentines avaient entrepris de remédier à la communication de données inexactes. Le Conseil d'administration réexaminera cette question conformément au calendrier fixé en décembre 2013 et 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.

facteurs de fragilité du secteur financier continuent néanmoins d'être des motifs de préoccupation pressants.

Les risques associés à ces perspectives moroses sont considérables et des possibilités de dégradation existent. L'activité des pays exportateurs de produits de base de la région pourrait encore se ralentir en cas de chocs défavorables, notamment un ralentissement des investissements plus marqué que prévu en Chine. À l'évidence, la poursuite de l'évolution à la baisse des prix des produits de base

aurait un impact favorable sur l'économie des importateurs nets, en particulier les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes. Nombre de ces pays ont néanmoins contracté des financements concessionnels auprès du Venezuela dans le cadre de leurs importations pétrolières. Une réduction éventuelle de cet appui de Petrocaribe pourrait exercer des pressions sur les finances publiques de certains de ces pays.

Les perspectives économiques peu souriantes, ainsi que la hausse imminente des taux d'intérêt des États-Unis,

pourraient également limiter les financements extérieurs disponibles et provoquer de nouvelles corrections sur les marchés financiers. Ce scénario pourrait imposer des pressions sur certaines sociétés emprunteuses, en particulier dans les secteurs confrontés à une brusque contraction de leurs recettes et à un fort accroissement de leurs taux d'endettement. Sur un plan positif, la solide croissance des États-Unis pourrait donner une impulsion plus forte que prévu aux partenaires commerciaux de la région.

La persistance pendant une période prolongée d'un faible niveau d'investissement, qui aurait pour effet de réduire encore plus la croissance potentielle de la région, est l'un des risques majeurs à moyen terme. La poursuite à mauvais escient de mesures de relance excessives pour remédier au ralentissement au lieu de s'attaquer aux goulots d'étranglement au niveau de l'offre et aux problèmes de compétitivité pourrait également compromettre la stabilité macroéconomique acquise par les pays au prix de durs efforts.

Le principal problème consiste donc, pour la région, à gérer l'ajustement à un nouveau contexte extérieur tout en maintenant de solides facteurs fondamentaux et en augmentant la croissance potentielle.

La souplesse du taux de change peut contribuer dans une mesure cruciale à absorber les chocs défavorables au niveau des termes de l'échange et à rééquilibrer la demande. Les possibilités de poursuivre une politique monétaire accommodante sont limitées : l'inflation est généralement supérieure aux cibles médianes d'inflation, et la dépréciation des monnaies compensera, du moins en partie, l'effet modéré de la baisse des prix des produits de base. Les pays dont les anticipations inflationnistes sont bien ancrées auront néanmoins une certaine latitude pour préciser l'orientation de leur politique en réponse à de nouvelles données peu satisfaisantes.

L'affaiblissement de la situation des finances publiques depuis la crise financière mondiale limite les orientations budgétaires que peuvent adopter un grand nombre des pays de la région. Les exportateurs de produits de base jouissant d'une solide marge de manœuvre peuvent encore se permettre de compenser le ralentissement actuel, mais ils devront néanmoins éviter d'accroître durablement leurs déficits. De nombreux importateurs de produits de base bénéficient, quant à eux, de l'allègement de la charge que constituent les subventions au pétrole et devraient saisir cette opportunité de conforter ces gains en prenant des mesures pour s'orienter vers un système de tarification basé sur les prix du marché.

Au-delà de ces ajustements, les sombres perspectives actuelles mettent en relief le caractère pressant de la poursuite de réformes axées sur l'offre. Pour améliorer les perspectives

de croissance et poursuivre les efforts de réduction de la pauvreté dans un contexte extérieur plus difficile, il sera nécessaire de déployer des efforts résolus pour améliorer le cadre de l'activité économique, accroître la productivité et augmenter l'épargne et l'investissement.

Communauté des États indépendants : la chute des prix du pétrole assombrit les perspectives

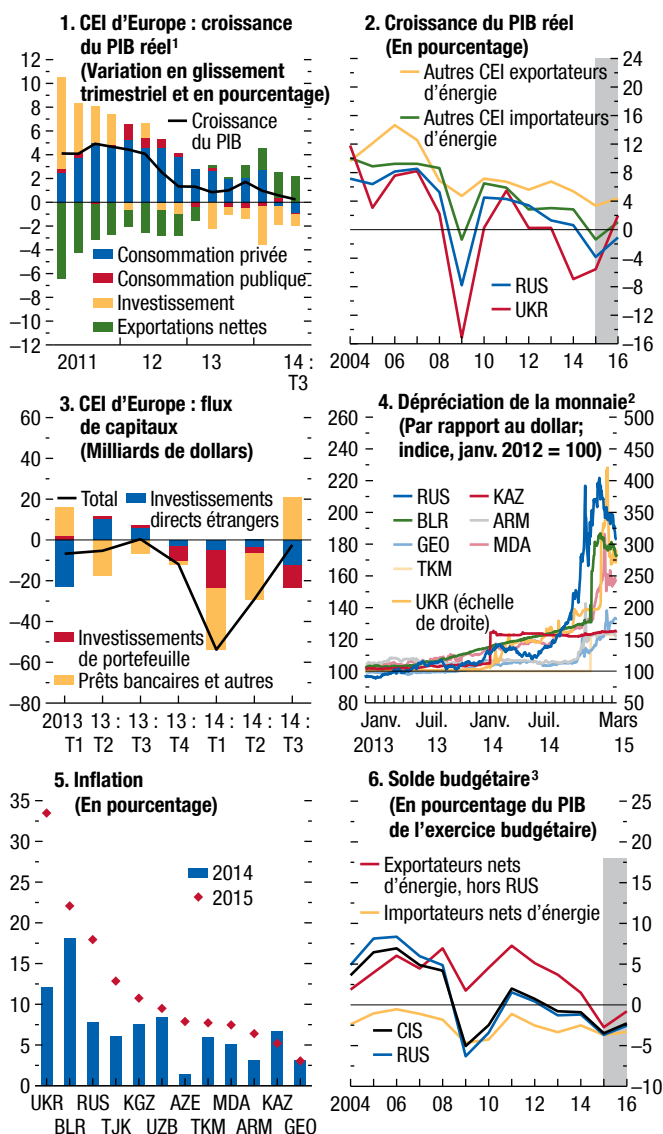
Selon les projections, la région de la Communauté des États indépendants devrait entrer en récession en 2015. Les perspectives des exportateurs de pétrole se sont nettement assombries par suite de la chute des prix du pétrole et de la forte contraction de l'économie russe. Les avantages procurés aux importateurs de pétrole par la baisse des prix de ce produit seront probablement plus que contrebalancés par les problèmes économiques intérieurs et les répercussions de la contraction de l'économie russe, qui se propageront par le biais des envois de fonds, du commerce et des investissements directs étrangers.

L'activité économique s'est encore ralentie dans les pays européens de la Communauté des États indépendants dans la deuxième moitié de 2014, durant laquelle la contribution de la consommation privée est devenue négative (graphique 2.7). La chute des prix du pétrole, conjuguée aux sanctions internationales, a encore aggravé les défaillances structurelles fondamentales de la Russie; cela a eu pour effet de miner la confiance et de provoquer une forte dépréciation du rouble et, par conséquent, d'accroître les tensions inflationnistes. La Banque centrale de Russie a réagi en relevant son taux directeur de 750 points de base pour le porter à 17 % en décembre, et les autorités russes ont annoncé diverses mesures pour rétablir des conditions normales sur le marché. Les effets de la dépréciation du rouble se sont également propagés à d'autres pays de la Communauté des États indépendants. La récession s'est aggravée en Ukraine en 2014, en grande partie à cause de l'impact économique du conflit dans l'Est. Les pressions sur l'hryvnia se sont nettement accrues depuis octobre dernier et ont contribué à une forte contraction des réserves en devises ainsi qu'à une accélération de l'inflation.

Les perspectives de la Communauté des États indépendants se sont clairement dégradées, et les projections font maintenant état d'une contraction de 2,6 % pour 2015 (soit environ 4 points de pourcentage de moins que les prévisions des PEM d'octobre 2014) ainsi que d'un taux d'inflation supérieur à 10 % dans de nombreux pays (tableau 2.5). La croissance devrait aussi nettement se ralentir dans le Caucase et en Asie centrale — pour tomber de 5,3 % en 2014 à 3,2 % en 2015, ce qui représente

Graphique 2.7. Communauté des États indépendants : aux prises avec les risques géopolitiques et la faiblesse des prix du pétrole

La Russie et l'Ukraine entrent en récession dans un contexte caractérisé par une forte inflation due aux tensions géopolitiques et à la chute des prix du pétrole. La croissance se ralentit également dans d'autres pays membres de la Communauté des États indépendants (CEI), dont l'orientation de la politique budgétaire souffre de surcroît des retombées négatives, notamment, de la situation en Russie.



Sources : Bloomberg, L.P.; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
 Note : CEI d'Europe = Bélarus, Moldova, Russie, Ukraine; CIE hors Europe = Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan, Turkménistan. Exportateurs nets d'énergie, à l'exclusion de la Russie = Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Turkménistan. Importateurs nets d'énergie = Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan, Ukraine. Les indicatifs des pays utilisés dans les graphiques sont les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹La Moldova n'a pas été prise en compte en raison des insuffisances des données.

²Les données vont jusqu'au 27 mars 2015 inclus.

³Déficit primaire hors pétrole pour la Russie, solde global pour les importateurs nets d'énergie et prêts/emprunts nets des administrations publiques pour la CEI et les exportateurs nets d'énergie à l'exclusion de la Russie.

une révision à la baisse de 2,4 points de pourcentage par rapport aux PEM d'octobre 2014. Cette baisse tiendra, selon les projections, aux répercussions de la situation en Russie (qui se propageront par le biais des envois de fonds, du commerce et des investissements directs étrangers) et à la baisse des prix des exportations de pétrole, de métaux et de minerais.

- La chute des prix du pétrole, le durcissement des conditions financières, les sanctions internationales et l'amenuisement de la confiance devraient, selon les projections, provoquer une récession en Russie en 2015. La production devrait se contracter de 3,8 %, ce qui représente une révision à la baisse d'environ 4¼ points de pourcentage par rapport aux prévisions des PEM d'octobre 2014. En 2016, la contraction de la production ne devrait plus être que de 1,1 % parce que le ralentissement de l'inflation et la production de substituts à une certaine partie des importations contribueront à une légère reprise de la demande.
- Malgré l'annonce récente par l'État d'un programme de relance au Kazakhstan, la baisse des prix du pétrole et les retards de production du champ pétrolifère de Kashagan, ainsi que la faiblesse de l'économie mondiale, devraient maintenir le taux de croissance à 2,0 % en 2015 (soit une révision à la baisse de près de 3 points de pourcentage) et à 3,1 % en 2016.
- L'évolution de l'économie ukrainienne devrait s'inverser en 2015 : l'activité se stabilisera sous l'effet du rétablissement de la confiance des consommateurs et des investisseurs et du début des travaux de reconstruction. Les projections continuent de faire état d'une diminution de la production de 5,5 % en 2015, ce qui témoigne d'une certaine amélioration par rapport à la contraction de 6,8 % de 2014.
- L'Arménie et le Bélarus devraient, selon les projections, entrer en récession en 2015, et la Géorgie affichera une croissance plus lente. Les évolutions défavorables observées dans ces trois pays tiennent aux répercussions de la situation en Russie. En Moldova, le ralentissement de la progression du crédit, conjugué à la diminution des exportations et des envois de fonds, provoquera une faible contraction du PIB cette année. Les perspectives risquent essentiellement de se détériorer. Une longue période d'incertitude et l'imposition de sanctions supplémentaires à la Russie pourraient encore réduire les investissements. La dégradation des bilans des banques et des sociétés, engendrée par la forte dépréciation des monnaies nationales récemment enregistrée dans la région, pourrait compromettre la stabilité financière. Une reprise plus précoce que prévu des cours du pétrole profiterait aux

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

	PIB réel			Prix à la consommation 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 indépendants (CEI)⁴	1,0	-2,6	0,3	8,1	16,8	9,4	2,2	2,5	3,7	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	1,5	-2,4	0,1	7,5	15,6	9,1	3,1	3,4	4,6	...	...	...
Russie	0,6	-3,8	-1,1	7,8	17,9	9,8	3,1	5,4	6,3	5,1	6,5	6,5
Kazakhstan	4,3	2,0	3,1	6,7	5,2	5,5	1,6	-4,1	-3,1	5,2	5,2	5,2
Ouzbékistan	8,1	6,2	6,5	8,4	9,5	9,8	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Azerbaïdjan	2,8	0,6	2,5	1,4	7,9	6,2	15,3	5,3	8,2	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	10,3	9,0	9,2	6,0	7,7	6,6	-5,9	-11,1	-6,7	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	-2,6	-3,7	1,6	12,3	25,2	11,4	-5,7	-5,2	-4,2	...	...	...
Ukraine ⁵	-6,8	-5,5	2,0	12,1	33,5	10,6	-4,0	-1,4	-1,3	10,5	11,5	11,0
Bélarus	1,6	-2,3	-0,1	18,1	22,1	17,4	-6,1	-7,0	-4,2	0,5	0,5	0,5
Géorgie	4,7	2,0	3,0	3,1	3,0	5,0	-9,6	-11,5	-12,0	...	...	...
Arménie	3,4	-1,0	...	3,1	6,4	4,0	-9,2	-8,6	-8,6	18,0	17,9	17,7
Tadjikistan	6,7	3,0	4,1	6,1	12,8	6,3	-9,1	-7,1	-5,8	...	...	...
République kirghize	3,6	1,7	3,4	7,5	10,7	8,6	-13,7	-17,0	-15,2	7,6	7,5	7,4
Moldova	4,6	-1,0	3,0	5,1	7,5	6,3	-5,5	-4,5	-5,4	4,0	4,5	4,3
<i>Pour mémoire</i>												
Caucase et Asie centrale ⁶	5,3	3,2	4,2	5,8	6,9	6,6	1,7	-3,4	-2,0	...	...	...
Pays à faible revenu de la CEI ⁷	6,7	4,2	5,0	6,9	8,7	8,2	-4,2	-3,8	-3,6	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	5,4	3,4	4,4	5,9	6,9	6,7	3,0	-2,6	-1,2	...	...	...

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 (CEI), 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 Sevastopol.

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 CEI sont l'Arménie, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

exportateurs de pétrole, de même que, par le biais de ses effets favorables sur l'économie russe, aux importateurs de pétrole de la Communauté des États indépendants.

Par suite de l'aggravation de la situation économique et des importants risques de dégradation, il importe de donner la priorité au maintien de la stabilité macroéconomique. En Russie, le resserrement des conditions de la politique monétaire et l'adoption par la banque centrale d'un régime de taux de change flottant plus rapidement que prévu ont été des mesures appropriées. Étant donné que la politique monétaire est limitée par une inflation supérieure à la cible établie et par les préoccupations suscitées par la stabilité financière, et que la Russie dispose d'importantes réserves budgétaires, il serait justifié d'assouplir la cible du solde structurel hors pétrole en 2015. Dans le cas de l'Ukraine, il convient toujours de renforcer les réserves et de durcir l'orientation de la politique budgétaire. En ce qui concerne le Bélarus, il est nécessaire d'accroître la flexibilité du régime de change et de poursuivre de strictes politiques macroéconomiques ainsi que de profondes réformes

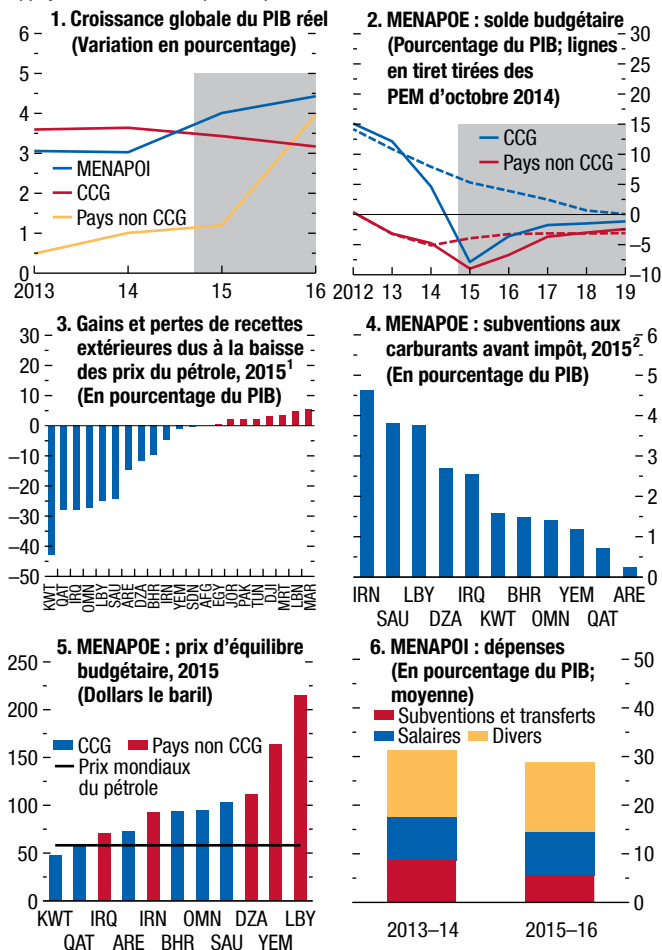
structurelles pour juguler l'inflation de manière durable et réduire les déséquilibres extérieurs.

Face aux répercussions négatives de la situation en Russie, les pays du Caucase et de l'Asie centrale devraient poursuivre une politique budgétaire contracyclique à condition d'avoir l'espace budgétaire et les financements requis et que la situation extérieure le leur permette. Ces pays devraient, de manière générale, accepter un régime de change plus souple, appuyé par des politiques macroéconomiques et structurelles adéquates et, si nécessaire, une nouvelle dépréciation de leur monnaie pour réduire le plus possible la contraction de leurs réserves et l'érosion de leur compétitivité. Une augmentation de la souplesse du taux de change contribuerait aussi à terme à aider ces pays à s'ajuster à des chocs défavorables. Il pourrait être nécessaire de resserrer la politique monétaire pour faire face aux pressions inflationnistes dues à la dépréciation de la monnaie.

À moyen terme, la plupart des exportateurs de pétrole devront procéder à un recalibrage de leurs plans de rééquilibrage budgétaire, car le choc pétrolier devrait persister. Il

Graphique 2.8. Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : pétrole, conflits et transitions

La croissance est restée très modérée dans toute la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MOANAP) en 2014 dans un contexte caractérisé par la baisse des prix du pétrole, l'intensification des conflits et l'orientation toujours incertaine des politiques publiques. La chute des prix du pétrole a eu un effet négatif sur les soldes extérieurs et budgétaires de pays exportateurs de pétrole de la région, mais elle a fourni un répit nécessaire aux importateurs de pétrole. Cette baisse offre à toute la région l'occasion de mener des réformes structurelles et des réformes des subventions qui pourraient dégager l'espace budgétaire nécessaire à la réalisation d'investissements propices à la croissance, améliorer la compétitivité, appuyer la création d'emplois et promouvoir une croissance solidaire.



Sources : Haver Analytics; FMI, Système des avis d'information; Agence internationale de l'énergie; autorités nationales; estimations des services du FMI.
Note : Conseil de coopération du Golfe (CCG) = Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman, Qatar; exportateurs de pétrole de MENAP (MENAPOE) = Algérie, Arabie saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Yémen; importateurs de pétrole de MENAP (MENAPOI) = Afghanistan, Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, Pakistan, Soudan, Syrie, Tunisie. Les indicatifs des pays utilisés dans les graphiques sont les codes pays de l'Organisation internationale de normalisation (ISO). À partir de 2011, les données ne couvrent pas la Syrie.

¹Les pertes (gains) de recettes extérieures résultant de la baisse des prix du pétrole sont égales (égaux) à l'écart indiqué par les projections entre les valeurs en dollars des exportations nettes de pétrole en 2015 établies sur la base des hypothèses relatives au prix du pétrole en 2015 retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2015 et dans les PEM d'octobre 2014, et le volume des exportations nettes de pétrole dans ces dernières, moyennant les ajustements effectués au titre de facteurs idiosyncratiques propres aux pays.

²Le montant de la facture des subventions est estimé sur la base des données de 2013. Les calculs ont été établis au moyen de la méthode de l'écart de prix conformément à Clements *et al.* (2013) et Sdralevich *et al.* (2014).

leur faudrait, en priorité, maîtriser des dépenses courantes difficiles à éliminer, élargir la base d'imposition et renforcer leur administration fiscale. Il conviendrait dans la mesure du possible de préserver les dépenses favorables à la croissance dans les infrastructures, les services de santé et l'éducation ainsi que les services d'assistance sociale ciblés. Les importateurs de pétrole devraient reprendre leurs efforts de rééquilibrage budgétaire de manière à reconstituer leur marge de manœuvre dès que les conditions cycliques le leur permettront. Il importera d'intensifier les efforts de réforme structurelle dans les domaines de la gouvernance, de la lutte contre la corruption, de l'éducation et du secteur financier pour diversifier les économies, améliorer le climat de l'activité économique et renforcer l'intermédiation financière.

Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan : pétrole, conflits et transitions

La croissance est restée très modérée dans la région Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MENAP) en 2014, dans un contexte caractérisé par la baisse des prix du pétrole, de violents conflits et la persistance des incertitudes relatives aux politiques publiques. La situation ne devrait que légèrement se raffermir cette année, et les fortes révisions à la baisse des projections de la croissance de MENAP peuvent être imputées aux exportateurs de pétrole de la région. La situation pourrait se dégrader. La plupart des pays exportateurs de pétrole, confrontés à de lourdes pertes dues à la chute des cours de ce produit, doivent procéder au recalibrage de leur plan de rééquilibrage budgétaire à moyen terme. Dans l'ensemble de la région, la baisse des prix du pétrole a créé des conditions propices à la poursuite des réformes des subventions qui permettront de créer l'espace budgétaire requis pour financer des dépenses sources de croissance. Il sera également nécessaire de procéder à des réformes structurelles pour améliorer les perspectives de manière durable et inclusive.

Pays exportateurs de pétrole

Par suite de la forte baisse des prix du pétrole, les pays exportateurs de MENAP enregistrent de très fortes baisses de leurs recettes d'exportation et de leurs recettes budgétaires (graphique 2.8). La plupart des exportateurs de pétrole de la région devraient éviter de procéder à de fortes compressions de leurs dépenses en effectuant des ponctions sur leurs importants volants de capitaux et en utilisant les financements disponibles.

La croissance devrait, selon les projections actuelles, s'effectuer à un taux pratiquement inchangé en 2015 (2,4 %), ce qui représente une révision à la baisse de

Tableau 2.6. 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	2,6	2,9	3,8	6,7	6,1	6,2	6,4	-1,9	-0,1	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	2,4	2,4	3,5	5,6	5,6	6,0	10,0	-1,0	1,7	...	...	...
Arabie saoudite	3,6	3,0	2,7	2,7	2,0	2,5	14,1	-1,0	3,7	5,5	...	...
Iran	3,0	0,6	1,3	15,5	16,5	17,0	3,8	0,8	1,2	11,2	12,3	13,2
Émirats arabes unis	3,6	3,2	3,2	2,3	2,1	2,3	12,1	5,3	7,2	...	...	...
Algérie	4,1	2,6	3,9	2,9	4,0	4,0	-4,3	-15,7	-13,2	10,6	11,8	11,9
Iraq	-2,4	1,3	7,6	2,2	3,0	3,0	-3,5	-9,6	-3,6	...	...	...
Qatar	6,1	7,1	6,5	3,0	1,8	2,7	25,1	8,4	5,0	...	...	...
Koweït	1,3	1,7	1,8	2,9	3,3	3,6	35,3	15,7	19,3	2,1	2,1	2,1
Pays importateurs de pétrole⁵	3,0	4,0	4,4	9,2	7,0	6,6	-4,0	-4,2	-4,5	...	...	...
Égypte	2,2	4,0	4,3	10,1	10,3	10,5	-0,8	-3,3	-4,3	13,4	13,1	12,5
Pakistan	4,1	4,3	4,7	8,6	4,7	4,5	-1,2	-1,3	-1,4	6,7	6,5	6,1
Maroc	2,9	4,4	5,0	0,4	1,5	2,0	-5,8	-3,4	-3,3	9,1	9,0	8,9
Soudan	3,4	3,3	3,9	36,9	19,0	10,5	-5,2	-4,2	-3,9	13,6	13,3	13,0
Tunisie	2,3	3,0	3,8	4,9	5,0	4,1	-8,9	-6,4	-5,2	15,3	15,0	14,0
Liban	2,0	2,5	2,5	1,9	1,1	2,8	-24,9	-22,2	-21,7	...	...	...
Jordanie	3,1	3,8	4,5	2,9	1,2	2,5	-7,0	-7,6	-6,6	11,9	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,4	2,7	3,7	6,5	6,2	6,4	7,0	-2,0	0,0	...	...	...
Israël ⁶	2,8	3,5	3,3	0,5	-0,2	2,1	3,0	4,5	4,4	6,0	5,5	5,3
Maghreb ⁷	1,0	3,3	5,6	2,5	3,3	3,6	-8,1	-14,6	-11,6	...	...	...
Mashreq ⁸	2,2	3,9	4,2	8,9	8,9	9,3	-4,7	-6,2	-6,8	...	...	...

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.

⁵Ce groupe comprend aussi l'Afghanistan, Djibouti et la Mauritanie. La Syrie n'est pas prise en compte en raison des incertitudes qui caractérisent la situation politique.

⁶Israël, 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.

⁷Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁸Égypte, Jordanie et Liban. La Syrie n'est pas prise en compte en raison des incertitudes qui caractérisent la situation politique.

1½ point de pourcentage des prévisions des PEM d'octobre 2014, puis remonter à 3,5 % en 2016 (tableau 2.6). Plus précisément :

- Les prévisions de croissance pour l'Arabie saoudite ont été révisées à la baisse de 1½ point de pourcentage par rapport aux prévisions des PEM d'octobre 2014 pour s'établir à 3,0 % en 2015 et à 2,7 % pour 2016. Environ la moitié de cette révision tient au changement d'année de base pour les données du PIB réel¹. Le solde budgétaire de l'Arabie saoudite sera nettement déficitaire en 2015 et en 2016 en raison de la baisse des prix du pétrole.

¹L'adoption de 2010 comme nouvelle année de base s'est traduite par une augmentation de la part du PIB pétrolier (43 % contre 21 % auparavant) et, par conséquent, par une diminution des taux de croissance du PIB réel en 2013-14, période durant laquelle la croissance du PIB pétrolier a été limitée.

- Les projections font état d'un taux de croissance de la République islamique d'Iran de 0,6 % en 2015 et de 1,3 % en 2016, ce qui représente une révision à la baisse d'environ 1½ point de pourcentage et de 1 point de pourcentage, respectivement, par rapport aux PEM d'octobre 2014. Ces révisions sont dues à l'impact de la diminution des prix du pétrole et à la poursuite des incertitudes concernant les progrès en direction d'un plein accord avec le P5+1².
- Selon les projections, la croissance en Iraq sera de 1,3 % en 2015, grâce à l'augmentation de la production du pétrole, mais l'activité hors pétrole devrait demeurer stationnaire en raison des difficiles conditions sécuritaires et des compressions des dépenses

²Le P5+1 est constitué par les cinq membres permanents du Conseil de sécurité des Nations Unies et par l'Allemagne.

budgétaires effectuées en réponse à la baisse des prix du pétrole.

- La croissance en Algérie devrait se ralentir de 4,1 % en 2014 à 2,6 % en 2015, la baisse des prix du pétrole exacerbant les facteurs de vulnérabilité budgétaires et extérieurs auxquels est actuellement confrontée l'économie.

La production et les prix du pétrole, ainsi que la poursuite des conflits dans la région, compromettent fortement les perspectives. Les incertitudes restent très fortes sur le marché du pétrole : la volatilité des prix a atteint un niveau record et la production de pétrole risque de baisser. La croissance hors pétrole est également exposée à des risques qui tiennent à la possibilité que l'ajustement budgétaire soit plus important qu'on ne le prévoit actuellement ou que l'investissement privé souffrira de la baisse de la confiance. L'aggravation des conflits et les troubles sécuritaires observés dans un certain nombre de pays exportateurs de pétrole pourraient continuer de nuire à l'activité économique, retarder les réformes et miner la confiance.

Les responsables de l'action publique doivent se préparer à une période prolongée de faibles prix du pétrole et réévaluer leur plan de dépenses à moyen terme en conséquence. Les pays doivent prendre des mesures pour remédier à leurs facteurs de vulnérabilité budgétaires, à savoir l'érosion rapide de leurs volants de réserve et le niveau élevé du prix du pétrole requis pour atteindre le seuil de rentabilité, et pour économiser des montants équitables de leur patrimoine pétrolier non renouvelable au profit des futures générations. Afin d'atténuer l'effet de frein sur la croissance, les plans de rééquilibrage budgétaire devraient viser à maîtriser les dépenses courantes, notamment en limitant l'expansion de la masse salariale du secteur public et en réduisant les subventions généralisées à l'énergie, qui continuent d'être élevées dans de nombreux pays malgré la faiblesse des prix du pétrole. Des mesures consistant à établir l'ordre de priorité des dépenses en capital et à accroître le recouvrement des recettes hors pétrole devraient accompagner les efforts de maîtrise des dépenses.

Il est nécessaire de poursuivre d'importantes réformes structurelles parallèlement au rééquilibrage budgétaire, pour abandonner les modèles antérieurs d'une croissance entraînée par des dépenses publiques financées par le pétrole et pour accroître la productivité dans le secteur privé hors pétrole. Le défi consistera à promouvoir la diversification de l'économie en faveur d'activités échangeables et à permettre au secteur privé de devenir un moteur de la croissance plus autonome, tout en encourageant la création d'emplois dans le secteur privé.

Pays importateurs de pétrole

Les pays importateurs de pétrole de la région ont continué d'afficher une timide reprise en 2014. L'élan donné par le renforcement de la stabilité politique et les réformes initiales a été freiné par l'intensification des conflits régionaux et la poursuite des tensions sociopolitiques et sécuritaires. La faiblesse de la croissance dans la zone euro et la dégradation de la compétitivité due au raffermissement du dollar (certains pays ancrent leur taux de change sur le dollar) ont également pesé sur l'activité économique. Des signes d'amélioration de la confiance commencent toutefois à apparaître comme en témoigne, notamment, l'amélioration de la note des premières émissions obligataires internationales lancées par l'Égypte et le Pakistan depuis sept ans.

Le taux de croissance devrait passer de 3,0 % l'année dernière à 4,0 % en 2015 et à 4,4 % en 2016 (tableau 2.6). La demande intérieure devrait se raffermir grâce à l'amélioration de la confiance, au relâchement monétaire et à l'atténuation du frein fiscal. Une reprise en Europe favorisera la croissance des exportations et contrebalancera les effets négatifs d'un ralentissement de la croissance des pays exportateurs de pétrole de la région. La baisse des prix du pétrole atténue les facteurs de vulnérabilité, mais son impact sur la croissance est limité, car les autorités mettent en réserve une grande partie des gains exceptionnels qu'elle aura permis de réaliser. L'intensification des problèmes sécuritaires et leurs retombées dans la région assombriront de surcroît les perspectives de réforme. Certains facteurs propres aux pays entrent également en jeu :

- En Égypte, les plans de stabilisation macroéconomique et les vastes réformes structurelles devraient accroître la confiance, et le taux de croissance devrait atteindre 4 % cette année³. Il sera cependant nécessaire de poursuivre le rééquilibrage budgétaire, d'exécuter les réformes de manière régulière et d'obtenir des financements extérieurs pour maintenir la stabilité macroéconomique, générer une croissance durable et créer des emplois.
- Au Maroc, l'exécution résolue des politiques publiques (y compris l'élimination des subventions à l'énergie) a contribué à stabiliser l'économie. L'amélioration de la demande extérieure, le renforcement de la confiance intérieure et la reprise de la production agricole devraient porter le taux de croissance à 4,4 % en 2015 et à 5 % en 2016, mais il sera nécessaire de poursuivre les

³Les projections ne prennent pas en compte l'impact éventuel des accords d'investissement conclus lors de la Conférence pour le développement économique de l'Égypte en mars 2015.

réformes structurelles, notamment celles qui touchent le cadre de l'activité économique, pour améliorer la compétitivité et l'emploi.

- L'économie pakistanaise s'est stabilisée et les prévisions font état d'une croissance de 4,3 % pour 2015 ainsi que d'une amélioration progressive des positions budgétaires et extérieures. Il sera essentiel de poursuivre d'ambitieuses réformes pour conforter ces progrès et contrer les effets négatifs sur l'activité économique de la chute des prix du coton et des tensions sécuritaires et politiques.
- La confiance et la croissance devraient se rétablir en Tunisie grâce à l'achèvement de la transition politique, mais l'aggravation des déséquilibres extérieurs, la persistance des facteurs de vulnérabilité dans le secteur bancaire et les tensions sécuritaires pèseront sur l'activité économique. En Jordanie, la baisse des prix du pétrole et la poursuite des réformes devraient contribuer à accélérer la croissance cette année. L'économie libanaise souffre de l'impasse politique et des répercussions du conflit en Syrie. Le Soudan, quant à lui, continue de s'ajuster à la baisse de ses recettes pétrolières due à la sécession du Soudan du Sud dans un contexte caractérisé par un environnement régional volatil, des sanctions et un lourd fardeau de la dette.

Les perspectives de la région risquent de se dégrader.

L'intensification des tensions et les revers observés dans le cadre des transitions politiques pourraient compromettre davantage les échanges, la confiance, les efforts de réforme et la stabilité macroéconomique. La croissance plus lente que prévu en Europe, dans les pays membres du Conseil de coopération des États arabes du Golfe ou dans les pays émergents pourrait nuire au tourisme et aux exportations et, avec un certain décalage, réduire les envois de fonds et les appuis financiers. Sur un plan positif, les avantages plus importants que prévu conférés par la baisse des prix du pétrole pourraient stimuler encore plus la croissance.

Il faudra, pour améliorer les perspectives économiques et la création d'emplois, poursuivre des réformes structurelles multidimensionnelles. Les réformes du climat de l'activité économique et de la gouvernance, l'élargissement de l'accès aux financements, l'accroissement de l'efficacité du marché du travail et l'amélioration des infrastructures sont autant de facteurs essentiels à la réduction des coûts d'exploitation des entreprises et à la création d'emplois. Le développement des compétences des salariés par le biais de services d'éducation alignés sur les besoins du secteur privé, l'adoption des dernières technologies et techniques de gestion, la recherche d'une plus grande intégration commerciale et la réorientation du rôle de l'État en faveur de la fourniture d'un appui au secteur privé contribueront

à promouvoir la productivité et l'innovation. La fourniture d'un soutien international sous forme de financements, d'accès aux grands marchés d'exportation, d'assistance technique et de conseils sur l'action à mener aurait pour effet de conforter ces réformes.

Les politiques macroéconomiques peuvent soutenir ces réformes favorables à la croissance et à l'équité tout en assurant la stabilité macroéconomique. La baisse des prix du pétrole crée des conditions propices à une accélération des réformes des subventions et à l'augmentation des taxes sur l'énergie. Les pays confrontés à des préoccupations ayant trait à la viabilité de leurs positions budgétaire et extérieure pourraient épargner les gains exceptionnels. Ceux qui disposent d'une marge de manœuvre pourraient consacrer les ressources libérées au financement de dépenses dans l'infrastructure, les soins de santé et l'éducation qui sont source de croissance. Étant donné les incertitudes concernant la persistance de la baisse des prix du pétrole, les pays devraient éviter de prendre des engagements de dépenses irréversibles, et notamment d'accroître les dépenses au titre de la masse salariale dans le secteur public. L'augmentation des réserves et la faiblesse de l'inflation offrent l'occasion d'accroître la souplesse du régime de change de manière à améliorer la compétitivité — en particulier à la suite de l'appréciation du dollar — et la capacité d'ajustement à des chocs.

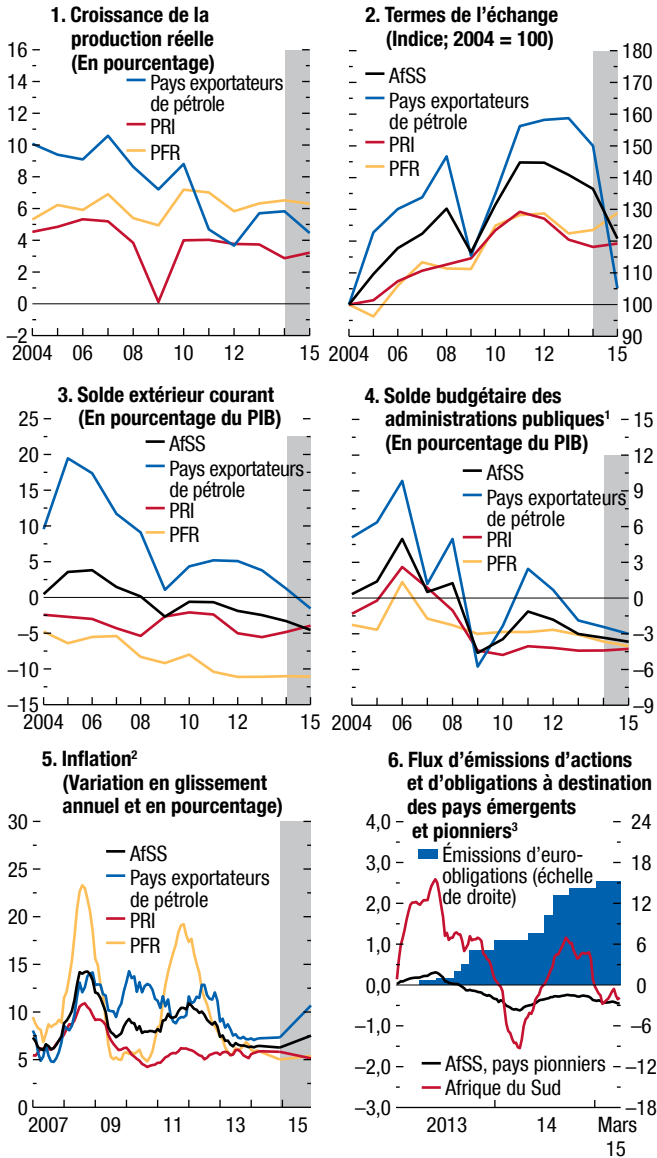
Afrique subsaharienne : une capacité de résistance malgré des vents contraires

La croissance reste soutenue en Afrique subsaharienne, bien qu'elle doive se ralentir en 2015 par suite des vents contraires engendrés par la baisse des prix des produits de base et l'épidémie d'Ébola dans certains pays. Les principaux risques tiennent à la poursuite d'un nouveau ralentissement de la croissance des principaux partenaires commerciaux, à un resserrement plus prononcé que prévu des conditions de financement à l'échelle mondiale et à un accroissement des menaces sécuritaires intérieures et des incertitudes politiques à l'approche d'élections. Les pays exportateurs de pétrole devraient procéder sans tarder à des ajustements budgétaires, tandis que les importateurs de pétrole devraient adopter une orientation stratégique permettant à la fois de promouvoir la croissance et de préserver la stabilité.

La croissance en Afrique subsaharienne s'est poursuivie pendant toute l'année 2014 au rythme soutenu de 5 %, bien que ce taux soit inférieur à celui de 5,2 % enregistré en 2013. Le taux affiché par l'Afrique du Sud est tombé de 2,2 % en 2013 à 1,5 % en 2014, par suite des

Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : le maintien du rythme de croissance

La croissance restera soutenue en Afrique subsaharienne malgré l'important choc défavorable exercé par la baisse des prix du pétrole. Les exportateurs de pétrole seront confrontés à un défi considérable. Les autres pays de la région bénéficieront de la baisse des prix du pétrole qui, dans certains cas, sera toutefois contrebalancée par la baisse des prix à l'exportation d'autres produits de base.



Sources : EPFR Global; Haver Analytics; FMI, base de données de Statistiques financières internationales; estimations des services du FMI.
 Note : AfSS = Afrique subsaharienne; PFR = pays à faible revenu (AfSS); PRI = pays à revenu intermédiaire (AfSS). Les pays exportateurs de pétrole ne couvrent ici que les pays exportateurs de pétrole d'Afrique subsaharienne. Voir le tableau 2.7 pour la composition des différents groupes de pays et l'appendice statistique pour une description de la méthode suivie pour constituer les groupes de pays.
¹Les administrations publiques comprennent l'administration centrale, les États d'une fédération, les administrations locales et les caisses de sécurité sociale.
²Par suite de l'insuffisance des données, l'Érythrée est exclue des PFR, le Zimbabwe est exclu des PFR avant décembre 2009, et le Soudan du Sud est exclu des pays exportateurs de pétrole avant juin 2012.
³Les données relatives aux émissions d'obligations et actions couvrent les flux cumulés depuis janvier 2013 exprimés en milliards de dollars. Pays pionniers = Botswana, République du Congo, Côte d'Ivoire, Gabon, Ghana, Kenya, Malawi, Maurice, Namibie, Nigéria, Zambie et Zimbabwe.

grèves des mineurs et des problèmes d'alimentation en électricité. Dans d'autres pays de la région, la croissance, entraînée par la vigueur des investissements dans les industries extractives et l'infrastructure et par la consommation privée, s'est maintenue, en particulier dans les pays à faible revenu. Les seules exceptions sont la Guinée, le Libéria et la Sierra Leone, où la croissance a chuté par suite de l'épidémie d'Ébola, qui a fortement perturbé les secteurs de l'agriculture et des services et a forcé le report de projets dans les industries extractives.

Les pays exportateurs de pétrole de la région, en particulier ceux qui disposaient de marges de manœuvre limitées (Nigéria, Tchad), ont commencé à s'ajuster à la baisse des prix du pétrole. Cet ajustement s'est traduit par une croissance plus lente qu'initialement prévu. En revanche, la croissance des pays importateurs de pétrole de la région a, dans l'ensemble, correspondu aux projections antérieures, même si elle varie très fortement selon les pays.

Les soldes budgétaires et les soldes des comptes courants des pays exportateurs de pétrole de la région se sont fortement dégradés, en raison de la poursuite d'ambitieux programmes d'investissement dans les infrastructures financés par des recettes pétrolières en diminution (graphique 2.9). Les soldes budgétaires de pays d'autres parties de la région se sont également dégradés en raison du maintien des pressions budgétaires dans les pays touchés par l'épidémie d'Ébola et, dans le cas du Mozambique, par l'ampleur de dépenses exceptionnelles. En revanche, les efforts de rééquilibrage ont permis d'améliorer les soldes budgétaires au Ghana et en Zambie. La faiblesse des prix pétroliers et des denrées alimentaires a contribué à conforter un contexte régional caractérisé, dans l'ensemble, par une faible inflation, qui pourrait permettre aux pays confrontés à une croissance plus lente à adopter une politique monétaire plus accommodante. Le dollar s'est récemment apprécié, ce qui pourrait compromettre la compétitivité de certains pays dont la monnaie est dans une certaine mesure rattachée au dollar.

L'existence de conditions de financement favorables à l'échelle mondiale pendant la majeure partie de l'année a favorisé un accroissement des émissions d'obligations souveraines dont le montant est passé de 6,5 milliards de dollars en 2013 à 8,7 milliards de dollars en 2014, et a donné lieu au lancement de premières émissions par la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie et le Kenya. Les conditions se sont toutefois considérablement durcies depuis décembre, et les rendements des obligations de la région évoluent à la hausse, en particulier au Ghana (par suite de l'ampleur du déficit budgétaire) ainsi qu'au Gabon et au Nigéria (sous l'effet de la baisse des prix du pétrole).

Tableau 2.7. 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	4,5	5,1	6,3	6,6	7,0	-3,3	-4,6	-4,1	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	5,8	4,5	5,2	7,3	9,2	9,6	1,2	-1,5	-0,3	...	...	...
Nigéria	6,3	4,8	5,0	8,1	9,6	10,7	2,2	0,7	1,3	...	...	...
Angola	4,2	4,5	3,9	7,3	8,4	8,5	-0,8	-6,3	-4,2	...	...	...
Gabon	5,1	4,4	5,5	4,5	2,5	2,5	11,2	-2,3	0,9	...	...	...
Tchad		7,6	4,9	1,7	3,2	2,9	-8,7	-10,5	-8,3	...	...	...
République du Congo	6,0	5,2	7,5	0,9	3,0	2,9	-6,2	-11,3	-3,1	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	2,9	3,2	3,6	6,0	4,8	5,3	-4,8	-4,0	-4,1	...	...	...
Afrique du Sud	1,5	2,0	2,1	6,1	4,5	5,6	-5,4	-4,6	-4,7	25,1	25,1	24,9
Ghana	4,2	3,5	6,4	15,5	12,2	10,2	-9,2	-7,0	-6,2	...	...	...
Côte d'Ivoire	7,5	7,7	7,8	0,4	1,2	1,5	-3,3	-2,3	-1,7	...	...	...
Cameroun	5,1	5,0	5,0	1,9	2,0	2,1	-4,2	-4,8	-4,8	...	...	...
Zambie	5,4	6,7	6,9	7,9	7,7	6,5	-0,2	0,3	0,9	...	...	...
Sénégal	4,5	4,6	5,1	-0,5	1,5	1,4	-10,3	-7,6	-7,3	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	6,5	6,3	6,9	5,1	4,8	5,2	-11,0	-11,1	-11,0	...	...	...
Éthiopie	10,3	8,6	8,5	7,4	6,8	8,2	-9,0	-6,6	-6,3	...	...	...
Kenya	5,3	6,9	7,2	6,9	5,1	5,0	-9,2	-7,7	-7,4	...	...	...
Tanzanie	7,2	7,2	7,1	6,1	4,2	4,5	-10,2	-10,0	-9,5	...	...	...
Ouganda	4,9	5,4	5,6	4,7	4,9	4,8	-7,5	-8,8	-9,0	...	...	...
Madagascar	3,0	5,0	5,0	6,1	7,6	6,9	-2,3	-3,2	-3,4	...	...	...
République démocratique du Congo	9,1	9,2	8,4	1,0	2,4	3,5	-9,6	-10,7	-9,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors Soudan du Sud	5,0	4,5	5,0	6,4	6,4	7,0	-3,3	-4,5	-4,1	...	...	...

Note : Les données indiquées pour certains pays sont calculées sur la base des exercices budgétaires. Veuillez vous reporter au tableau F de l'appendice statistique pour une liste 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 en outre la Guinée équatoriale et le Soudan du Sud.

⁵Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Botswana, la République de Cabo Verde, Lesotho, Maurice, Namibie, Seychelles et Swaziland.

⁶Ce groupe comprend en outre 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.

Selon les projections, l'Afrique subsaharienne devrait enregistrer une solide croissance en 2015–16, mais, en raison de l'affaiblissement des conditions mondiales, ses perspectives économiques ont été révisées à la baisse par rapport aux prévisions antérieures (tableau 2.7). Son taux de croissance devrait tomber à 4,5 % en 2015 — ce qui représente une forte révision à la baisse de 1¼ point de pourcentage par rapport aux PEM d'octobre 2014 — avant de remonter à 5,1 % en 2016. Les pays exportateurs de pétrole de la région seront fortement touchés, puisque leur croissance en 2015 se ralentira de près de 2½ points de pourcentage. La croissance des pays importateurs de la région devrait toutefois s'effectuer au rythme moyen de 4¾ % en 2015–16, soit 0,3 point de pourcentage de moins que les prévisions des PEM d'octobre 2014, l'impact favorable de la baisse des prix du pétrole étant compensé dans une large mesure par la diminution des prix à l'exportation des produits de base.

Les perspectives de la région pourraient fortement se dégrader. Les récents épisodes de volatilité indiquent que les pays pionniers et les pays exportateurs de pétrole qui prévoient de couvrir leurs besoins de financement en s'adressant aux marchés internationaux pourraient s'exposer à un changement d'humeur des investisseurs, en particulier dans le contexte d'un resserrement la politique monétaire des États-Unis. La poursuite du tassement de la croissance en Europe ou dans les pays émergents, en particulier en Chine, pourrait réduire la demande d'exportations, continuer de faire baisser les prix des produits de base et limiter les investissements directs étrangers dans les industries extractives et dans les infrastructures. La stabilité macroéconomique pourrait également être compromise si des politiques adéquates ne sont pas mises en œuvre, notamment pour procéder aux importants ajustements budgétaires qui sont nécessaires. Les risques qui émanent de la région comprennent la persistance et l'impact régional de

l'épidémie d'Ébola, l'aggravation des préoccupations sécuritaires et les incertitudes politiques à l'approche d'importantes élections (par exemple au Nigéria et en Tanzanie).

Étant donné la faible marge de manœuvre dont ils disposent, la plupart des pays exportateurs de pétrole de la région devront prendre sans tarder des mesures d'ajustement budgétaire pour faire face aux chocs des termes de l'échange auxquels ils sont confrontés de manière persistante. Ces ajustements devraient être associés dans la mesure du possible à un assouplissement de leur régime des changes. Les autres pays de la région devront continuer de concilier des mesures permettant à la fois d'accroître les investissements publics et de maintenir la viabilité de dette tout en reconstituant la marge de manœuvre budgétaire de manière à assurer une croissance soutenue et solidaire. La faiblesse actuelle des prix du pétrole offre une occasion unique d'entreprendre de difficiles réformes politiques pour éliminer les dernières subventions aux combustibles. Compte tenu de la possibilité de rapides flambées de la

volatilité des taux de change et des flux de capitaux, les pays devraient aussi surveiller attentivement leur secteur financier, et ceux qui envisagent d'émettre des euro-obligations devraient préparer des dispositifs d'intervention.

Bibliographie

- Clements, Benedict, David Coady, Stefania Fabrizio, Sanjeev Gupta, Trevor Alleyne, and Carlo Sdravovich. 2013. *Energy Subsidy Reform: Lessons and Implications*. Washington: International Monetary Fund.
- 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.
- Sdravovich, Carlo, Randa Sab, Younes Zouhar, and Giorgia Albertin. 2014. "Subsidy Reform in the Middle East and North Africa: Recent Progress and Challenges Ahead." Middle East and Central Asia Departmental Paper, International Monetary Fund, Washington.

On démontre, dans le présent chapitre, que la croissance de la production potentielle dans les pays avancés et émergents a ralenti ces dernières années. Dans les pays avancés, ce recul a commencé dès le début des années 2000 et s'est aggravé avec la crise financière mondiale. Dans les pays émergents, a contrario, il n'a commencé qu'après la crise. L'analyse faite dans ce chapitre indique qu'il est probable que la croissance de la production potentielle dans les pays avancés s'accélère légèrement par rapport aux taux actuels, car certains effets liés à la crise s'estompent, mais elle restera inférieure aux taux d'avant la crise à moyen terme. Les raisons principales en sont le vieillissement des populations et l'accélération progressive de la croissance du capital par rapport aux taux actuels tandis que la production et l'investissement se remettent de la crise. Inversement, dans les pays émergents, il est prévu que la croissance de la production potentielle continue de ralentir à cause du vieillissement de la population, du fléchissement de l'investissement et de l'affaiblissement de la croissance de la productivité totale des facteurs tandis que ces pays se rapprochent de la frontière technologique.

Introduction

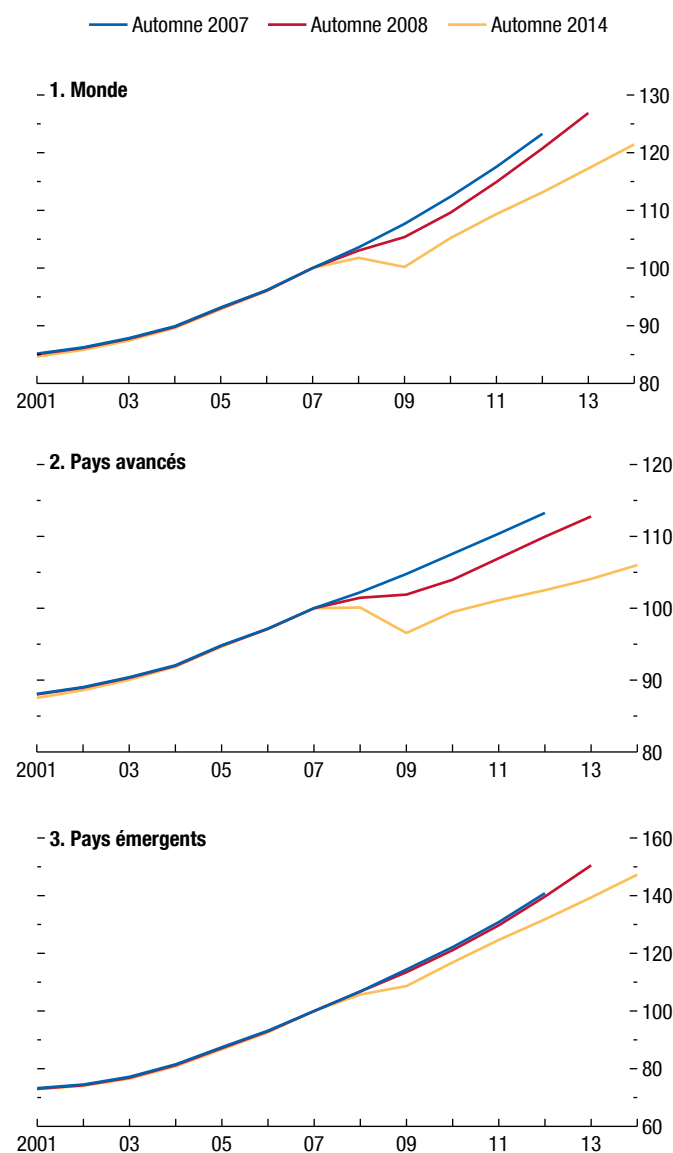
La production dans les pays avancés et émergents reste bien inférieure à ce qui était prévu en 2008, juste avant le début de la crise financière mondiale, et sa trajectoire de croissance est aussi plus basse (graphique 3.1). En effet, les anticipations de croissance à moyen terme (à cinq ans) ont été régulièrement révisées à la baisse depuis 2011 pour les pays avancés et les pays émergents (graphique 3.2).

Les révisions à la baisse répétées des prévisions de croissance à moyen terme soulignent les incertitudes qui entourent les perspectives du taux de croissance de la production potentielle (croissance potentielle). Dans les pays avancés, le déclin apparent de la croissance potentielle semble avoir démarré dès le début des années 2000 et a

Les auteurs de ce chapitre sont Patrick Blagrave, Mai Dao, Davide Furceri (chef d'équipe), Roberto Garcia-Saltos, Sinem Kilic Celik, Annika Schnücker, Juan Yépez Albornos et Fan Zhang, avec le concours de Rachel Szymanski.

Graphique 3.1. Production par rapport aux anticipations d'avant la crise
(Indice, 2007 = 100)

La production dans les pays avancés et émergents reste bien inférieure à ce que l'on prévoyait avant le début de la crise financière mondiale, et sa trajectoire de croissance est aussi plus basse.



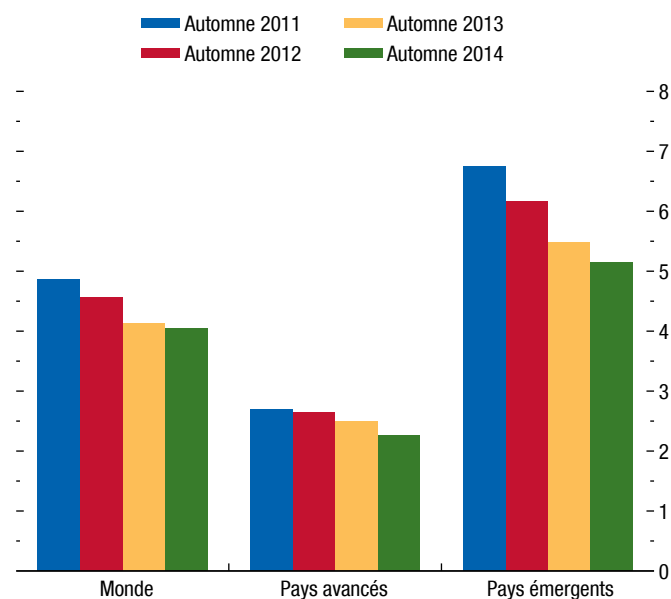
Source : estimations des services du FMI.

Note : L'indice est élaboré à partir des taux de croissance du PIB réel et des leurs prévisions par les PEM. Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

Graphique 3.2. Projections de croissance à moyen terme des PEM

(En pourcentage)

Les anticipations de croissance à moyen terme ont été régulièrement révisées à la baisse depuis 2011 pour les pays avancés et les pays émergents.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les projections de croissance à moyen terme des PEM sont des prévisions de croissance pour les cinq années à venir. Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

été aggravé par la crise¹. Dans les pays émergents, d'un autre côté, la baisse de la production potentielle et de son taux de croissance semble n'être apparue qu'après la crise.

Il est primordial d'évaluer la trajectoire à moyen terme de la production potentielle pour diriger la politique monétaire et budgétaire. En comprenant mieux comment les composantes de la croissance potentielle — main-d'œuvre, accumulation de capital et productivité totale des facteurs — contribuent au ralentissement général, il peut être possible d'éclairer la discussion à propos des politiques nécessaires pour la relever.

Pour contribuer au débat concernant les perspectives de la production potentielle, le présent chapitre élabore

¹Fernald (2012, 2014a, 2014b) démontre que le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis a commencé bien avant la crise (au début des années 2000). Balakrishnan *et al.* (2015) concluent que, pour les États-Unis, les tendances démographiques expliquent près de la moitié du recul du taux d'activité pendant la crise. Le chapitre 3 de l'édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale* et le chapitre 4 de la présente édition signalent que la crise a contribué à la baisse de la croissance de l'accumulation de capital dans les pays avancés.

des estimations de la production potentielle pour seize grands pays mondiaux — des membres du Groupe des Vingt (G-20) — qui représentaient environ trois quarts du PIB mondial en 2014². Dans ce contexte, il cherche à répondre aux questions suivantes :

- *Avant la crise* : Comment la production potentielle et ses composantes ont-elles évolué du milieu des années 90 jusqu'à la crise?
- *Pendant la crise* : Qu'est-il arrivé à la production potentielle, à son taux de croissance et à ses composantes pendant la crise?
- *Où allons-nous?* Quelle est la trajectoire probable de la production potentielle à moyen terme (2015–20)? Quelles sont les implications pour la politique économique?

Le chapitre commence par aborder le concept et la mesure de la production potentielle utilisés dans l'analyse. Les sections ultérieures traitent ensuite chaque question tour à tour. Les conclusions du chapitre sont les suivantes :

- Avant la crise, la croissance potentielle avait commencé à ralentir dans les pays avancés tandis qu'elle s'accélérait dans les pays émergents. Dans les deux cas, cette dynamique était surtout imputable à des variations de la croissance de la productivité totale des facteurs. Dans les pays avancés, la baisse traduisait principalement un ralentissement consécutif à une période de croissance exceptionnelle due aux innovations dans les technologies de l'information, alors que, dans les pays émergents, la hausse reflétait surtout des transformations structurelles.
- Après la crise, la croissance potentielle a ralenti à la fois dans les pays avancés et les pays émergents. Contrairement aux crises financières précédentes, la crise financière mondiale est associée à une baisse non seulement du niveau de la production potentielle, mais aussi de son taux de croissance. Dans les pays avancés, la croissance potentielle a baissé d'environ ½ point, à cause d'un fléchissement de la croissance du capital — particulièrement dans les pays de la zone euro analysés dans le chapitre — et de facteurs démographiques sans lien avec la crise. Dans les pays émergents, la

²Les dix pays avancés et les six pays émergents sont l'Allemagne, l'Australie, le Brésil, le Canada, la Chine, la Corée, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Inde, l'Italie, le Japon, le Mexique, le Royaume-Uni, la Russie et la Turquie. Voir les détails à l'annexe 3.1. Des données limitées empêchent de mener l'analyse pour l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine et l'Indonésie. Les estimations pour l'Union européenne — la 20^e économie du G-20 — et la zone euro sont fondées sur les estimations par pays pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie.

croissance potentielle a ralenti d'environ 2 points, ce déclin étant imputable totalement à la décélération de la croissance de la productivité totale des facteurs.

- À l'avenir, il est prévu que la croissance potentielle augmentera légèrement dans les pays avancés, pour passer d'une moyenne d'environ 1,3 % en 2008–14 à 1,6 % en 2015–20. Cette croissance est bien inférieure aux taux d'avant la crise (2¼ % en 2001–07) et s'explique par l'effet négatif des facteurs démographiques sur la croissance de l'emploi potentiel et par l'accélération progressive de la croissance du capital par rapport aux taux actuels grâce à la reprise de la production et de l'investissement après la crise. Dans les pays émergents, il est prévu que la croissance potentielle continuera de ralentir, pour tomber d'environ 6,5 % en moyenne en 2008–14 à 5,2 % en 2015–20. Ce déclin résulte du vieillissement de la population, des contraintes structurelles qui pèsent sur la croissance du capital et du fléchissement de la croissance de la productivité totale des facteurs, car ces pays se rapprochent de la frontière technologique.

Cette dégradation des perspectives pour la croissance potentielle à moyen terme a des conséquences importantes pour la politique économique. Dans les pays avancés, il sera plus difficile de réduire les forts taux d'endettement public et privé à cause du fléchissement de la croissance potentielle. Ce fléchissement sera aussi probablement associé à de faibles taux d'intérêt réels d'équilibre, de sorte que la politique monétaire dans les pays avancés pourrait être confrontée de nouveau au problème de la borne du zéro en cas de chocs sur la croissance. Dans les pays émergents, avec le ralentissement de la croissance potentielle, il sera plus difficile de reconstituer les volants budgétaires.

Les conclusions du présent chapitre indiquent qu'il devra être prioritaire de rehausser la production potentielle dans les grands pays avancés et émergents. Les réformes nécessaires pour atteindre cet objectif varient selon les pays. Dans les pays avancés, il est nécessaire de continuer à soutenir la demande pour compenser les effets de la faiblesse prolongée de la demande sur l'investissement et la croissance du capital, ainsi que sur le chômage structurel. De surcroît, il faudrait adopter des réformes et des mesures pour développer l'offre, comme de réformer les marchés de produits et d'augmenter les dépenses de recherche et de développement, d'éducation, d'infrastructure, ainsi que des politiques incitatives pour améliorer l'offre de main-d'œuvre. Dans les pays émergents, il est nécessaire d'investir davantage dans les infrastructures pour éliminer les goulets d'étranglement importants, et les réformes structurelles doivent viser à

améliorer le climat des affaires, les marchés de produits et l'éducation.

Production potentielle : guide pratique

On définit la production potentielle comme le niveau de production qui cadre avec une inflation stable (sans tension inflationniste ou déflationniste). À court terme, la production effective peut s'écarter temporairement de son potentiel quand des chocs affectent l'économie. Ces écarts traduisent le lent ajustement des salaires et des prix aux chocs, de sorte que le retour de la production à son niveau potentiel est progressif. Ce lent ajustement dû à la rigidité des salaires et des prix est un des grands principes du cadre macroéconomique néokeynésien utilisé dans ce chapitre.

La divergence à court terme entre la production effective et la production potentielle est appelée écart de production, ou capacités économiques inutilisées, concept important pour les dirigeants qui cherchent à stabiliser une économie. Par exemple, une production inférieure à son potentiel (écart de production négatif) indique que le capital et la main-d'œuvre sont sous-employés (excès d'offre), ce qui justifierait une orientation plus laxiste de la politique macroéconomique, toutes choses étant égales par ailleurs.

La définition *économique* de la production potentielle est différente du concept généralement utilisé de production tendancielle, car elle se fonde sur un cadre explicite ancré dans la théorie économique. *A contrario*, la production tendancielle est dérivée d'un simple filtrage de données statistiques au moyen de diverses formes de moyennes mobiles ou de tendances déterministes. Cela revient à lisser le PIB effectif au fil du temps, d'après l'hypothèse implicite qu'une économie est, en moyenne, dans un état de pleine capacité, sans incorporer les informations de variables telles que l'inflation ou le chômage. Les banques centrales et d'autres institutions se basent généralement sur la définition économique de la production potentielle, car le cadre économique sous-jacent permet aux dirigeants d'évaluer les arbitrages à court terme entre la production, l'inflation et les capacités inutilisées du marché du travail.

La définition économique est également différente du concept de production «soutenable», qui cherche à rendre compte de la stabilité macroéconomique plus générale. Plus spécifiquement, la production peut être à son potentiel (c'est-à-dire sans créer de tension inflationniste ou déflationniste) sans pour autant être soutenable. Comme on l'évoque en détail dans l'encadré 3.1, cela s'explique

par la présence possible de déséquilibres macroéconomiques intérieurs ou extérieurs (comme une croissance excessive du crédit)³. Ces déséquilibres peuvent alors entraîner un dévissage de la production potentielle une fois corrigés. Cependant, il s'est avéré difficile d'évaluer ces déséquilibres en temps réel.

La définition de la production potentielle utilisée dans le présent chapitre est mise en œuvre empiriquement au moyen de techniques de filtrage multivarié (Blagrave *et al.*, 2015). Ces techniques utilisent un modèle simple qui incorpore des informations à propos de la relation entre le chômage conjoncturel — défini comme l'écart entre le taux de chômage et le taux de chômage structurel ou, plus spécifiquement, le taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU) — et l'inflation (courbe de Phillips), d'un côté, et entre le chômage conjoncturel et l'écart de production (loi d'Okun), de l'autre. On obtient ces relations par les équations suivantes :

$$\pi_t = \pi_t^e + \delta u_t + \varepsilon_t^\pi, \quad (3.1)$$

$$u_t = \tau y_t + \varepsilon_t^u, \quad (3.2)$$

où π_t est l'inflation, y_t est l'écart de production, u_t est le chômage conjoncturel, π_t^e représente les anticipations inflationnistes et ε_t^π et ε_t^u sont des termes de choc ou de perturbation. Les paramètres de ces équations (δ , τ) — ou, par équivalence, la force des relations économiques mentionnées ci-dessus — sont estimés séparément pour chaque pays et, avec les données concernant la croissance de la production effective, l'inflation et le chômage, ils fournissent une base économique permettant d'identifier la production potentielle et le NAIRU, qui ne sont pas observés⁴. En outre, l'analyse utilise les prévisions de croissance et d'inflation de Consensus Economics pour aider à définir les anticipations du modèle pour ces variables : par exemple, si les anticipations consensuelles penchent pour une croissance plus élevée, l'anticipation de croissance

³Le concept de production soutenable est lié à la viabilité extérieure, surtout dans le contexte des petites économies ouvertes. Par exemple, la croissance rapide du crédit peut être alimentée par des flux entrants de capital et des déficits du compte courant. Les normes de politique économique spécifiées dans le contexte de l'Évaluation des soldes extérieurs du FMI reflètent certaines de ces considérations (FMI, 2013).

⁴Bien que les paramètres estimés ne varient pas dans le temps, des éléments récents indiquent que l'aplatissement de la relation de la courbe de Phillips, qui lie l'inflation au chômage conjoncturel (le paramètre δ dans l'équation 3.1), s'est probablement produit en grande partie avant 1995 et que les paramètres estimés dans cette analyse devraient être globalement stables pendant la période d'estimation de 1996 à 2014 (chapitre 3 de l'édition d'avril 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

cohérente avec le modèle aurait aussi tendance à être plus élevée, toutes choses étant égales par ailleurs (voir les détails complets du cadre de filtrage multivarié à l'annexe 3.2).

Deux situations aident à illustrer comment le cadre de filtrage multivarié utilise les données économiques pour estimer le potentiel. Premièrement, si, à un moment dans le temps, l'inflation effective est inférieure aux anticipations inflationnistes et si le chômage est au-dessus du taux d'équilibre estimé, le cadre identifiera une situation d'excès de l'offre (écart de production négatif), toutes choses étant égales par ailleurs. Deuxièmement, considérons une situation plus compliquée où l'inflation augmente brutalement une année donnée sans baisse correspondante du chômage : ces signaux opposés indiquent un choc inflationniste plutôt qu'un excès de demande (écart de production positif). Dans le deuxième cas, le cadre de filtrage multivarié retiendra un écart de production positif plus faible qu'autrement, surtout si la hausse de l'inflation une année donnée s'annule l'année suivante — ce qui n'est pas inhabituel après une variation brutale des prix des matières premières ou une augmentation du taux de taxe sur la valeur ajoutée.

En résumé, le cadre de filtrage multivarié spécifié dans ce chapitre trouve un équilibre entre les filtres statistiques, qui sont facilement applicables à une large palette de pays, mais qui ne sont pas théoriques, et les modèles structurels de la production potentielle, qui offrent une plus grande rigueur théorique, mais sont difficiles à élaborer et à appliquer largement.

Cela étant, il est à noter que la production potentielle ne peut pas être observée directement. Ainsi, les estimations sont sujettes à une incertitude statistique et propre au modèle. Cela signifie que les estimations ont tendance à varier selon la méthodologie sous-jacente. En pratique, néanmoins, les différentes méthodologies obtiennent des résultats qualitativement semblables au sujet de la trajectoire de la production potentielle dans les pays avancés et émergents, ce qui est le sujet de ce chapitre (voir l'annexe 3.2).

Une fois obtenu les estimations de la production potentielle et du NAIRU, l'analyse étudie les facteurs de la croissance potentielle à l'aide d'un cadre d'analyse causale de la croissance. Ce cadre décrit en quoi la production potentielle du pays est déterminée par les intrants factoriels de base (capital, main-d'œuvre) et la productivité (productivité totale des facteurs). Spécifiquement, le cadre d'analyse causale de la croissance se fonde sur une fonction de production de Cobb-Douglas standard :

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t K_t^\alpha \bar{L}_t^{1-\alpha}, \quad (3.3)$$

où \bar{Y}_t est la production potentielle, K_t est le stock de capital productif, \bar{L}_t est l'emploi potentiel, \bar{A}_t est la productivité

totale des facteurs — qui comprend le capital humain et que l'on mesure comme un résidu — et α est la part du capital dans la production potentielle⁵. L'emploi potentiel est ensuite décomposé entre le NAIRU, la population active et le taux d'activité tendanciel :

$$\bar{L}_t = (1 - \bar{U}_t) W_t \bar{LFP\bar{R}}_t \quad (3.4)$$

où \bar{U}_t est le NAIRU estimé par le filtre multivarié, W_t est la population active et $\bar{LFP\bar{R}}_t$ est le taux d'activité tendanciel. La décomposition de l'emploi potentiel illustre aussi en quoi les facteurs démographiques influent sur la croissance potentielle. Deux variables jouent un rôle essentiel à cet égard : la population active et les taux d'activité tendanciels. La première est une fonction des mêmes variables que, plus généralement, la croissance démographique. Par exemple, la baisse des taux de fécondité ralentit la croissance future de la population active. La deuxième dimension démographique est la composition par âge de la population active, qui influe sur le taux d'activité global, puisque la propension à participer au marché du travail commence à baisser fortement à partir d'un certain seuil d'âge, généralement à partir de 50 ans. Une part plus importante de personnes plus âgées dans la population fait donc baisser le taux d'activité moyen et, partant, l'emploi potentiel⁶.

Les taux d'activité tendanciels sont estimés à partir de modèles d'activité fondés sur des cohortes. Le modèle de cohorte permet d'estimer la participation au marché du travail tendancielle de chaque groupe d'âge et de sexe, en tenant compte des caractéristiques observables et des déterminants non observables de l'offre de main-d'œuvre spécifiques à l'âge et au sexe, ainsi qu'à l'année de naissance. Par exemple, le choix d'activité des jeunes dépend généralement des taux de scolarisation, tandis que celui des femmes dans la force de l'âge dépend du niveau d'éducation, de la situation matrimoniale et des taux de fécondité. L'activité des salariés plus âgés augmente généralement en fonction de l'espérance de vie, mais elle baisse avec la générosité des systèmes de sécurité sociale. Quel que soit l'âge, surtout chez les femmes, l'activité est fortement influencée par des facteurs culturels et institutionnels qui évoluent

⁵La mesure du capital productif cadre avec la démarche d'estimation des services tirés du capital (c'est-à-dire hormis le logement). Voir l'analyse détaillée dans Beffy *et al.* (2006).

Le résidu intègre aussi probablement l'utilisation des intrants de la production (main-d'œuvre et capital) — tels que les heures ouvrées et l'utilisation des capacités, la qualité de la main-d'œuvre (c'est-à-dire l'accumulation de capital humain) et de possibles erreurs de mesure des intrants de la production

⁶Les facteurs démographiques peuvent aussi influencer sur la productivité (voir, par exemple, Feyrer, 2007) et l'investissement (voir, par exemple, Higgins, 1998).

lentement et peuvent modifier le profil d'activité tout au long de la vie de différentes cohortes. Pour chaque pays, les taux d'activité tendanciels propres à chaque groupe sont obtenus d'après ces déterminants, après qu'on a neutralisé les effets conjoncturels. Ces estimations sont ensuite combinées aux données concernant la répartition démographique pour calculer le taux d'activité tendanciel global (voir les détails à l'annexe 3.3).

Retour en arrière : comment la croissance potentielle a-t-elle évolué avant la crise?

Du début des années 2000 à la crise financière mondiale, la croissance potentielle mondiale a accéléré, mais cela masquait des divergences entre les pays. En fait, la croissance potentielle ralentissait dans les pays avancés, tandis qu'elle s'élevait dans les pays émergents (graphique 3.3). Ces tendances se vérifient pour la plupart des pays dans chaque groupe (graphique 3.4)⁷. L'analyse qui suit démontre que, dans les deux groupes de pays, les variations de la croissance potentielle peuvent surtout être imputées aux variations de la croissance de la productivité totale des facteurs. Étant donné les différences marquées dans le sens des variations et les facteurs sous-jacents, les résultats sont présentés séparément pour les deux groupes de pays.

Pays avancés

Dans les pays avancés, la croissance potentielle est tombée d'environ 2,4 % à environ 1,9 % pendant la période (graphique 3.5, page 1). Une décélération de la croissance de la productivité totale des facteurs, d'environ 0,9 % à environ 0,5 %, explique la majorité de ce déclin. La croissance de l'emploi potentiel n'a que légèrement reculé, tandis que la croissance du capital est restée globalement stable.

Croissance de la productivité totale des facteurs

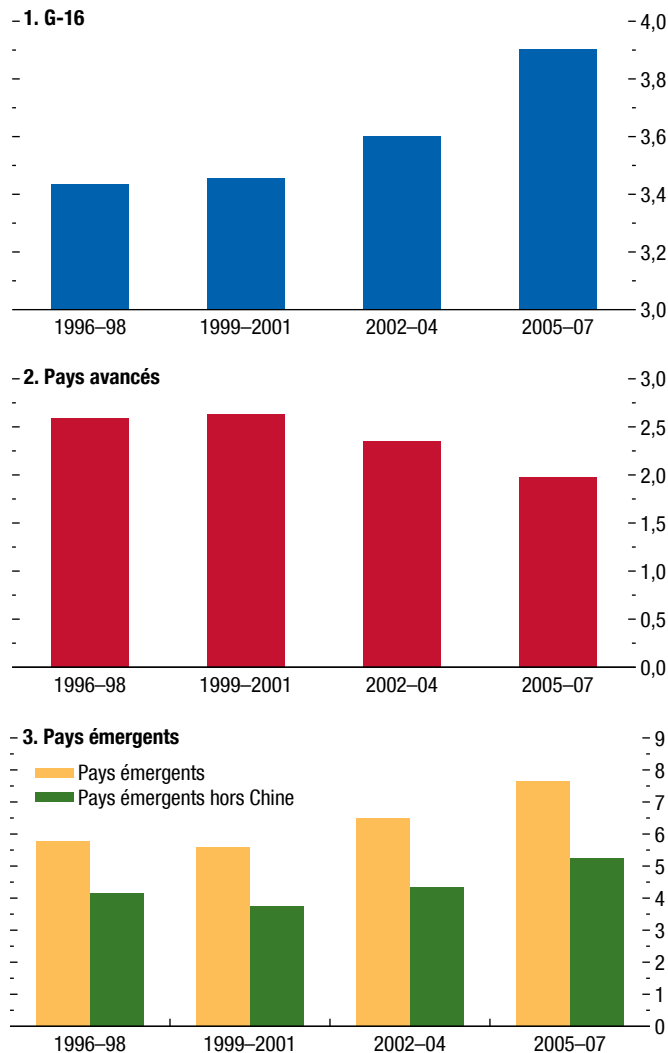
Plusieurs évolutions peuvent expliquer le déclin de la croissance de la productivité totale des facteurs. Premièrement, aux États-Unis, dont on considère communément que le développement technologique représente la frontière mondiale, la croissance de la productivité totale des facteurs a commencé à ralentir en 2003. Ce fléchissement semble refléter la disparition des effets exceptionnels que la démocratisation des technologies de

⁷La Russie est une exception notable, où la croissance potentielle est tombée d'environ 6,0 % à environ 5,1 % en 2001–07.

Graphique 3.3. Évolution de la croissance de la production potentielle avant la crise

(En pourcentage)

De la fin des années 90 à la crise financière mondiale, la croissance potentielle mondiale s'est accélérée, mais cela masquait les divergences entre les pays. En fait, la croissance potentielle était en ralentissement dans les pays avancés, tandis qu'elle était en hausse dans les pays émergents.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

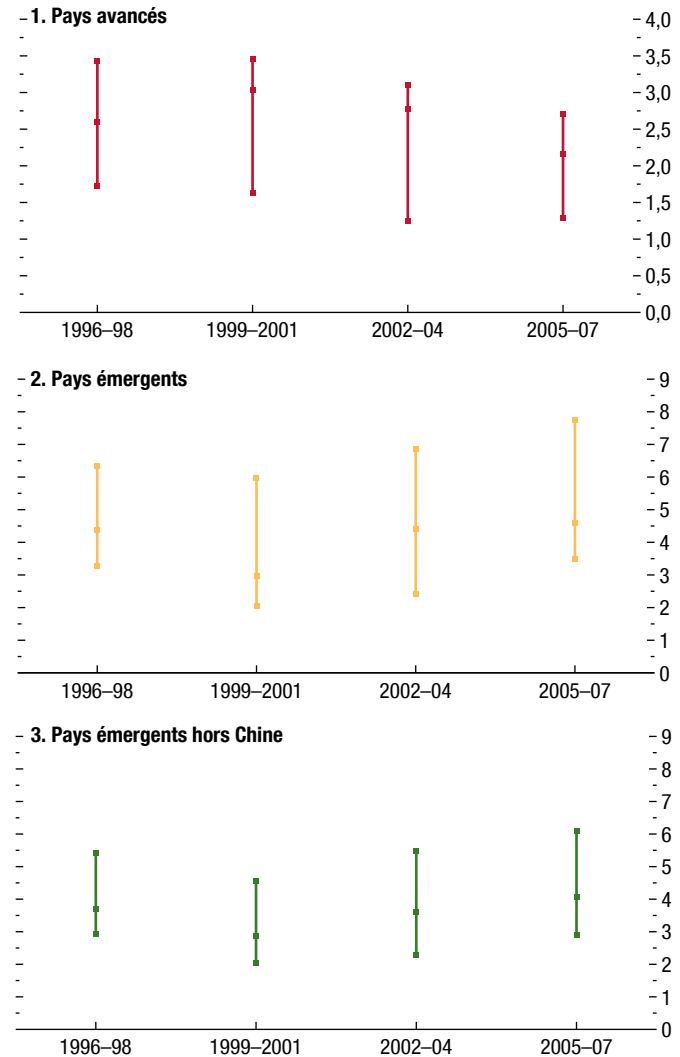
l'information et de la communication a eu sur la croissance de la fin des années 90 au début des années 2000 (Fernald, 2014a, 2014b)⁸. En particulier, des données sectorielles indiquent que le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis est

⁸La dégradation du dynamisme de l'économie américaine — mesuré par le taux de création d'entreprises et de création et de destruction d'emplois — a aussi pu contribuer au fléchissement constaté (Decker *et al.*, 2013).

Graphique 3.4. Variations de la croissance de la production potentielle selon les pays

(En pourcentage)

Les tendances de la croissance de la production potentielle se sont vérifiées pour la plupart des pays dans chaque groupe.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les extrémités supérieure et inférieure de chaque ligne indiquent les quartiles supérieur et inférieur; le marqueur sur la ligne représente la médiane du groupe pour la période correspondante. Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

surtout intervenu dans des secteurs qui produisent ou utilisent de façon intensive les technologies de l'information et de la communication. Il se peut qu'ensuite, le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis se soit propagé aux autres pays avancés (encadré 3.2). Deuxièmement, la croissance de la productivité totale des facteurs dans beaucoup de pays avancés a ralenti quand les ressources se sont déplacées des secteurs à forte productivité (comme le secteur manufacturier et

les technologies de l'information et de la communication) vers les secteurs à faible productivité (comme les services personnels, la construction et les services non marchands) (encadré 3.3; Dabla-Norris *et al.*, à paraître).

De surcroît, la croissance du capital humain — qui est une composante de la croissance de la productivité totale des facteurs telle qu'on l'utilise dans ce chapitre — est tombée en 2001–07 d'environ 1,1 % à environ 0,6 % (graphique 3.5, page 2)⁹. Cette décélération reflète en partie une baisse du rendement marginal de l'éducation supplémentaire avec l'augmentation du niveau d'éducation dans ces pays (Johansson *et al.*, 2013; Riosmena *et al.*, 2008)¹⁰.

Croissance de l'emploi potentiel

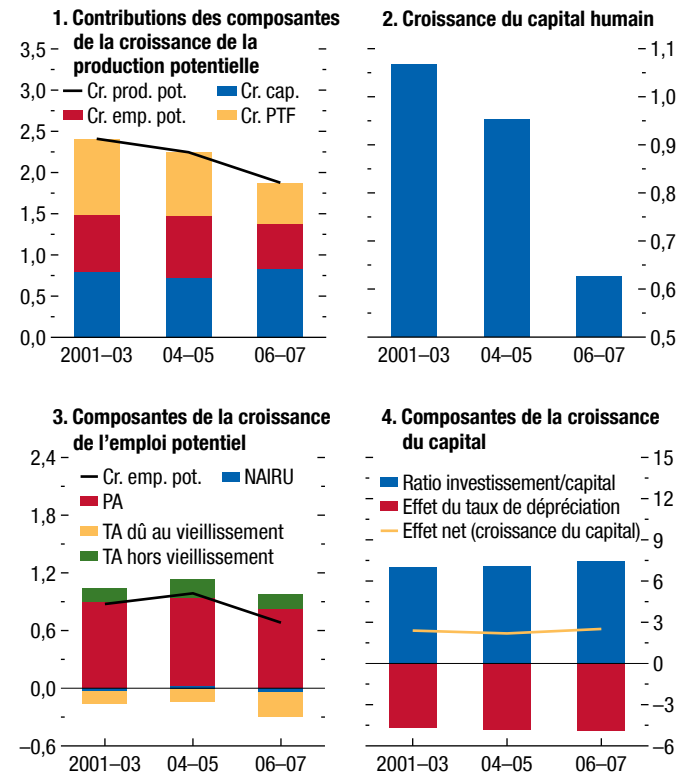
La croissance de l'emploi potentiel a légèrement ralenti en 2001–07, d'environ 0,9 % à environ 0,6 % (graphique 3.5, page 3). Cela s'explique par les facteurs démographiques, qui ont abaissé le taux de croissance de la population active et le taux d'activité tendanciel¹¹.

En moyenne, la croissance de la population active (à partir de 15 ans) a légèrement ralenti pendant la période : l'effet de jeunes cohortes plus petites (à cause d'une baisse de la fécondité dans la plupart des pays avancés) a été partiellement compensé par celui des cohortes du baby-boom d'après-guerre qui ont atteint l'âge mûr. Dans certains pays européens, notamment l'Espagne et l'Italie, la hausse de l'immigration a stimulé la croissance de la population active. En Corée et au Japon, la croissance de la population active suit une tendance fortement baissière depuis les années 80, à cause de l'absence d'immigration et du recul des taux de natalité.

Cette transition démographique signifie également que l'âge moyen de la population augmente. Les personnes au-delà de l'âge d'activité maximale (c'est-à-dire de plus de 54 ans) ont une moindre propension à être

Graphique 3.5. Déterminants de la croissance de la production potentielle dans les pays avancés
(En pourcentage)

Dans les pays avancés, la croissance potentielle a ralenti en 2001–07 à cause du fléchissement de la productivité totale des facteurs, dû en partie à une baisse de la croissance du capital humain. La croissance de l'emploi potentiel n'a ralenti que légèrement à cause des facteurs démographiques. La croissance du stock de capital est restée stable.



Sources : Barro et Lee (2010); estimations des services du FMI.

Note : Le capital humain se mesure par le pourcentage dans la population des personnes de plus de 15 ans qui ont une éducation secondaire ou supérieure. Les pays avancés sont définis à l'annexe 3.1. Cr. cap. = croissance du capital; cr. emp. pot. = croissance de l'emploi potentiel; cr. prod. pot. = croissance de la production potentielle; cr. PTF = croissance de la productivité totale des facteurs (hors croissance du capital humain); NAIRU = taux de chômage non accélérateur de l'inflation; PA = population active; TA = taux d'activité.

⁹On mesure le capital humain par le niveau formel d'éducation atteint, vu la disponibilité limitée des données concernant la qualité mesurée de l'éducation, notamment les compétences acquises — comme l'enquête PISA (Programme for International Study Assessment) — pour certains pays émergents analysés dans le chapitre. Spécifiquement, on mesure l'accumulation de capital humain comme étant le pourcentage d'éducation secondaire et supérieure dans une population (Barro et Lee, 2010). On obtient une tendance semblable en prenant d'autres indicateurs de l'accumulation de capital humain, tels que le nombre d'années de scolarisation.

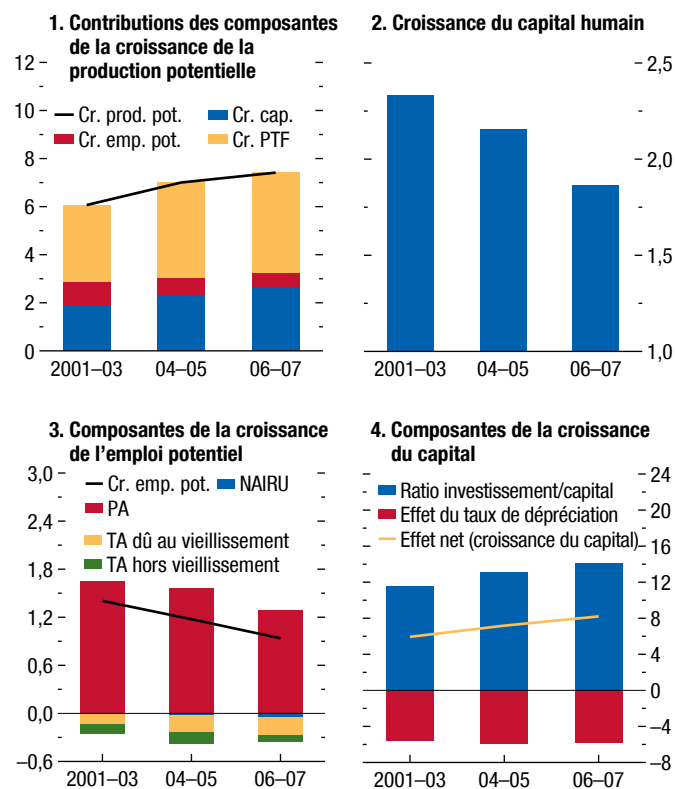
¹⁰Cette mesure du capital humain est, en pratique, plafonnée par un maximum où l'ensemble de la population reçoit une éducation supérieure. Cela implique que la croissance du capital humain est limitée à long terme.

¹¹Voir l'évolution des profils démographiques dans les pays avancés au graphique d'annexe 3.3.1.

actifs. Ainsi, le vieillissement de la population a fait baisser le taux d'activité tendanciel, ce qui, en moyenne, a ralenti la croissance de l'emploi d'environ 0,2 point par an. Parallèlement, des taux d'activité des femmes plus élevés dans la plupart des pays avancés ont fait augmenter le taux d'activité moyen dans une proportion à peu près égale à la baisse due au vieillissement, ce qui n'entraîne qu'une diminution modeste de la croissance de l'emploi potentiel global. Les deux cas notables où la croissance de l'emploi potentiel a ralenti de façon plus marquée sont les États-Unis — où le taux d'activité des femmes est resté stable — et le Japon, où les tensions dues au

Graphique 3.6. Déterminants de la croissance de la production potentielle dans les pays émergents (En pourcentage)

Dans les pays émergents, la croissance potentielle s'est accélérée en 2001–07 du fait de la forte croissance de la productivité totale des facteurs — malgré un déclin marqué de la croissance du capital humain — et de la croissance du capital. À l'inverse, les facteurs démographiques ont contribué au ralentissement de la croissance de l'emploi potentiel.



Sources : Barro et Lee (2010); estimations des services du FMI.

Note : Le capital humain se mesure par le pourcentage dans la population des personnes de plus de 15 ans qui ont une éducation secondaire ou supérieure. Les pays émergents sont définis à l'annexe 3.1. Cr. cap. = croissance du capital; cr. emp. pot. = croissance de l'emploi potentiel; cr. prod. pot. = croissance de la production potentielle; cr. PTF = croissance de la productivité totale des facteurs (hors croissance du capital humain); NAIRU = taux de chômage non accéléré de l'inflation; PA = population active; TA = taux d'activité.

vieillesse étaient trop fortes pour être compensées par l'augmentation modeste du taux d'activité des femmes.

Croissance du capital

La croissance du stock de capital est restée stable pendant la période (graphique 3.5, page 1), car l'augmentation modeste du ratio investissement/capital a été compensée par la hausse de la dépréciation du capital (graphique 3.5, page 4)¹².

¹²Le ratio investissement–production a suivi une tendance semblable.

Pays émergents

Dans les pays émergents, la croissance potentielle est passée d'environ 6,1 % à environ 7,4 % en 2001–07 (graphique 3.6, page 1). Bien que cette croissance exceptionnelle ait été en partie tirée par la forte performance de la Chine, la croissance potentielle a aussi accéléré substantiellement dans les autres pays émergents pendant cette période, d'environ 3,7 % à environ 5,2 % (graphique 3.3, page 3).

L'accélération de la productivité totale des facteurs explique la majorité de la hausse de la croissance potentielle dans les pays émergents pendant la période. En outre, une hausse soutenue des ratios investissement/capital a alimenté l'accélération de la croissance de l'accumulation de capital. Inversement, la croissance de l'emploi potentiel a ralenti à cause des facteurs démographiques.

Croissance de la productivité totale des facteurs

La croissance de la productivité totale des facteurs a grimpé d'environ 3,2 % environ à 4,2 % pendant la période (graphique 3.6, page 1). Cette augmentation peut s'expliquer, entre autres, par 1) une expansion des chaînes de valeur mondiales et régionales, qui stimule les transferts de technologies et de connaissances (Dabla-Norris *et al.*, 2013); 2) des déplacements de ressources vers les secteurs à plus forte productivité, notamment en Chine, en Inde, au Mexique et en Turquie (McMillan et Rodrik, 2011); 3) une plus grande diversification, qui a tendance à concentrer les exportations dans des secteurs caractérisés par les retombées technologiques et l'amélioration de la qualité des produits (Papageorgiou et Spatafora, 2012; Henn, Papageorgiou et Spatafora, 2014); et 4) des gains de productivité associés aux réformes structurelles (Cubeddu *et al.*, 2014).

La croissance du capital humain est tombée d'environ 2,3 % à environ 1,9 % pendant la période (graphique 3.6, page 2), à l'exception notable de la Turquie, où elle a accéléré. Comme pour les pays avancés, cette baisse traduit en partie un moindre rendement marginal de l'éducation supplémentaire à cause de l'amélioration du niveau.

Croissance de l'emploi potentiel

Les facteurs démographiques ont contribué au ralentissement de la croissance de l'emploi potentiel, d'environ 1,5 % à environ 1,0 % pendant la période (graphique 3.6, page 3)¹³.

¹³Voir l'évolution des profils démographiques dans les pays émergents au graphique d'annexe 3.3.1.

Le recul de la fécondité (généralement associé à de plus hauts revenus) a significativement abaissé le taux de croissance de la population active pendant la période, bien que les niveaux de départ aient été bien plus élevés que dans les pays avancés¹⁴. Le ralentissement de la croissance a été le plus fort en Chine, où le taux a été réduit de moitié, d'environ 2 % à 1 % en 2003–07. Dans les autres pays émergents, notamment le Mexique, la croissance de la population active était stable à environ 2 %. En outre, les taux d'activité des jeunes et des travailleurs dans la force de l'âge en Chine, en Inde et en Turquie ont suivi une tendance baissière, ce qui reflète les effets de richesse et des études plus poussées.

L'allongement de l'espérance de vie et le recul de la fécondité ont aussi conduit à un vieillissement global de la population active pendant la période, ce qui a exercé une tension baissière sur les taux d'activité moyens. Ces forces, qui ont été les plus marquées en Chine et en Russie, ont fait ralentir la croissance de l'emploi potentiel en 2001–07 de 0,2 point par an, en moyenne.

Croissance du capital

La croissance du capital est passée d'environ 5,9 % à environ 8,2 %, en 2001–07 (graphique 3.6, page 4) et a contribué à hauteur d'environ 0,7 point à l'accélération de la croissance potentielle (graphique 3.6, page 1). Cette accélération de l'accumulation de capital a été alimentée par la forte hausse du ratio investissement/capital pendant la période — d'environ 11,6 % à environ 14,1 % (graphique 3.6, page 4). Ce ratio a été stimulé par la forte croissance des termes de l'échange et des conditions de financement plus favorables, notamment des taux d'intérêt plus faibles dans les pays avancés (Cubeddu *et al.*, 2014).

Comment la croissance potentielle a-t-elle évolué pendant la crise?

La section précédente démontre que la croissance de la production potentielle dans les pays avancés était en ralentissement avant même la crise financière mondiale, alors qu'elle accélérerait dans les pays émergents. Peu après le début de la crise en septembre 2008, l'activité économique s'est effondrée et, plus de six ans après la

crise, la croissance est encore plus faible qu'on ne l'anticipait avant la crise. La faiblesse prolongée de l'activité économique indique qu'elle est partiellement liée à un affaiblissement de la production potentielle et pas seulement à des facteurs conjoncturels. Il convient alors de se demander si le fléchissement persistant de la croissance traduit les effets surtout temporaires des variations de la production liées à la crise ou si cette crise, contrairement aux précédentes, a entraîné un déclin de la croissance potentielle. Dans cette section, on étudie la question du point de vue théorique et empirique.

Comment les crises financières peuvent-elles influencer sur la croissance potentielle? Cadre théorique

Il est possible que les crises financières fassent baisser de façon permanente la production potentielle par le biais d'un certain nombre de canaux : l'investissement dans le capital productif, l'emploi potentiel, la productivité totale des facteurs et la réaffectation sectorielle des ressources. Les baisses de la production potentielle font aussi ralentir la croissance potentielle temporairement, mais, du point de vue théorique, il est plus difficile d'affirmer que les crises financières font fléchir la croissance potentielle de façon permanente, comme l'illustre la discussion suivante.

- *Investissement dans le capital productif*: Les crises financières peuvent réduire la production potentielle par leurs effets défavorables sur l'investissement dans le capital productif. Comme on l'évoque au chapitre 4, l'effondrement de l'activité économique pendant la crise financière mondiale permet d'expliquer en grande partie le recul de l'investissement, et les facteurs financiers en sont un canal de transmission important. Par exemple, quand l'offre de crédit devient plus limitée, les entreprises peuvent être confrontées à des conditions de financement moins avantageuses et des critères d'octroi de prêt plus stricts pendant une période prolongée (Claessens et Kose, 2013)¹⁵. De plus, les crises financières rendent les entreprises moins enclines à investir, car les risques et les incertitudes au sujet des rendements attendus ont tendance à s'aggraver (Pindyck, 1991; Pindyck et Solimano, 1993). Il se peut aussi que les crises financières abaissent de façon permanente le niveau de la production potentielle et aient des effets durables sur la croissance potentielle si les ratios investissement/capital restent sous tension

¹⁴Dans les publications sur la démographie et la croissance, diverses théories ont été avancées sur les facteurs sous-jacents de cette transition démographique marquée par une baisse de la fécondité associée à la hausse des revenus. Un des liens de cause à effet prouvé empiriquement est le recul de la mortalité infantile. Voir la revue des publications dans Kalemlı-Ozcan (2002).

¹⁵Les crises financières sont différentes des autres types de récessions, car elles sont souvent associées à des «reprises sans crédit» (Claessens et Terrones, 2012; Claessens et Kose, 2013).

pendant une période prolongée¹⁶. Quand la production et l'investissement reprennent après les crises, le capital retourne vers sa trajectoire de croissance d'équilibre, mais plus progressivement, car il s'agit d'une variable à évolution lente¹⁷.

- *Chômage structurel* : Les crises financières graves, qui ont tendance à être suivies par des récessions longues et profondes, peuvent entraîner un recul permanent de la production potentielle en faisant augmenter le chômage structurel ou le NAIRU à cause des effets d'hystérèse (Blanchard et Summers, 1986; Ball, 2009). C'est particulièrement le cas pour les pays où les institutions du marché du travail sont rigides (Blanchard et Wolfers, 2000; Bassanini et Duval, 2006; Bernal-Verdugo, Furceri et Guillaume, 2013). Les augmentations du NAIRU vont entraîner une baisse temporaire du taux de croissance de l'emploi potentiel et, dès lors, de la production potentielle, mais de tels effets sur la croissance disparaissent à moyen terme avec la stabilisation du NAIRU.
- *Taux d'activité* : Les crises financières peuvent aussi faire baisser la production potentielle en entraînant une diminution persistante ou même permanente des taux d'activité. Il se peut que des taux de chômage élevés découragent les travailleurs de rechercher un emploi (effet des travailleurs découragés) et les forcent à sortir du marché du travail (Elmeskov et Pichelman, 1993). C'est particulièrement le cas pour les travailleurs plus âgés et dans les pays où les programmes de transferts sociaux incitent à la retraite anticipée (Nickell et Van Ours, 2000; Autor et Duggan 2003; Coile et Levine, 2007, 2009). Là

¹⁶La croissance du stock de capital est égale au rapport entre l'investissement et le capital de l'année précédente moins le taux de dépréciation :

$$\Delta K_t/K_{t-1} = I_t/K_{t-1} - \delta_t,$$

où K est le stock de capital, I est l'investissement et δ représente la dépréciation du capital. En outre, on peut encore décomposer le ratio entre l'investissement et le capital de l'année précédente de la façon suivante :

$$I_t/K_{t-1} = (1 + g) \times I_{t-1}/K_{t-1},$$

où g est le taux de croissance de l'investissement. Cette identité démontre qu'en cas de reprise de la croissance de l'investissement, la croissance du capital accélère mais plus progressivement, puisque son évolution dépend aussi du décalage du ratio investissement/capital (I_{t-1}/K_{t-1}).

¹⁷Quand la croissance est équilibrée, le ratio capital–production est constant. Après un choc, le ratio reviendra en fin de compte vers sa trajectoire de croissance d'équilibre à cause de la tendance qu'a l'économie à revenir à la moyenne. Hall (2014) avance que la reprise après la pénurie de capital aux États-Unis pourrait n'être que progressive, sur une décennie ou plus.

encore, même s'il est possible que ce canal entraîne un fléchissement temporaire de la croissance de la production potentielle, il n'aura en fin de compte que des effets sur le niveau de la production.

- *Réaffectation sectorielle* : Il est aussi possible que les crises financières fassent augmenter le chômage structurel par le biais de la réaffectation sectorielle, dans la mesure où les cessations d'emploi sont associées à des coûts de réaffectation substantiels (Loungani et Rogerson, 1989; Figura et Wascher, 2010; Reifschneider, Wascher et Wilcox, 2013). Il est aussi possible que la réaffectation sectorielle influe sur la production potentielle en réduisant la productivité si le capital déplacé est fortement spécifique au secteur touché (Ramey et Shapiro, 2001). Néanmoins, la réaffectation sectorielle a un effet incertain sur la productivité globale, car il est possible que la main-d'œuvre se réaffecte des secteurs à forte productivité vers ceux à faible productivité et inversement¹⁸. Les dégâts possibles sur la productivité pourraient persister et ralentir la croissance potentielle pendant une période prolongée si la réaffectation était suffisamment durable.
- *Productivité totale des facteurs* : Les crises financières peuvent avoir des effets opposés sur la productivité totale des facteurs, et il est impossible de spécifier l'effet net par avance. D'un côté, il se peut que les crises financières réduisent la productivité totale des facteurs en faisant baisser l'investissement dans l'innovation par le biais de la recherche et du développement, qui est fortement procyclique. D'un autre côté, il est également possible que de telles crises aient tendance à faire augmenter la productivité totale des facteurs dans la mesure où elles donnent aux entreprises une incitation plus forte à améliorer leur efficacité et en déclenchant une «destruction créatrice» ou une croissance schumpétérienne (Aghion et Howitt, 2006).

L'effet spécifique des crises financières sur la composante du capital humain dans la productivité totale des facteurs (telle qu'on l'utilise dans le présent chapitre) est aussi ambigu. D'un côté, l'accumulation de capital humain peut être anticyclique, car, pendant les ralentissements, les entreprises sont plus incitées à se réorganiser et à reconverter leurs employés (Aghion et Saint-Paul, 1998b) et les individus peuvent passer plus de temps à apprendre étant donné la baisse des rendements du travail (Aghion et Saint-Paul, 1998a; Blackburn et Galindez, 2003). D'un autre

¹⁸La disponibilité limitée des données ne permet pas d'étudier ce canal pour la crise financière mondiale, mais l'encadré 3.4 démontre qu'il a joué un rôle significatif dans l'effet défavorable des crises financières passées sur la productivité totale.

côté, l'accumulation de capital humain peut ralentir pendant les récessions à cause d'un fléchissement de l'«apprentissage par la pratique» (Martin et Rogers, 1997, 2000).

En résumé, bien que d'éventuels effets défavorables des crises financières puissent réduire de façon permanente le niveau de la productivité totale des facteurs et, partant, abaisser temporairement son taux de croissance, il est peu probable qu'ils aient des effets à long terme sur la croissance (Hall, 2014).

La croissance potentielle après la crise financière mondiale

On étudie dans cette section l'évolution de la croissance potentielle après la crise financière mondiale dans les pays avancés et émergents, en évaluant si les considérations théoriques au sujet des canaux de transmission sont étayées par les données.

L'analyse présentée ici démontre que la croissance potentielle a ralenti dans les pays avancés et les pays émergents après la crise¹⁹. Ce ralentissement a été le plus brutal tout de suite après la crise (2008–10), mais, en 2014, la croissance potentielle n'était pas encore revenue aux taux d'avant la crise. Il est donc possible qu'il y ait des effets persistants sur la croissance, ce qui distingue la crise financière mondiale des autres crises financières : les travaux antérieurs sur les crises du passé ne concluent pas qu'elles influent sur le *taux de croissance* de la production potentielle (Cerra et Saxena, 2008; édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre 4; Furceri et Mourougane, 2012). Cependant, les résultats de l'analyse soulignent aussi qu'une partie du ralentissement de la croissance potentielle ne devrait pas être attribuée à la crise. Dans les pays avancés, les tendances démographiques continuent d'avoir des effets. Dans les pays émergents, les facteurs responsables de cette baisse sont plus difficiles à cerner et pourraient comprendre des évolutions qui ne sont pas liées à la crise, telles que la convergence entre la productivité totale des facteurs et la frontière technologique et un fléchissement de la croissance de l'utilisation des intrants — tels que les heures ouvrées et l'utilisation des capacités — et du stock de capital humain.

Pays avancés

Dans les pays avancés, la croissance potentielle est tombée d'un peu moins de 2 % pendant la période

d'avant la crise (2006–07) à environ 1½ % en 2013–14. La baisse a été plus marquée dans les pays de la zone euro (environ ½ point) qu'aux États-Unis et dans les autres pays avancés (environ ⅓ point).

Globalement, pour les pays avancés, le ralentissement de la croissance potentielle peut être imputé en grande partie à l'effet de la crise financière mondiale sur l'investissement (voir chapitre 4) et, partant, sur la croissance du capital (graphique 3.7, pages 1–4). En particulier, la croissance du capital a ralenti d'environ 0,8 point après la crise, ce qui a contribué à un fléchissement de la croissance potentielle d'environ ¼ point pendant la même période. L'effet est plus important pour les pays de la zone euro (0,4 point) — peut-être à cause des conditions de financement plus strictes — que pour les États-Unis (environ ¼ point) et les autres pays avancés (0,15 point).

La croissance de l'emploi potentiel a aussi reculé, d'environ 0,8 % à environ 0,4 % pendant la période, ce qui a contribué à un déclin de la croissance potentielle d'environ ¼ point (graphique 3.7, pages 5–8). Le ralentissement de la croissance de l'emploi potentiel est plus marqué dans les pays de la zone euro (0,6 point) qu'aux États-Unis (0,3 point) et dans les autres pays avancés (0,4 point). Néanmoins, il semble que ce fléchissement persistant de la croissance de l'emploi potentiel n'est pas associé aux séquelles de la crise (c'est-à-dire la variation du NAIRU et des taux d'activité). En particulier, les effets temporaires sur la croissance dus aux variations du NAIRU et des taux d'activité liées à la crise s'étaient estompés en 2014. Au lieu de cela, la baisse persistante peut être attribuée aux facteurs démographiques qui influent négativement sur la croissance de la population active et les taux d'activité.

De même, les effets à court terme de la crise sur la croissance de la productivité totale des facteurs constatés en 2008–09 ont déjà complètement disparu²⁰. En 2014, on estime que la croissance de la productivité totale des facteurs était revenue aux taux constatés juste avant la crise.

Pays émergents

Dans les pays émergents, la croissance potentielle est tombée d'environ 7½ % pendant la période d'avant-crise (2006–07) à environ 5½ % en 2013–14 (graphique 3.8, page 1). Bien que ce déclin ait été alimenté par le ralentissement significatif de la croissance potentielle en Chine

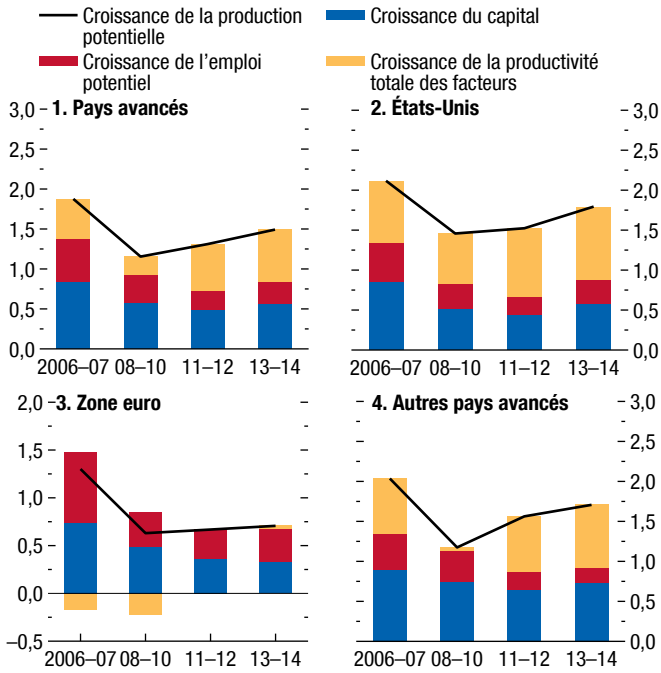
¹⁹Voir l'analyse économétrique des effets possibles de la crise sur le niveau et le taux de croissance de la production potentielle dans les pays avancés et émergents à l'annexe 3.4.

²⁰Ce résultat cadre avec des éléments plus anciens à propos de l'effet de la crise sur la productivité totale des facteurs aux États-Unis (Fernald, 2014a, 2014b; Hall, 2014).

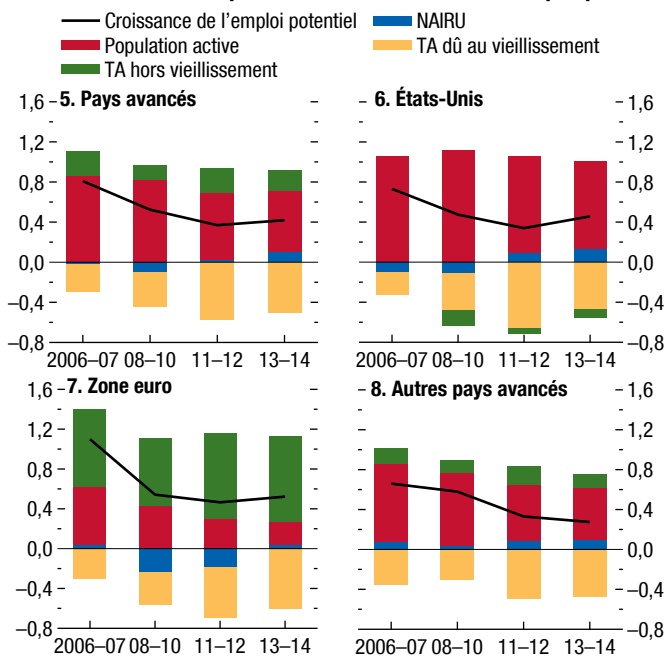
Graphique 3.7. Composantes de la croissance de la production potentielle pendant la crise financière mondiale dans les pays avancés
(En pourcentage)

Dans les pays avancés, le ralentissement de la croissance potentielle pendant la crise financière mondiale est surtout imputable aux effets de la crise sur la croissance du capital. L'emploi potentiel s'est aussi tassé pendant la période, même si cela s'explique surtout par des facteurs démographiques. L'effet de la crise financière mondiale sur la productivité totale des facteurs s'est complètement estompé.

Contributions des composantes de la croissance de la production potentielle



Contributions des composantes de la croissance de l'emploi potentiel



Source : estimations des services du FMI.

Notes : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1. NAIUR = taux de chômage non accélérateur de l'inflation; TA = taux d'activité.

(environ 3 points) (graphique 3.8, page 2), la croissance potentielle a aussi fléchi substantiellement dans les autres pays émergents pendant la période, d'environ 5½ % à 3½ % (graphique 3.8, page 3). Pour le groupe des pays émergents, le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs — d'environ 4¼ % à environ 2¼ % pendant la période — explique totalement le recul de la croissance potentielle (graphique 3.8, page 1). *A contrario*, la croissance de l'emploi potentiel est restée globalement stable et la croissance du capital n'a pas été touchée par la crise et a même accéléré temporairement — probablement parce que certains pays ont fait des efforts pour contrer les effets de la crise en adoptant des mesures de relance de l'investissement.

Le fait que la quasi-totalité du ralentissement de la croissance de la production potentielle dans les pays émergents après la crise soit due à une baisse de la croissance de la productivité totale des facteurs — mesurée par le résidu du cadre d'analyse causale de la croissance — ne cadre pas facilement avec les prévisions théoriques. Bien que ce déclin puisse être le reflet partiel de l'augmentation de la volatilité de la productivité totale des facteurs mesurée dans les pays émergents — ce qui peut aussi être le fait de plus grandes erreurs de mesure (Cubeddu *et al.*, 2014) —, d'autres facteurs pourraient être à l'œuvre. Ces facteurs pourraient inclure le ralentissement progressif de la convergence vers la frontière technologique après un rattrapage rapide pendant la décennie qui a précédé la crise, le fléchissement de la croissance de l'utilisation des intrants et la croissance moins rapide du capital humain²¹.

Où allons-nous?

Quelle est la trajectoire probable de la production potentielle à moyen terme? Pour répondre à cette question, on étudie ici les perspectives des composantes de la croissance potentielle — main-d'œuvre, capital et productivité totale des facteurs — à moyen terme, que l'on définit ici comme la période de six ans entre 2015 et 2020. Le scénario présenté ci-dessous se fonde sur l'analyse précédente de l'évolution de la croissance potentielle jusqu'à présent et la prolonge, d'après les projections des tendances démographiques et l'expérience des crises financières passées²².

²¹Dans les pays émergents, la croissance du capital humain a ralenti d'environ 1 point pendant la crise (voir graphique d'annexe 3.5.1).

²²Les projections démographiques sont fondées sur des estimations de taux de fécondité et de mortalité et des flux migratoires nets. Voir les détails dans les *Perspectives de la population mondiale des Nations Unies : révision de 2012* (<http://esa.un.org/wpp/>).

Il convient de considérer ce scénario comme une illustration, étant donné l'incertitude considérable qui entoure beaucoup d'éléments de cette analyse, notamment les erreurs possibles dans les projections démographiques, de même que les fortes variations entre les crises précédentes.

Pays avancés

On élabore la perspective de la croissance potentielle à moyen terme en analysant les perspectives de chacune de ses composantes :

- Il est prévu que la croissance de l'emploi potentiel continue de ralentir par rapport aux taux d'avant la crise. Ce déclin est entièrement le reflet des facteurs démographiques, qui influent négativement sur la croissance de la population active et sur les taux d'activité tendanciels (graphique 3.9, page 1). Les effets défavorables sur la croissance des variations liées à la crise du chômage structurel et des taux d'activité se sont déjà estompés, comme on l'a évoqué précédemment.

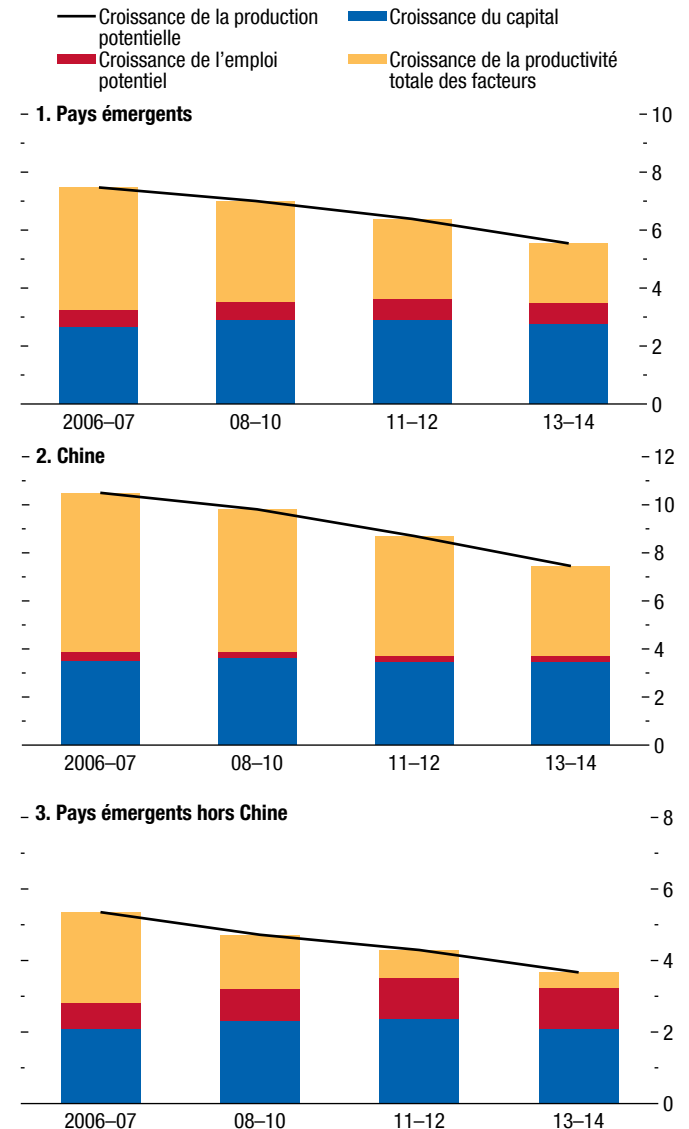
Il est probable que la croissance de la population active ralentisse significativement dans la plupart des pays avancés, notamment l'Allemagne et le Japon, où elle atteindra environ $-0,2\%$ par an d'ici à 2020²³. Parallèlement, il est prévu que le vieillissement rapide continue de faire baisser les taux d'activité tendanciels moyens, ce qui compenserait l'effet positif de la poursuite de l'accroissement de la population sur l'offre globale de main-d'œuvre. Selon les projections, cette baisse sera la plus forte au Canada, où le vieillissement devrait, à lui seul, abaisser le taux de participation global de plus de 2 points à moyen terme. Globalement, la croissance de l'emploi potentiel dans les pays avancés devrait fléchir d'environ 0,2 point par rapport aux taux d'avant la crise.

- Il est probable que la croissance du capital reste inférieure aux taux d'avant la crise jusqu'à 2020. Comme on l'a évoqué dans le cadre théorique, si les ratios investissement/capital restent inférieurs aux niveaux d'avant la crise pendant une période prolongée, la croissance du capital ne reviendra à sa trajectoire de croissance d'équilibre que très progressivement. Autrement dit, il est possible que la contribution de la croissance du capital à la production potentielle reste faible pendant longtemps. La grande question est donc de savoir ce que les crises financières passées nous apprennent quant à la trajectoire

²³Dans le cas de l'Allemagne, la baisse pourrait être partiellement compensée si les flux nets d'immigration exceptionnels de ces dernières années se maintiennent et dépassent ceux prévus par la révision de 2012 des *Perspectives de la population mondiale* des Nations Unies.

Graphique 3.8. Composantes de la croissance de la production potentielle pendant la crise financière mondiale dans les pays émergents (En pourcentage)

Dans les pays émergents, le ralentissement de la croissance potentielle pendant la crise financière mondiale s'explique surtout par le fléchissement de la croissance de la productivité totale des facteurs. La croissance de l'emploi potentiel et la croissance du capital n'ont pas été touchées par la crise.

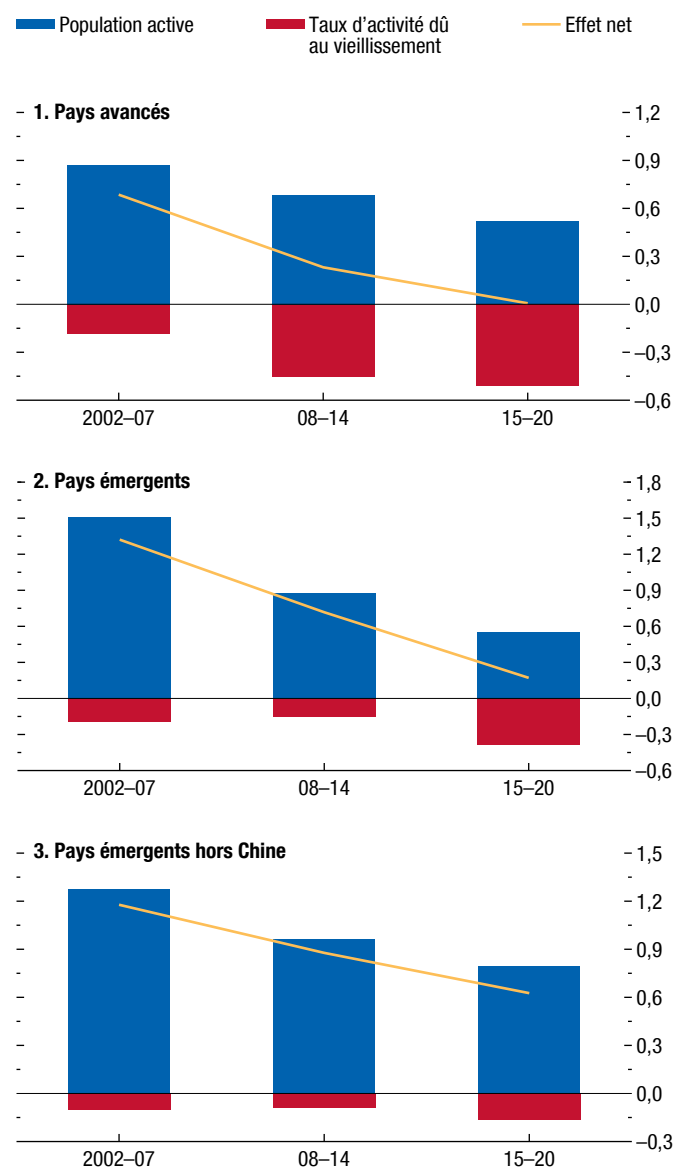


Source : estimations des services du FMI.
Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

Graphique 3.9. Effets de la démographie sur la croissance de l'emploi

(En pourcentage)

Il est prévu que la croissance de l'emploi potentiel continue de ralentir dans les pays avancés et les pays émergents par rapport aux taux d'avant la crise. Cela s'explique par les facteurs démographiques qui ont des effets défavorables sur la croissance de la population active et les taux d'activité tendanciels.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

probable à moyen terme du ratio investissement/capital — qui détermine le taux de croissance du stock de capital, étant donné les taux de dépréciation²⁴.

Ce que l'on sait des conséquences des crises financières antérieures indique qu'il est peu probable que la baisse du ratio investissement/capital s'inverse totalement d'ici à 2020. Selon les estimations économétriques, le ratio investissement/capital baisse de manière significative et durable après les crises financières (graphique 3.10, page 1). Généralement, le déclin de ce ratio est d'environ 1,7 points six ans après la crise. Cet effet estimé à moyen terme cadre avec la baisse estimée du ratio investissement/capital dans les pays avancés entre la crise et 2014²⁵. Il est possible que cette baisse traduise en partie les réactions des entreprises à la croissance plus lente de la main-d'œuvre, ce qui leur permet de maintenir le ratio de capital par travailleur tout en investissant moins. Si les ratios d'investissement dans les pays avancés restent faibles aussi longtemps que cela a été le cas pendant les crises financières antérieures, la croissance du stock de capital restera inférieure aux taux d'avant la crise — à environ 1¾ %. Cela abaissera la croissance potentielle d'environ 0,2 point par rapport aux taux d'avant la crise.

- La décélération de la productivité totale des facteurs observée avant la crise est probablement durable, ce qui implique que la croissance de la productivité totale des facteurs reviendra aux taux observés juste avant la crise, mais sans les dépasser.

Les conclusions de ce chapitre indiquent que la croissance tendancielle de la productivité totale des facteurs avait commencé à ralentir avant la crise. Bien que l'effet de la crise se soit atténué, il est peu probable que la croissance de la productivité totale des facteurs revienne rapidement aux taux exceptionnellement élevés constatés au début des années 2000 — bien que cette possibilité ne puisse pas être écartée — surtout pour ce qui est des nombreux pays européens qui n'ont pas de secteur conséquent des technologies de l'information et de la communication (Commission européenne, 2014)²⁶. De surcroît, la croissance du capital humain — une composante de

²⁴La croissance du stock de capital est égale au ratio investissement/capital moins le taux de dépréciation.

²⁵Ces résultats sont cohérents avec les effets permanents des crises financières sur le ratio investissement-production identifiés par les études antérieures (Furceri et Mourougane, 2012; édition d'avril 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre 3).

²⁶Comme l'illustrent Byrne, Oliner et Sichel (2013), les points de vue quant au rythme futur de la croissance de la productivité totale des facteurs varient considérablement. Voir le débat sur les perspectives à long terme de la productivité aux États-Unis dans Gordon (2012), Gordon (2014) et Mokyr (2014).

la croissance de la productivité totale des facteurs telle qu'on l'utilise dans le chapitre — devrait aussi ralentir du fait de la baisse du rendement marginal de l'éducation supplémentaire (voir graphique d'annexe 3.5.1, page 1).

Pays émergents

Les perspectives d'évolution des composantes de la croissance potentielle dans les pays émergents sont les suivantes :

- La croissance de l'emploi potentiel devrait continuer de ralentir à moyen terme. Comme dans les pays avancés, cela traduit l'effet de freinage des facteurs démographiques sur la croissance de la population active et sur les taux d'activité tendanciels (graphique 3.9, pages 2 et 3).

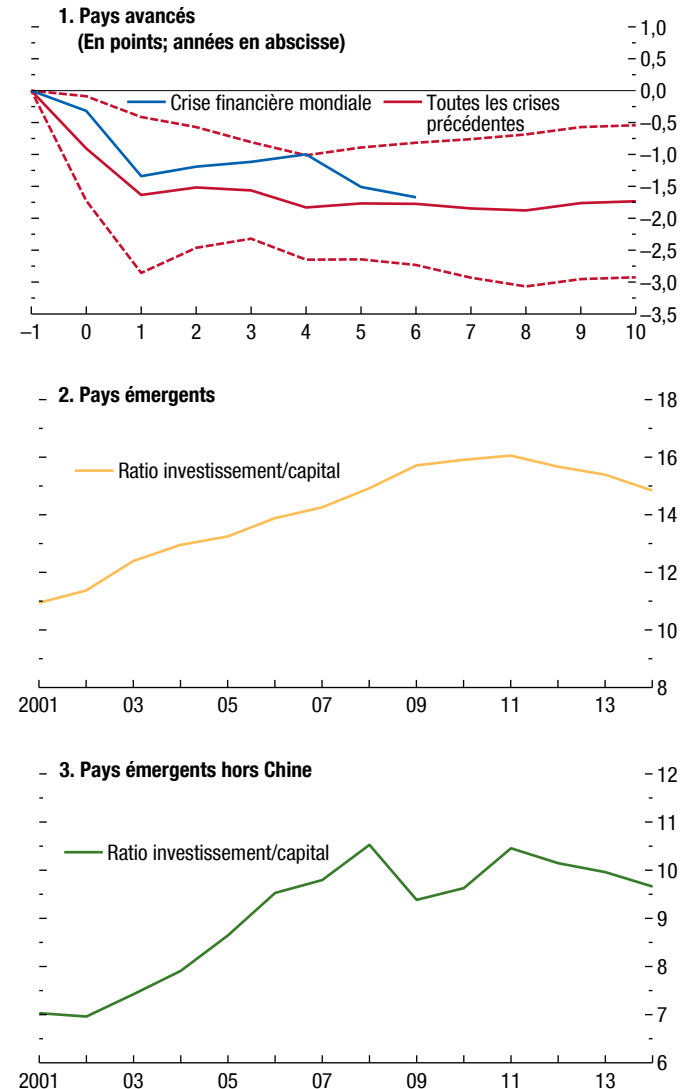
Il est probable que la croissance de la population active ralentisse plus fortement, surtout en Chine, et reste négative en Russie. Il est prévu que le vieillissement s'accélère, ce qui fera baisser les taux d'activité tendanciels et, conjugué à la croissance moins rapide de la population, fera tomber la croissance de l'emploi potentiel de 0,5 % à 0,1 % par an à moyen terme. Là encore, cet effet devrait être le plus fort en Chine, mais il devrait également être marqué au Brésil, surtout si la croissance du taux d'activité des femmes reste aux niveaux observés ces dernières années. Globalement, il est prévu que la croissance de l'emploi potentiel dans les pays émergents fléchisse encore d'environ 0,6 point à moyen terme.

- La croissance du capital devrait encore ralentir par rapport aux taux actuels, à cause de la baisse progressive de l'investissement qui a suivi les années d'expansion de la décennie précédente (voir encadré 4.1).

Les ratios investissement/capital ont déjà reculé de 1,2 point depuis 2011, ce qui a entraîné un ralentissement de la croissance du capital d'environ 0,15 point pendant la même période (graphique 3.10, pages 2 et 3), et il est probable qu'ils restent inférieurs aux taux d'avant la crise. Cela s'explique par des conditions de financement extérieur moins favorables, des prix des matières premières en baisse ou stables et des goulets d'étranglement dans les infrastructures. Dans le cas de la Chine, le ratio investissement/capital — et, partant, la croissance du capital — pourrait continuer de baisser tandis que la croissance se rééquilibre de l'investissement vers la consommation. Notamment, si les ratios investissement/capital restent aux taux observés en 2014 dans les pays émergents à l'exception de la Chine et qu'ils baissent progressivement en Chine à moyen terme à cause du rééquilibrage, la croissance du capital restera inférieure de ½ point aux taux d'avant la crise.

Graphique 3.10. Ratio investissement/capital
(En pourcentage sauf indication contraire)

Dans les pays avancés et les pays émergents, le ratio investissement/capital restera probablement inférieur aux taux d'avant la crise à moyen terme.

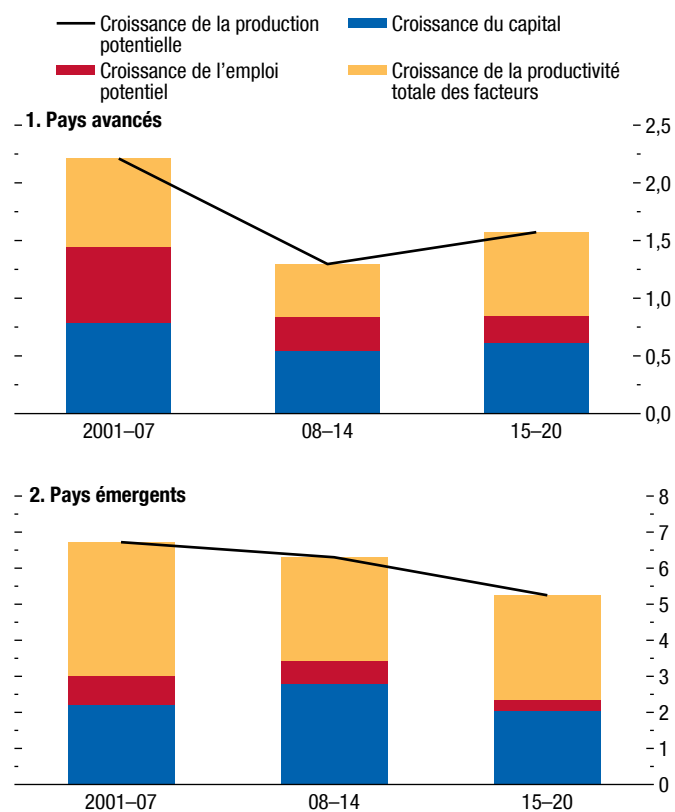


Sources : Laeven et Valencia (2014); estimations des services du FMI.
Note : Sur la page 1, la courbe bleue représente l'effet de la crise financière mondiale, et les courbes rouges représentent l'effet des crises financières précédentes (d'après Laeven et Valencia, 2014) sur le ratio investissement/capital. Les courbes en tiret rouges indiquent les intervalles de confiance de 90 %. Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

Graphique 3.11. Évolution de la croissance de la production potentielle et de ses composantes

(En pourcentage)

Dans les pays avancés, la croissance de la production potentielle ne devrait s'accroître que légèrement par rapport aux taux actuels tandis que certains facteurs liés à la crise s'estompent, tout en restant en dessous des taux d'avant la crise. Dans les pays émergents, il est prévu que la croissance de la production potentielle ralentisse encore plus du fait du fléchissement de la croissance de la productivité totale des facteurs et de la croissance de l'emploi potentiel.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

- La productivité totale des facteurs devrait rester inférieure aux taux d'avant la crise ces cinq prochaines années. Il est probable que la croissance de la productivité totale des facteurs s'accroisse modérément à moyen terme avec l'atténuation de certains facteurs liés à la crise. Cependant, on suppose qu'elle retombera vers son taux moyen historique (Pritchett et Summers, 2014) et restera inférieure aux taux d'avant la crise, car ces pays s'approchent de la frontière technologique. En prenant l'exemple de la Chine, si la croissance de la productivité totale des facteurs suit le processus typique de convergence, en partant du niveau actuel de revenu du pays, elle pourrait fléchir à moyen terme d'environ $\frac{3}{4}$ point par rapport aux taux d'avant la crise (Nabar et

N'Diaye, 2013)²⁷. De surcroît, le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays émergents pourrait être amplifié par la baisse de la croissance de la productivité totale des facteurs observée aux États-Unis depuis le milieu des années 2000, par le biais des retombées technologiques. Enfin, comme dans les pays avancés, la croissance du capital humain va probablement baisser progressivement à mesure que le niveau d'éducation se rapproche de celui des pays avancés (voir graphique d'annexe 3.5.1, pages 2–3).

Synthèse

D'après ces scénarios pour les diverses composantes, la croissance potentielle dans les pays avancés et émergents restera probablement inférieure aux taux d'avant la crise. En particulier, dans les pays avancés, on s'attend à ce que la croissance potentielle n'accroisse que légèrement par rapport aux taux actuels — de 1,3 % en moyenne en 2008–14 à environ 1,6 % en 2015–20. Dans les pays émergents, il est probable que la croissance potentielle ralentisse encore plus, passant de 6,5 % en moyenne en 2008–14 à environ 5,2 % en 2015–20. En Chine, le ralentissement pourrait être encore plus marqué tandis que la croissance se rééquilibre de l'investissement vers la consommation (graphique 3.11)²⁸.

²⁷Cette diminution peut être atténuée en partie si le choix d'une croissance moins tirée par l'investissement permet d'affecter les ressources plus efficacement.

²⁸Ces scénarios sont fondés sur les hypothèses suivantes :

Pour les *pays avancés* : 1) l'emploi potentiel évolue selon les facteurs démographiques, corrigé des estimations à moyen terme du NAIRU obtenues à l'aide du filtre multivarié, ce qui indique une baisse du NAIRU d'environ 3,3 points d'ici à 2020; 2) le ratio de production investissement/capital reste au niveau de 2014 à moyen terme; et 3) la croissance de la productivité totale des facteurs reste au niveau de la moyenne d'avant la crise (2003–07) à moyen terme.

Pour la *Chine* : 1) l'emploi potentiel évolue selon les facteurs démographiques, corrigé des estimations à moyen terme du NAIRU obtenues à l'aide du filtre multivarié, ce qui indique une baisse du NAIRU d'environ 1,1 point d'ici à 2020; 2) le ratio de production investissement/capital baisse d'environ 1,5 point d'ici à 2020 du fait du rééquilibrage de la croissance, en accord avec les projections des *Perspectives de l'économie mondiale*; et 3) la croissance de la productivité totale des facteurs s'accroît progressivement en partant de sa valeur de 2014 (de 0,2 point d'ici à 2020) du fait du rééquilibrage de la croissance — en accord avec les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* — tout en restant inférieure à sa moyenne historique.

Pour les *autres pays émergents* : 1) la croissance de l'emploi potentiel cadre avec les facteurs démographiques, corrigée des estimations à moyen terme du NAIRU obtenues à l'aide du filtre multivarié, ce qui indique une baisse du NAIRU d'environ 4,8 points d'ici à 2020; 2) le ratio de production investissement/capital reste au niveau de 2014 à moyen terme; et 3) la croissance de la productivité totale des facteurs converge vers les moyennes historiques (2001–14) à moyen terme (2015–20).

L'incertitude de ces scénarios est significative. Dans certains pays avancés, notamment la zone euro et le Japon, une période prolongée de faiblesse de la demande pourrait encore éroder l'offre de main-d'œuvre et l'investissement et, partant, la croissance potentielle. Dans les pays émergents, un certain nombre de facteurs propres aux pays pourrait influencer sur la croissance potentielle. En particulier, des risques géopolitiques pourraient peser sur la croissance potentielle en Russie. En outre, les perspectives de la croissance potentielle des exportateurs de matières premières tels que le Brésil et la Russie dépendent de l'évolution des prix des matières premières, car cette dernière influera probablement sur l'investissement et la croissance du capital. En Chine, le processus de rééquilibrage de la croissance influera de façon cruciale sur les perspectives de la croissance potentielle. Dans les pays avancés et émergents, l'évolution de la croissance de la productivité totale des facteurs à moyen terme reste substantiellement incertaine. Enfin, ces scénarios ne supposent pas que les politiques économiques évolueront pour stimuler la croissance potentielle à moyen terme.

Résumé des résultats et implications pour la politique économique

Du début des années 2000 à 2007 (l'année qui a précédé le début de la crise financière mondiale), la production potentielle a fortement accéléré dans les pays émergents, mais décéléré dans les pays avancés.

La crise est associée à un ralentissement de la croissance potentielle pour les deux groupes de pays. Les conclusions du présent chapitre indiquent que le fléchissement de la croissance potentielle dans les pays avancés et émergents après la crise est respectivement de ½ et 2 points.

L'analyse de ce chapitre indique également que, dans les pays avancés, il est probable que la croissance potentielle n'augmente que légèrement à partir des taux actuels, mais qu'elle restera inférieure à moyen terme aux taux d'avant la crise. En particulier, la croissance de l'emploi a ralenti et continuera probablement de ralentir à cause des facteurs démographiques et la croissance du capital restera probablement inférieure aux taux d'avant la crise bien que la production et l'investissement se remettent de la crise.

Dans les pays émergents, il est probable que la croissance potentielle continue de fléchir, car il est prévu que la croissance de l'emploi potentiel ralentisse. À cause des conditions de financement extérieur moins favorables et des contraintes structurelles, il est probable que la croissance de l'accumulation de capital reste inférieure aux taux d'avant la crise dans ces pays, surtout en Chine, où

il se peut qu'elle ralentisse encore tandis que la croissance s'oriente plus vers la consommation. Sans modification de la politique économique, il est improbable que la croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays émergents revienne au niveau élevé d'avant la crise, puisqu'il est prévu que ces pays se rapprochent de la frontière technologique.

La dégradation des perspectives pour la croissance potentielle à moyen terme a des conséquences importantes pour la politique économique. Dans les pays avancés, une croissance potentielle plus faible signifie qu'il est plus difficile de réduire un endettement public et privé encore élevé. Il est aussi probable qu'elle soit associée à de faibles taux d'intérêt réels d'équilibre, ce qui signifie que la politique monétaire dans les pays avancés pourrait de nouveau être confrontée au problème de la borne du zéro en cas de chocs sur la croissance. Dans les pays émergents, une croissance potentielle plus faible complique la reconstitution des volants budgétaires. Pour tous les pays, si le taux de croissance de la productivité totale des facteurs reste inférieur aux taux d'avant la crise, l'amélioration du niveau de vie sera ralentie par rapport aux années d'avant la crise.

Vu ces difficultés, il est prioritaire pour les dirigeants de rehausser la production potentielle. Les réformes nécessaires pour atteindre cet objectif varient selon les pays. Dans les pays avancés, il est nécessaire de continuer de soutenir la demande pour stimuler l'investissement et, partant, la croissance du capital (chapitre 4) et d'adopter des mesures et des réformes pour rehausser de façon permanente le niveau de la production potentielle, ainsi que son taux de croissance à moyen terme. Ces mesures seraient, par exemple, de réformer les marchés de produits, de soutenir davantage la recherche et le développement — notamment en renforçant les systèmes de brevets et en adoptant des incitations fiscales et des subventions bien conçues dans les pays où ces dernières sont peu développées — et d'utiliser plus intensivement la main-d'œuvre très qualifiée et les intrants tirés de l'investissement dans les technologies de l'information et de la communication pour faire face à la faible croissance de la productivité (encadré 3.5; OCDE, 2010), d'investir dans les infrastructures pour stimuler le capital physique (chapitre 3 de l'édition d'octobre 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*) et d'adopter des politiques fiscales et de dépenses mieux conçues pour favoriser la participation au marché du travail, notamment chez les femmes et les travailleurs plus âgés (FMI, 2012).

Dans les pays émergents, les réformes structurelles importantes pour améliorer la productivité sont, entre autres, d'éliminer les goulets d'étranglement dans les

infrastructures, d'améliorer le climat des affaires et les marchés de produits et d'accélérer la réforme de l'éducation. En particulier, on peut obtenir de forts gains de productivité dans de nombreux pays émergents en éliminant les barrières réglementaires excessivement restrictives sur les marchés des produits et du travail, en libéralisant les investissements directs étrangers et en améliorant la qualité de l'éducation et le niveau d'éducation secondaire et supérieure (Dabla-Norris *et al.*, 2013). En outre, dans certains de ces pays, il est possible de corriger les distorsions dues aux forts coins fiscaux sur le travail et à la conception inefficace des systèmes de retraite (FMI, 2012).

Annexe 3.1. Sources des données et groupes de pays

Groupes de pays

Dans les graphiques 3.1 et 3.2, le «monde» englobe les 189 pays qui forment la base statistique de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM). Les «pays avancés» comprennent les 36 pays décrits au tableau B de l'appendice statistique. Les «pays émergents» font référence aux pays indiqués au tableau E de l'appendice statistique, exception faite de ceux qui sont notés comme pays en développement à faible revenu²⁹.

Pour les autres graphiques, le tableau d'annexe 3.1.1 indique quels pays font partie des groupes des pays avancés et des pays émergents dans les analyses du chapitre. Ils comprennent 10 pays avancés et 6 pays émergents du Groupe des Vingt (G-20); ces 16 pays représentaient environ trois quarts du PIB mondial en 2014. Les données limitées ne permettent pas d'effectuer l'analyse pour quatre pays du G-20 — l'Afrique du Sud, l'Arabie saoudite, l'Argentine et l'Indonésie. Les estimations pour l'Union européenne — la 20^e économie du G-20 — et la zone euro sont fondées sur les estimations individuelles par pays pour l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie.

Sources des données

Les sources primaires de données pour ce chapitre sont la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et la base de données de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Toutes les sources de données utilisées dans l'analyse sont indiquées au tableau d'annexe 3.1.2.

²⁹Voir les informations détaillées de l'appendice statistique au sujet de la classification par groupes de pays dans les PEM.

Tableau d'annexe 3.1.1. Pays inclus dans l'analyse

Pays avancés	
Allemagne	États-Unis
Australie	France
Canada	Italie
Corée	Japon
Espagne	Royaume-Uni
Pays émergents	
Brésil	Mexique
Chine	Russie
Inde	Turquie

Annexe 3.2. Méthodologie de filtrage multivarié

Démarche de référence

Les estimations de la production potentielle présentées dans ce chapitre sont calculées à partir d'un petit modèle macroéconomique, qu'on appelle filtre multivarié. La structure du modèle est la suivante³⁰ :

On définit l'écart de production comme étant l'écart entre le (log) de la production réelle effective et le (log) de la production potentielle (\bar{Y}) :

$$y = Y - \bar{Y}. \quad (\text{A3.2.1})$$

Le procédé stochastique pour la production (mesurée par le PIB réel) comporte trois équations :

$$\bar{Y}_t = \bar{Y}_{t-1} + G_t + \varepsilon_t^{\bar{Y}}, \quad (\text{A3.2.2})$$

$$G_t = \theta G^{SS} + (1 - \theta) G_{t-1} + \varepsilon_t^G, \quad (\text{A3.2.3})$$

$$y_t = \phi y_{t-1} + \varepsilon_t^y. \quad (\text{A3.2.4})$$

Le niveau de la production potentielle (\bar{Y}_t) évolue en fonction de la croissance potentielle (G_t) et d'un terme de choc sur le niveau de la production ($\varepsilon_t^{\bar{Y}}$), que l'on peut interpréter comme les chocs du côté de l'offre. La croissance potentielle est aussi sujette à des chocs (ε_t^G), dont les effets s'atténuent progressivement selon le paramètre θ (pour lequel des valeurs plus faibles signifient un retour plus lent au taux de croissance à l'état stable après un choc). Enfin, l'écart de production est aussi sujet à des chocs (ε_t^y), qui sont effectivement des chocs du côté de la demande.

Pour aider à cerner les trois termes de choc sur la production mentionnés ci-dessus ($\varepsilon_t^{\bar{Y}}$, ε_t^G , and ε_t^y), on ajoute pour l'inflation une équation fondée sur la courbe de Phillips, qui relie l'évolution de l'écart de production

³⁰De plus amples détails sont disponibles dans Blagrove *et al.*, 2015.

Tableau d'annexe 3.1.2. Sources des données

Indicateur	Source
Croissance de la production potentielle et ses composantes	
Croissance de la production potentielle	Estimations des services du FMI à partir du filtre multivarié
Capital	OCDE, base de données des Perspectives économiques : statistiques et projections
Population active	ONU, <i>Perspectives de la population mondiale : révision de 2012</i>
Participation au marché du travail	OCDE, base de données des Statistiques de la population active; Organisation internationale du travail, base de données des Indicateurs clés du marché du travail,
Taux de chômage non accélérateur de l'inflation	Estimations des services du FMI à partir du filtre multivarié
Indicateurs utilisés dans les estimations de la croissance de la production potentielle et des modèles en cohorte	
Anticipations inflationnistes	Consensus Economics
Anticipations de croissance du produit intérieur brut (prix constants)	Consensus Economics
Espérance de vie	Nations Unies, <i>Perspectives de la population mondiale : révision de 2012</i>
Fécondité	Nations Unies, <i>Perspectives de la population mondiale : révision de 2012</i>
Années d'éducation	Barro et Lee (2010)
Investissement	OCDE, base de données des Perspectives économiques : statistiques et projections
Taux de dépréciation	OCDE, base de données des Perspectives économiques : statistiques et projections
Autres	
Produit intérieur brut (prix constants)	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Inflation	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Chômage	FMI, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Accumulation de capital humain	Barro et Lee (2010)
Crises financières	Laeven et Valencia (2014)

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

(variable non observable) aux données observables sur l'inflation. De cette façon, les estimations que fait le filtre de l'écart de production sont en partie déterminées par les résultats de l'inflation³¹ :

$$\pi_t = \lambda \pi_{t+1} + (1 - \lambda) \pi_{t-1} + \beta y_t + \varepsilon_t^\pi. \quad (A3.2.5)$$

De surcroît, on incorpore des équations qui décrivent l'évolution du chômage pour fournir plus d'éléments d'identification permettant d'estimer les chocs sur la production et l'écart de production précités :

$$\bar{U}_t = \tau_4 \bar{U}^{SS} + (1 - \tau_4) \bar{U}_{t-1} + g \bar{U}_t + \varepsilon_t^{\bar{U}}, \quad (A3.2.6)$$

$$g \bar{U}_t = (1 - \tau_3) g \bar{U}_{t-1} + \varepsilon_t^{g \bar{U}}, \quad (A3.2.7)$$

³¹Le degré auquel les résultats de l'inflation influent sur les estimations de l'écart de production dans un pays donné dépend de la force estimée de la relation entre les deux (β) et de la persistance d'un écart entre l'inflation et son niveau visé (puisque un écart de courte durée entre l'inflation et son niveau visé a tendance, toutes choses étant égales par ailleurs, à être interprété par le filtre comme un choc sur l'inflation plutôt qu'à être associé à l'écart de production). Des éléments récents (voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2013 des PEM) indiquent qu'il y a eu, ces dernières décennies, un aplatissement considérable de la courbe de Phillips, mais que la majorité de cet aplatissement s'est produite avant le début de la période de l'échantillon, qui commence en 1996.

$$u_t = \tau_2 u_{t-1} + \tau_1 y_t + \varepsilon_t^u, \quad (A3.2.8)$$

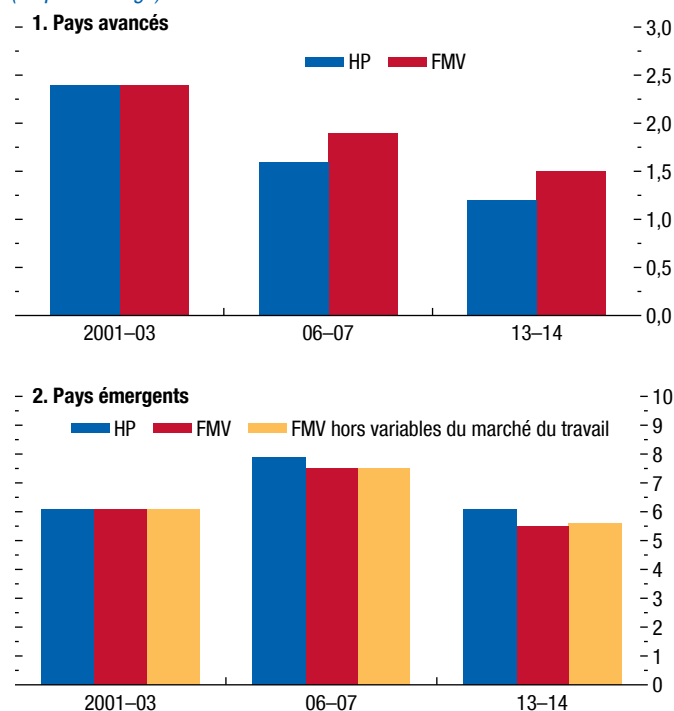
$$u_t = \bar{U}_t - U_t. \quad (A3.2.9)$$

Dans ces équations, \bar{U}_t est la valeur d'équilibre du taux de chômage non accélérateur de l'inflation (NAIRU), qui varie dans le temps et est sujette à des chocs ($\varepsilon_t^{\bar{U}}$) et à des variations de tendance ($g \bar{U}_t$), qui sont elles-mêmes sujettes à des chocs ($\varepsilon_t^{g \bar{U}}$) — cette spécification permet au NAIRU de s'écarter de façon persistante de sa valeur à l'état stable. Surtout, l'équation (A3.2.8) est une relation qui suit la loi d'Okun (1970), où l'écart entre le chômage effectif (U_t) et son processus d'équilibre (\bar{U}_t) est fonction de l'ampleur des capacités inutilisées dans l'économie (y_t). Dès lors, cette équation se comporte quasiment de la même façon que l'équation (A3.2.5) : elle stipule que les estimations de l'écart de production sont, en partie, déterminées par les écarts entre le taux de chômage et le NAIRU.

Pour mettre en œuvre le filtre empiriquement, seules les données sur trois variables observables sont nécessaires : la croissance du PIB réel, l'inflation de l'indice des prix à la consommation et le taux de chômage. On utilise des données annuelles pour ces variables et pour

Graphique d'annexe 3.2.1. Croissance de la production potentielle

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1. HP = filtre de Hodrick-Prescott avec un paramètre de lissage égal à 6,25; FMV = filtre multivarié.

les 16 pays étudiés. Les valeurs des paramètres et les erreurs-types des variances des termes de choc pour ces équations sont estimées à l'aide de techniques d'estimation bayésiennes³².

On ajoute à la structure essentielle du modèle des données concernant la croissance et les anticipations inflationnistes, en partie pour aider à identifier les chocs pendant la période de l'échantillon, mais surtout pour améliorer l'exactitude des estimations à la fin de la période de l'échantillon :

$$\pi_{t+j}^C = \pi_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{\pi^C}, \quad j = 0, 1, \quad (\text{A3.2.10})$$

$$GROWTH_{t+j}^C = GROWTH_{t+j} + \varepsilon_{t+j}^{GROWTH^C}, \quad j = 0, \dots, 5, \quad (\text{A3.2.11})$$

³²Voir, dans Hamilton (1994), l'étude générale du filtre de Kalman, que l'on utilise pour estimer les variables non observables dans le cadre du processus d'estimation. Les estimations pour chaque pays sont disponibles dans Blagrove *et al.*, 2015.

où π_{t+j}^C et $GROWTH_{t+j}^C$ sont respectivement les prévisions de l'inflation et de la croissance du PIB de Consensus Economics. En ajoutant ces équations, le filtre estime la croissance et les anticipations inflationnistes en cohérence avec le modèle avec une plus grande stabilité. En particulier, l'incorporation des termes $\varepsilon_{t+j}^{\pi^C}$ et $\varepsilon_{t+j}^{GROWTH^C}$ permet aux prévisions de Consensus Economics d'influencer, sans le court-circuiter, le processus d'anticipation propre au modèle (qui est régi par les estimations que fait le modèle des capacités économiques inutilisées) quand on estime la production potentielle.

Autres démarches

Les estimations de la production potentielle sont intrinsèquement incertaines — puisque cette variable n'est pas observable — et peuvent varier selon les différentes méthodologies d'estimation. Pour illustrer la sensibilité possible des estimations de la production potentielle à différentes techniques statistiques, on compare, dans cette section, les résultats de base avec ceux obtenus par 1) le filtre statistique de Hodrick-Prescott et 2) pour les pays émergents, une version modifiée du filtre multivarié qui exclut la relation fondée sur la loi d'Okun (1970) (c'est-à-dire les équations A3.2.6–A3.2.9). Le but de cette deuxième démarche est de réduire les éventuelles erreurs de mesure dues à la qualité limitée des données sur le chômage.

Les résultats du graphique d'annexe 3.2.1 indiquent que ces autres méthodologies produisent des résultats qualitativement semblables à ceux présentés dans le chapitre. En particulier, dans les pays avancés, le ralentissement de la croissance potentielle a commencé au début des années 2000 et a été aggravé par la crise financière mondiale. Dans les pays émergents, *a contrario*, il n'a commencé qu'après la crise.

Annexe 3.3. Estimation des taux d'activité tendanciels

On décrit, dans cette annexe, la méthodologie utilisée pour estimer les taux d'activité tendanciels pour les 16 pays avancés et émergents étudiés dans le chapitre (voir annexe 3.1) entre 1980 et 2013. La méthodologie se fonde sur un modèle de cohorte — comme, par exemple, dans Aaronson *et al.* (2014) et Balleer, Gomez-Salvador et Turunen (2014) — pour décomposer le taux d'activité global entre les taux d'activité des groupes désagrégés d'âge et de sexe et en estimer les déterminants.

Modèle

Pour chaque groupe d'âge a et de sexe g à l'année t , la série temporelle des taux d'activité par groupe (en logs) est estimée selon la spécification suivante³³ :

$$\log LFP_{a,g,t} = \alpha_{a,g} + \frac{1}{n_a} \sum_{b=1920}^{1988} \beta_{b,g} I_{a,t}(t-a=b) + \sum_{l=0}^2 \gamma_{a,g}^l cycle_{t-l} + \lambda_{a,g} X_{a,g,t} + \varepsilon_{a,g,t} \quad (A3.3.1)$$

On estime cette spécification séparément pour chaque pays. Les taux d'activité propres à chaque groupe ont quatre grandes catégories de déterminants :

- Un *point d'intersection propre à chaque âge et sexe* rend compte du taux d'activité moyen pour chaque groupe d'âge pour refléter les tendances de l'offre de main-d'œuvre sur l'ensemble du cycle de vie (en forme de cloche) : faible pour les jeunes, en augmentation et en stabilisation dans la force de l'âge et en diminution à mesure que l'âge de la retraite s'approche. Cette tendance sur l'ensemble du cycle de vie peut être différente entre les hommes et les femmes.
- Des variations culturelles et comportementales qui évoluent lentement peuvent modifier à la hausse ou à la baisse l'ensemble du profil d'activité sur l'ensemble du cycle de vie, selon l'année de naissance d'une cohorte tout entière. De tels *effets de cohorte non observables* ont été largement décrits pour les femmes nées pendant les années du baby-boom aux États-Unis (par exemple Aaronson *et al.*, 2014), et des évolutions semblables sont à l'œuvre dans beaucoup de pays européens et asiatiques. On rend compte de ces effets de cohorte par un effet fixe (I) pour chaque année de naissance b (selon la disponibilité des données pour un pays en particulier; l'analyse porte sur les cohortes nées entre 1920 et 1988). Pour obtenir l'effet de cohorte moyen pour un groupe d'âge donné, on divise le coefficient de la cohorte par le nombre de cohortes comprises dans un groupe d'âge n_a .
- La *conjuncture* peut avoir un effet différent sur les choix d'activité de différents groupes d'âge et de sexe. Par exemple, l'offre de main-d'œuvre des jeunes est souvent plus sensible aux conditions conjoncturelles que celle des travailleurs dans la force de l'âge. Le coefficient rend compte de la sensibilité conjoncturelle du taux d'activité de chaque groupe, tout en

permettant aux taux d'activité de réagir de façon partiellement retardée aux conditions conjoncturelles, ce qui cadre avec les faits existants (voir, par exemple, Balakrishnan *et al.*, 2015). La position conjoncturelle est représentée de manière approchée par l'écart d'emploi (c'est-à-dire l'écart entre l'emploi actuel et sa tendance).

- Le modèle intègre des *facteurs structurels* qui peuvent avoir un effet sur le taux d'activité tendanciel de certains groupes d'âge en particulier (vecteur X). Pour les jeunes, le choix d'activité dépend de la situation scolaire. Pour les femmes, le choix d'activité est corrélé positivement au niveau d'éducation et, au début de l'âge d'activité maximale, corrélé négativement à la fécondité et à la situation matrimoniale. Pour les travailleurs proches de l'âge légal de départ à la retraite, il est prévu que l'allongement de l'espérance de vie fasse augmenter les taux d'activité.

Données et estimation

Pour les pays avancés, l'échantillon se compose de 11 groupes d'âges (à quatre ans d'intervalle), séparés par sexe, entre 1980 et 2013; on estime donc conjointement 11 équations pour chaque sexe en imposant des contraintes d'égalité inter-équations aux coefficients des cohortes. Pour les pays émergents, la disponibilité des données est réduite à la fois en matière de granularité des groupes d'âge (seulement cinq groupes d'âge pour chaque sexe) et de période couverte (1990–2013).

Toutes les cohortes ne sont pas observées pendant le même nombre d'années; en fait, aucune cohorte n'est observée pendant l'ensemble du cycle de vie. En particulier, les cohortes nées après 1990 ne sont entrées sur le marché du travail que pendant ou après la crise financière mondiale, ce qui rend difficile la distinction entre l'effet négatif de la crise (au-delà des effets conjoncturels moyens) et les éventuelles tendances spécifiques aux cohortes. Pour atténuer ce problème lié au point de fin (et un problème semblable de point de départ pour les cohortes les plus âgées), on n'estime aucun effet de cohorte après 1988 ou avant 1920. On estime également une autre version du modèle qui permet à l'effet de cohorte des personnes nées après 1988 et avant 1920 d'être égal à la moyenne de l'effet des cinq cohortes adjacentes. Ces résultats sont robustes à la spécification différente.

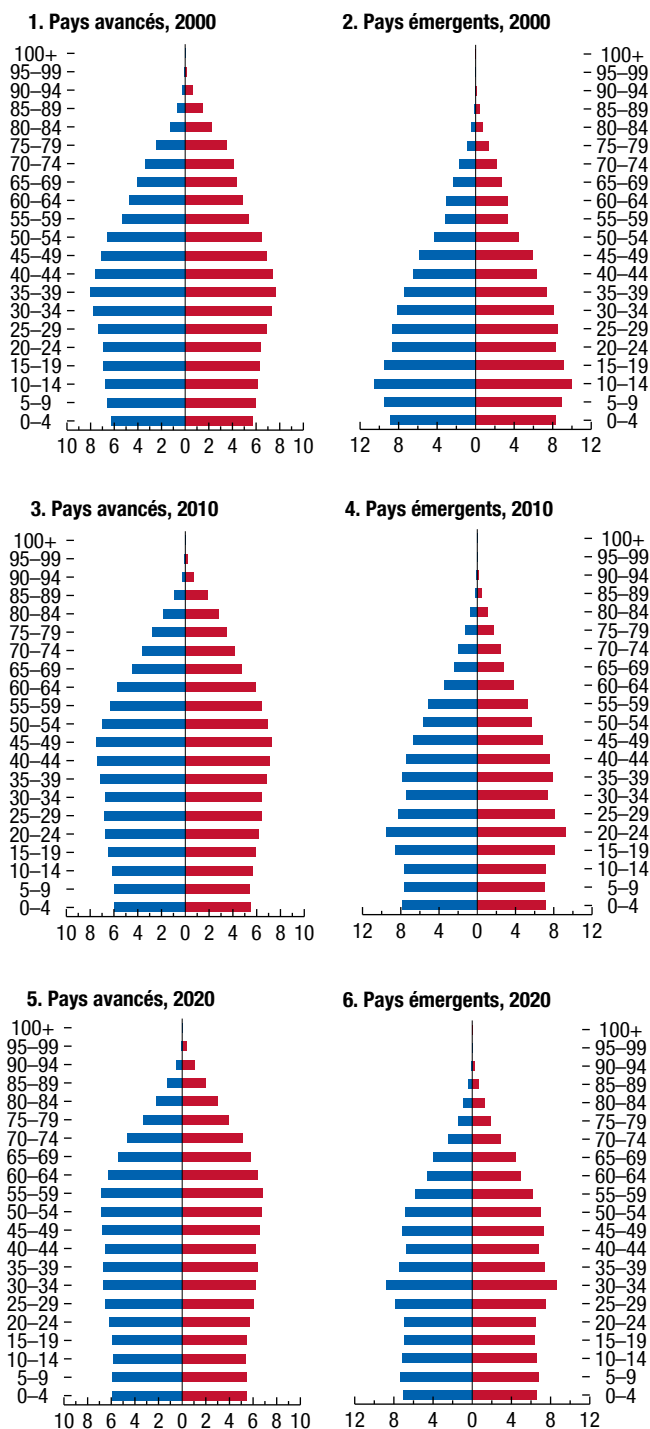
Les effets des autres déterminants structurels pour les femmes, les jeunes et les travailleurs de plus de 54 ans sont estimés explicitement pour les pays avancés pour lesquels on dispose de telles données. Il a été bien

³³On estime le modèle en logs pour s'assurer que le niveau du taux d'activité est compris entre zéro et un.

Graphique d'annexe 3.3.1. Répartition de la population par groupe d'âge

(En pourcentage)

■ Hommes ■ Femmes



décrit que le taux d'activité des hommes dans la force de l'âge dans les pays avancés a suivi une tendance baissière ces dernières décennies (voir, par exemple, Aaronson *et al.*, 2014, et Balleer, Gomez-Salvador et Turunen, 2014), mais les facteurs sous-tendant ce déclin ne sont pas clairement expliqués. On incorpore cette tendance en tenant compte des tendances déterministes linéaires et quadratiques dans l'équation du taux d'activité des hommes dans la force de l'âge. Pour les pays émergents, vu les restrictions de données, les tendances par groupes sont obtenues en estimant une tendance linéaire et quadratique séparément pour chaque groupe.

On évalue ensuite le taux d'activité de chaque groupe d'âge et de sexe en fonction du taux tendanciel prévu pour lequel l'écart conjoncturel est nul, puis on pondère chaque groupe selon sa part respective dans la population pour obtenir le taux tendanciel global pour chaque année. Pour la projection à moyen terme, on permet aux cohortes existantes de progresser dans la répartition des âges selon le profil d'âge estimé de la cohorte, en supposant que le profil d'activité tout au long de la vie des cohortes entrantes ne varie pas systématiquement par rapport à la dernière cohorte estimée. Les valeurs futures des variables structurelles de X sont obtenues à partir des projections pour l'espérance de vie, la fécondité et la population de la base de données sur la population et le développement des Nations Unies (scénario de fécondité moyenne), en extrapolant de façon linéaire les variables concernant le niveau d'éducation et en maintenant stables toutes les autres tendances déterministes à leur dernière valeur observée.

Enfin, on combine ces estimations avec les données concernant les répartitions démographiques pour calculer le taux d'activité tendanciel global (graphique d'annexe 3.3.1).

Annexe 3.4. Croissance potentielle après la crise financière mondiale

L'analyse présentée dans le chapitre démontre que la croissance potentielle a ralenti dans les pays avancés et émergents après la crise financière mondiale. Les facteurs explicatifs de ce ralentissement sont, dans les pays avancés, le fléchissement de la croissance du capital et les tendances démographiques et, dans les pays émergents, le fléchissement de la croissance de la productivité totale des facteurs. On tente, dans cette annexe, de cerner l'effet de la crise sur le niveau et le taux de croissance de la production potentielle à l'aide d'un cadre économétrique qui neutralise l'effet des tendances d'avant la crise,

Sources : Nations Unies, *Perspectives de la population mondiale : révision de 2012*; calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

des facteurs communs qui influent sur l'évolution de la production potentielle après la crise et du décalage de la croissance de la production potentielle³⁴.

L'analyse suit la démarche proposée par Jordà (2005) et développée par Teulings et Zubanov (2014) en suivant l'évolution de la production potentielle après la crise (identifiée par une variable muette qui prend la valeur 1 pour 2008 et 0 autrement). Cette démarche est recommandée par Stock et Watson (2007) et Auerbach et Gorodnichenko (2013), entre autres, car cette approche souple n'impose pas les restrictions dynamiques qu'on retrouve dans les spécifications des vecteurs autorégressifs (modèle à retards échelonnés).

Spécifiquement, la méthode consiste à estimer des régressions séparées pour la production potentielle à différents horizons. Plus formellement, on estime la spécification économétrique suivante :

$$y_{i,t+k} - y_{i,t-1} = \alpha_i^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^l \delta_j^k \Delta y_{i,t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^l \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \quad (\text{A3.4.1})$$

où les indices i font référence aux pays et les indices t au temps et k représente l'horizon étudié (le nombre d'années après le temps t); y représente le (log) du niveau de la production potentielle; D est une variable muette de la crise qui prend la valeur 1 pour 2008 et 0 autrement et α_i et γ_t sont respectivement des variables muettes pays et temps³⁵. Comme le proposent Teulings et Zubanov (2014), la spécification intègre les valeurs avancées de la variable muette de la crise entre le temps 0 et la fin de l'horizon de prévision pour corriger le biais de la réponse impulsionnelle inhérent aux méthodes de projection locale. Les effets de la crise sur la croissance de la production potentielle sont estimés en exprimant le membre gauche de l'équation (A3.4.1) sous forme de différences premières ($y_{i,t+k} - y_{i,t+k-1}$).

On estime le modèle pour chaque k . On calcule les fonctions de réponse impulsionnelle au moyen des coefficients estimés β_k . Les intervalles de confiance associés aux fonctions de réponse impulsionnelle estimées sont obtenus à partir des écarts-types estimés pour les coefficients β_k . On détermine que la longueur du décalage (l) de la

production potentielle et de la variable de crise est égale à deux ans d'après des critères normaux de sélection. L'équation (A3.4.1) est estimée au moyen d'erreurs-types robustes à l'hétéroscédasticité et à l'autocorrélation. L'une des craintes possibles liées à l'estimation de l'équation (A3.4.1) est la causalité inverse, parce que les variations de la production potentielle peuvent influencer sur la probabilité de survenue de la crise financière mondiale. Cependant, cette stratégie empirique règle partiellement ce problème en estimant les variations de la production potentielle après la crise. En outre, les tests de robustesse à la causalité inverse confirment la validité des résultats³⁶.

Pays avancés

Les estimations économétriques indiquent que la crise financière mondiale a été associée à une réduction de la production potentielle dans les pays avancés d'environ 6½ % en moyenne (graphique d'annexe 3.4.1, page 1). La baisse était d'environ 7¾ % dans les pays de la zone euro, d'environ 7 % aux États-Unis et d'environ 5½ % dans les autres pays avancés, bien que ces différences par rapport à la moyenne ne soient pas statistiquement significatives. Ces résultats sont cohérents avec ceux d'études antérieures sur la crise financière mondiale (par exemple Ball, 2014). De surcroît, ces résultats indiquent que six ans après la crise, on peut attribuer, en moyenne, près de 60 % des pertes cumulées de la production effective dans les pays avancés au recul de la production potentielle — cette proportion se vérifie pour la plupart des pays du groupe — tandis que le reste peut être imputé aux pertes cumulées des écarts de production. En particulier, en 2014, les écarts de production restaient négatifs dans la plupart des pays avancés³⁷.

Le fléchissement persistant et croissant du niveau de la production potentielle fait également baisser son taux de croissance, d'environ 1,2 point en moyenne (graphique d'annexe 3.4.1, page 2). Les différences en matière de pertes de croissance potentielle dans le groupe sont le reflet de celles en matière de production potentielle : pour les pays de la zone euro, la croissance potentielle a fléchi d'environ 1,4 point, celle des États-Unis d'environ 1,2 point et celle des autres pays avancés d'environ

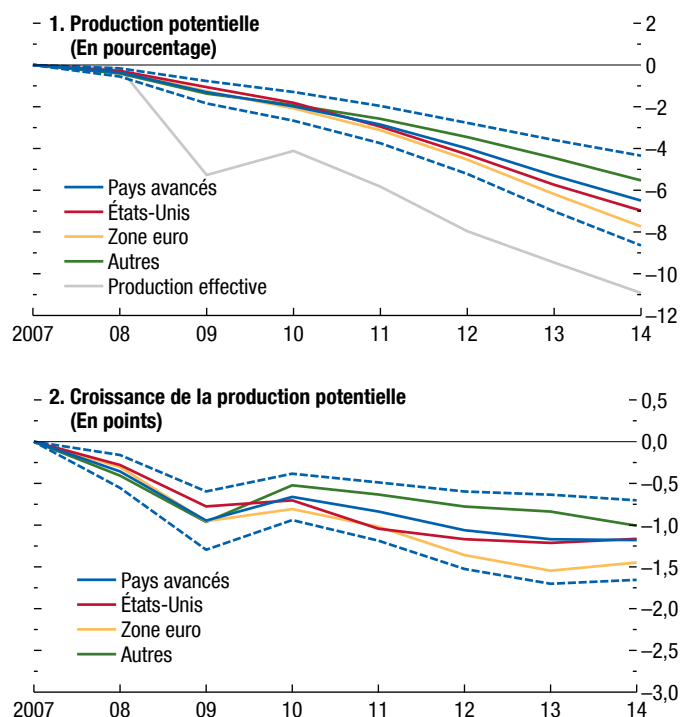
³⁴Bien que l'ajout du décalage de la production potentielle aide à tenir compte de divers facteurs propres aux pays qui influent sur la production potentielle à court terme — puisque les déterminants qui pèsent sur la production potentielle ont généralement une corrélation sérielle —, la méthodologie ne peut pas neutraliser les effets des facteurs propres aux pays à moyen terme.

³⁵La variable muette pour 2008 n'est pas incluse comme contrôle.

³⁶Des tests empiriques indiquent que la probabilité de survenue de la crise financière mondiale n'est pas influencée par l'évolution passée de la production potentielle. On obtient aussi des résultats semblables au moyen d'un estimateur de système en deux étapes selon la méthode généralisée des moments.

³⁷L'écart de production moyen pour l'échantillon de pays avancés est d'environ -1,8 % en 2014.

Graphique d'annexe 3.4.1. Retombées de la crise financière mondiale dans les pays avancés



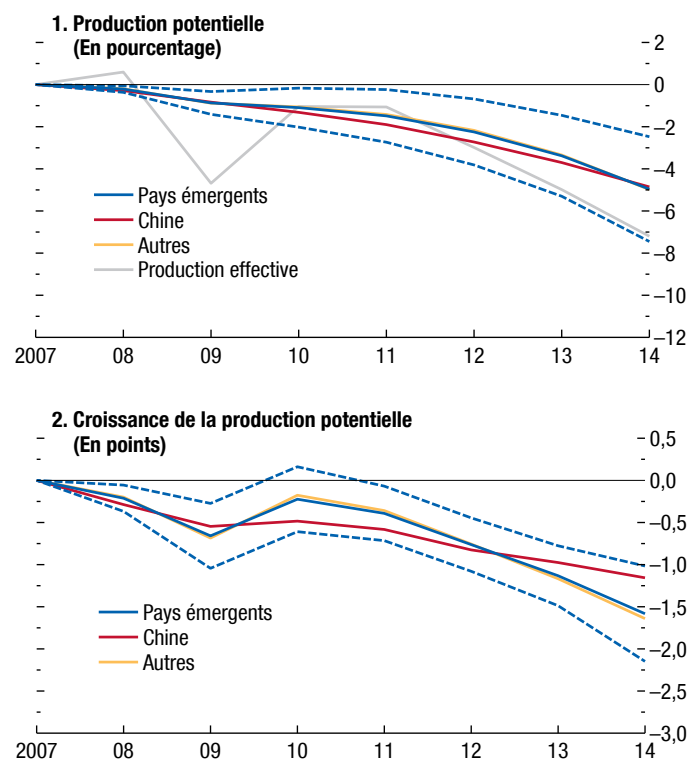
Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.
 Les pays avancés sont définis à l'annexe 3.1.

1 point, et là encore, les différences ne sont pas statistiquement significatives. Ces estimations sont plus basses que celles présentées dans le chapitre, car elles rendent compte du ralentissement de la croissance potentielle par rapport aux moyennes d'avant la crise plutôt que par rapport à la période de 2006–07, où la croissance potentielle était déjà en baisse.

Pays émergents

Les résultats indiquent que la crise financière mondiale est associée à une diminution de la production potentielle dans les pays émergents d'environ 5 % en moyenne (graphique d'annexe 3.4.2, page 1). Comme on l'a observé pour les pays avancés, les résultats indiquent aussi que la plupart (environ 70 %) de la perte cumulée de production effective dans les pays émergents peut être attribuée à un recul de la production potentielle, avec

Graphique d'annexe 3.4.2. Retombées de la crise financière mondiale dans les pays émergents



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %.
 Les pays émergents sont définis à l'annexe 3.1.

seulement des différences minimales entre les pays, tandis que la partie restante peut être imputée à la perte cumulée des écarts de production. En particulier, en 2014, les écarts de production restaient légèrement négatifs pour la plupart des pays émergents³⁸.

La crise est aussi associée à un ralentissement de la croissance potentielle d'environ 1,6 point (graphique d'annexe 3.4.2, page 2), le fléchissement étant moins fort pour la Chine (1,2 point) que pour les autres pays émergents (1,6 point). Bien que ces résultats soient semblables à ceux présentés dans le chapitre, les estimations économétriques présentées ici illustrent les écarts par rapport aux moyennes d'avant la crise, tandis que l'analyse présentée dans le chapitre se fonde sur les écarts entre la croissance potentielle et les taux de croissance exceptionnels de 2006 et 2007.

³⁸L'écart de production moyen pour l'échantillon de pays émergents est d'environ -0,7 %.

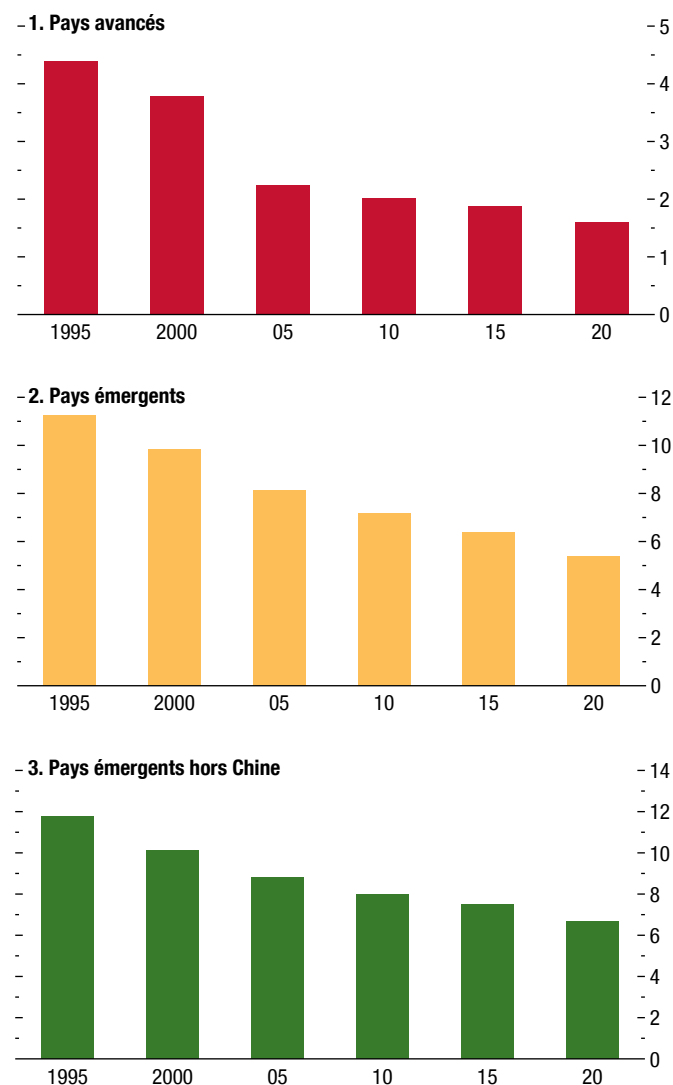
Annexe 3.5. Projections de croissance du capital humain

Les hypothèses de croissance du capital humain sont fondées sur les projections du niveau d'éducation à partir du modèle de cohorte de KC *et al.* (2010). Ces projections sont fondées sur des estimations des taux de fécondité et de mortalité et des flux migratoires nets, ainsi que sur les dynamiques de transition éducative par groupe d'âge de cinq ans. Les projections de cette dernière variable sont fondées sur la supposition que le niveau d'éducation futur d'un pays augmentera selon les tendances historiques mondiales.

D'après ces hypothèses, il est prévu que la croissance du capital humain ralentisse à moyen terme dans les pays avancés et émergents (graphique d'annexe 3.5.1). En particulier, dans les pays avancés, on prévoit que la croissance du capital humain ralentira d'environ $\frac{1}{4}$ point d'ici à 2020. La baisse projetée est encore plus grande dans les pays émergents, d'environ $6\frac{1}{2}$ % en 2015 à environ $5\frac{1}{2}$ % en 2020.

Graphique d'annexe 3.5.1. Projections de croissance du capital humain

(En pourcentage)



Sources : KC *et al.* (2010); estimations des services du FMI.
 Note : Le capital humain se mesure par le pourcentage dans la population des personnes de plus de 15 ans qui ont une éducation secondaire ou supérieure. Les groupes de pays sont définis à l'annexe 3.1.

Encadré 3.1. Contre vents et marées : estimation de la production soutenable

La production soutenable est une référence théorique qui a pour but d'estimer la position d'une économie en l'absence de déséquilibre. Ainsi définie, elle cherche à identifier les déséquilibres financiers ou macroéconomiques et, partant, à signaler le risque d'un futur ajustement désordonné. Les expansions du crédit et des prix de l'immobilier qu'ont connues certains des pays européens touchés par la crise sont des exemples récents de tels déséquilibres. Avec l'introduction de l'euro, l'appétit pour le risque des investisseurs a augmenté et les primes de risque ont baissé, ce qui a stimulé le crédit, les prix de l'immobilier et la croissance. Avec le recul, il semble clair que les taux de croissance du PIB étaient au-dessus de leur niveau soutenable et qu'une correction était probable. Le contraire s'est vérifié quand l'expansion s'est transformée en contraction pendant la Grande Récession.

Il est crucial pour les dirigeants d'évaluer la production soutenable. Du point de vue de la viabilité des finances publiques, une estimation fiable des positions budgétaires soutenables qui ne sont pas perturbées par d'importants chocs tels que les cycles d'expansion et de contraction financière aidera à contrer la préférence pour l'emprunt. Par exemple, si les flux de recettes liés au secteur du logement en pleine expansion peuvent être correctement identifiés en temps réel comme étant temporaires, il est moins probable que les dépenses publiques s'ajusteront à la hausse et l'on pourra constituer des volants budgétaires. En outre, une mesure solide de la production soutenable permettra plus facilement d'évaluer les effets des réformes structurelles sur la croissance à moyen et à long terme. Les dirigeants qui cherchent à éviter des hauts et des bas soudains dans l'économie — et les périodes de fort chômage qui les accompagnent — peuvent utiliser la production soutenable comme un indicateur supplémentaire du besoin de stabiliser l'économie par la politique budgétaire ou monétaire.

Dans ce contexte, une mesure de la production soutenable qui incorpore des variables financières pourrait être particulièrement utile dans l'élaboration d'une politique macroprudentielle. Par exemple, si en tenant compte des variables financières, les dirigeants étaient amenés à croire que la croissance du crédit et des prix de l'immobilier était associée à un degré plus élevé de surchauffe que ne l'indiquent les mesures conventionnelles fondées sur l'inflation des prix à la consommation, il se pourrait que la politique monétaire ne soit pas l'instrument le

plus efficace pour faire face à cette expansion. Bien qu'il puisse être utile de rehausser les taux d'intérêt, cela peut aussi être néfaste pour le reste de l'économie. Dans un tel cas, des mesures macroprudentielles plus strictes pourraient être encore plus utiles et devraient, par conséquent, être lancées en premier¹.

Il est possible qu'un filtre multivarié augmenté par des variables financières aide à cerner les épisodes de croissance particulièrement élevée ou faible du PIB qui risquent de ne pas durer. Tandis que les mesures conventionnelles se fondent uniquement sur la relation entre la production et les prix, ces démarches ajoutent des variables financières (et d'autre nature) — dans le modèle utilisé ici, les écarts du crédit, des prix de l'immobilier et de l'inflation par rapport à leurs tendances de long terme. Cette approche laisse les données s'exprimer. Si d'importantes fluctuations de la production ont tendance à se produire en même temps que de grandes variations du crédit (ou d'une autre variable), les estimations de la production soutenable par le filtre ne tiendront pas compte de ces fluctuations pour déterminer la production soutenable financièrement neutre. Cependant, si le crédit n'apporte que peu d'informations supplémentaires, le modèle produira des résultats cohérents avec les démarches conventionnelles.

Pour que les modèles de filtrage multivarié augmentés par des variables financières fonctionnent et réduisent le risque d'interpréter des variations permanentes comme étant temporaires, il est important d'exclure les expansions du crédit associées à des caractéristiques économiques fondamentales saines (par exemple une accélération de la croissance du crédit due à l'expansion des circuits financiers). La démarche, certes grossière, est ici de restreindre les informations fournies par les variables financières à la conjoncture et aux phénomènes à plus forte fréquence². Un autre enjeu de ces approches est d'identifier les épisodes de croissance insoutenable correctement et en temps réel. Au début d'une expansion du crédit, il est extrêmement difficile pour les dirigeants de diagnostiquer si elle est associée à des caractéristiques

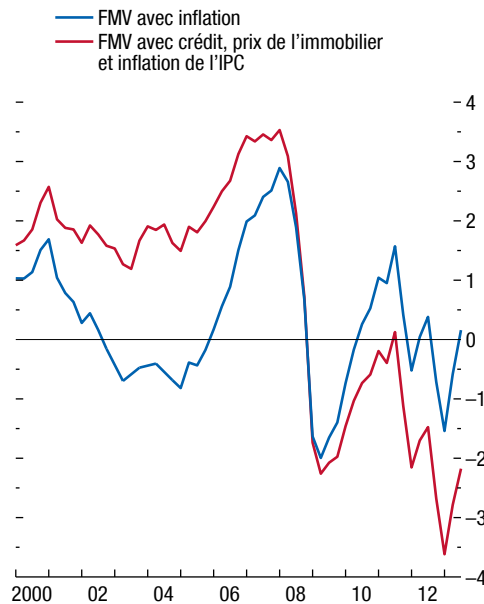
¹Voir, par exemple, Benes, Kumhof et Laxton (2014), qui évaluent les facteurs de vulnérabilité associés aux expansions excessives du crédit et aux bulles des prix des actifs et les conséquences de diverses politiques macroprudentielles. Quint et Rabanal (2014) étudient le rôle des politiques macroprudentielles propres aux pays dans une union monétaire.

²La démarche se rapproche de celle de Borio, Disyatat et Juselius (2013), mais elle diffère par sa démarche d'estimation et par le traitement des tendances de long terme. Voir les détails dans Berger *et al.*, à paraître.

Les auteurs de cet encadré sont Helge Berger, Mico Mrkaic, Pau Rabanal et Marzie Taheri Sanjani. L'analyse présentée ici s'inspire de Berger *et al.*, à paraître.

Encadré 3.1 (suite)

Graphique 3.1.1. Écart de production dans certains pays de la zone euro¹ : filtre multivarié augmenté par des variables financières et filtre avec l'inflation seulement (En pourcentage)

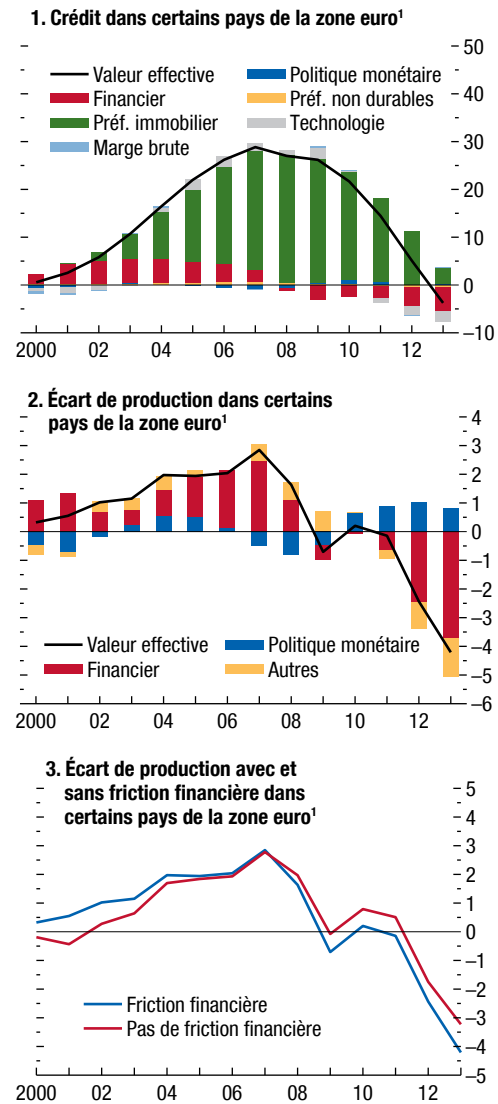


Source : estimations des services du FMI.
 Note : FMV = filtre multivarié; IPC = indice des prix à la consommation.
¹Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal) confrontés à des marges élevées sur les emprunts pendant la crise de la dette souveraine de 2010–11.

économiques fondamentales saines ou si elle va se transformer en bulle insoutenable. En pratique, bien que cette méthodologie soit capable d'indiquer les risques qu'un ajustement désordonné se produise à l'avenir, elle est utilisée au mieux comme une «alerte incendie» : quand l'écart financièrement neutre diverge de l'écart de production conventionnel, les dirigeants devraient en étudier à la loupe les raisons sous-jacentes pour parvenir à un diagnostic plus concluant.

Les résultats des analyses qui utilisent le filtre multivarié augmenté par des variables financières indiquent que les estimations conventionnelles pourraient surestimer la production soutenable pendant les expansions du crédit et du logement et la sous-estimer pendant les contractions. Par exemple, dans le cas de certains pays de la zone euro confrontés à des marges élevées

Graphique 3.1.2. Écarts de crédit et de production déduits du modèle d'équilibre général dynamique et stochastique (Écart en pourcentage par rapport au potentiel sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.
 Note : Le crédit est représenté par l'écart en pourcentage par rapport à la tendance. Sur la plage 2, «Autres» comprend la préférence pour les biens non durables, la préférence pour l'immobilier, la technologie et la marge brute. Préf. = préférence.
¹Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal) confrontés à des marges élevées sur les emprunts pendant la crise de la dette souveraine de 2010–11.

Encadré 3.1 (fin)

sur les emprunts pendant la crise de la dette souveraine de 2010–11 (notamment l'Espagne, la Grèce et l'Irlande), la différence entre la production effective et la production soutenable quand on tient compte de la dynamique du crédit — l'écart de production financièrement neutre — a tendance à être plus élevée (faible) que l'écart de production dérivé de la seule relation entre l'inflation et la production pendant les épisodes de forte (faible) croissance du crédit (graphique 3.1.1).

On peut utiliser un modèle d'équilibre général dynamique stochastique à deux régions intégrant des frictions financières pour les ménages et le logement afin d'étudier plus avant les résultats du filtre multivarié augmenté pour la zone euro³. Le modèle assigne un rôle explicite à l'endettement et au risque de crédit. Dans ce contexte, il est possible de distinguer entre les variations soutenables de la production liées à une réduction de la friction financière et la croissance alimentée par le crédit. Vue sous l'angle du modèle, l'introduction de l'euro a fait baisser de manière persistante les primes de risque, réduit la friction financière et rehaussé le PIB et la production soutenable dans les pays de la zone euro confrontés à des marges élevées sur les emprunts pendant la crise de la dette souveraine de 2010–11 (graphique 3.1.2). Cependant, au milieu des années 2000,

une bulle de l'immobilier et du crédit s'était installée dans certains pays de la zone euro confrontés à des marges élevées sur les emprunts pendant la crise de la dette souveraine de 2010–11 (notamment l'Espagne, la Grèce et l'Irlande) et avait fait s'élever le PIB effectif bien au-dessus de la production soutenable. La crise a annulé la plupart de cette expansion après 2007, ce qui a fait augmenter les primes de risque pour les pays et le logement et entraîné une crise du crédit et une forte contraction de la production.

Globalement, les faits évoqués ici indiquent que les variables financières peuvent éclairer les estimations de la production soutenable — mais des travaux supplémentaires sont nécessaires. La démarche fondée sur le filtre multivarié augmenté laisse les données s'exprimer, mais elle exige toujours de nombreuses décisions pratiques qui influent sur les résultats et méritent un examen plus poussé. L'identification en temps réel de la production soutenable reste également un enjeu. Bien que les modèles d'équilibre général dynamique et stochastique puissent aider à cerner de façon cohérente les facteurs de la production soutenable et potentielle, leurs hypothèses structurelles sous-jacentes peuvent aussi influencer sur les résultats. Enfin, d'autres travaux sont nécessaires pour établir des liens plus rigoureux entre les estimations de la production soutenable par le filtre multivarié augmenté et le concept de la production potentielle fondé sur les prix flexibles utilisé dans les modèles d'équilibre général dynamique et stochastique.

³Voir les détails dans Rabanal et Taheri Sanjani, à paraître. Ces travaux s'inspirent de Furlanetto, Gelain et Taheri Sanjani (2014) et Quint et Rabanal (2014).

Encadré 3.2. Retombées de la productivité totale des facteurs aux États-Unis

La croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis — dont le développement technologique est généralement considéré comme la frontière mondiale — a commencé à ralentir en 2003, quand les effets exceptionnels sur la croissance de la démocratisation des technologies de l’information et de la communication, observés de la fin des années 90 au début des années 2000, ont commencé à s’estomper (Fernald, 2014a). Le recul de la productivité totale des facteurs aux États-Unis s’est-il propagé aux autres pays avancés? Pour répondre à cette question, cet encadré utilise une démarche innovante pour calculer la productivité totale des facteurs et étudie de façon empirique les effets de contagion des États-Unis sur les autres pays avancés.

Il est difficile de mesurer la croissance de la productivité totale des facteurs. Les mesures habituelles de cette croissance sont généralement estimées à partir de ce que l’on appelle le résidu de Solow, soit la partie de la croissance de la production effective qui ne s’explique pas par la croissance des intrants factoriels tels que la main-d’œuvre et le capital. Malheureusement, ces mesures fondées sur les résidus ont tendance à intégrer l’utilisation non observée des intrants, qui est fortement procyclique. Par conséquent, il est probable qu’une analyse des effets de contagion fondée sur la mesure du résidu de Solow rende compte des covariations de la conjoncture plutôt que des véritables effets de contagion de la productivité totale des facteurs. Dans cet encadré, on élabore une mesure raffinée de la productivité totale des facteurs à partir de la procédure proposée par Basu, Fernald et Kimball (2006) et Fernald (2014a, 2014b) pour neutraliser les effets de l’utilisation non observée du capital et de la main-d’œuvre¹. On construit des séries de la productivité totale des facteurs ajustée à partir de données sectorielles pour un panel non équilibré de 16 pays avancés, pour la période 1970–2007².

Les auteurs de cet encadré sont Davide Furceri, Sinem Kilic Celik et Annika Schnücker.

¹Basu, Fernald et Kimball (2006) démontrent que l’utilisation non observée des intrants (effort de travail et semaine de travail du capital) peut être mesurée de façon approchée par l’utilisation observée des intrants (heures par travailleur).

²Les pays compris sont l’Allemagne, l’Australie, l’Autriche, le Canada, le Danemark, l’Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l’Irlande, l’Italie, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal et le Royaume-Uni pendant une période non équilibrée entre 1970 et 2007. La disponibilité limitée des données empêche de mener l’analyse pour les années récentes. Les données proviennent de EU KLEMS et World KLEMS.

Tableau 3.2.1. Propriétés de la productivité totale des facteurs ajustée par rapport au résidu de Solow, pays avancés, 1970–2007

	Résidu de Solow	PTF corrigée de l’utilisation
Corrélation avec la croissance de la production	0,70	0,34
Corrélation avec les heures ouvrées	-0,07	-0,15
Corrélation avec l’utilisation des facteurs	0,13	-0,39

Source : estimations des services du FMI.

Note : PTF = productivité totale des facteurs.

En particulier, on estime la fonction de production suivante pour chaque secteur *i* pour chaque pays :

$$dy_{i,t} = \gamma_i dx_{i,t} + \beta_j du_{i,t} + dtfp_{i,t} \tag{3.2.1}$$

où *dy* est la croissance de la production; *dx* est la croissance des intrants observés, définie comme étant la combinaison linéaire de la croissance du capital, de la main-d’œuvre et des intrants matériels; *du* est la croissance des intrants non observés mesurés par les heures ouvrées et *dtfp* est la croissance de la productivité totale des facteurs³.

On calcule ensuite la mesure globale de la productivité totale des facteurs comme étant la différence entre le résidu de Solow global et la mesure globale de l’utilisation⁴ :

$$dtfp = dtfp_{solow} - du. \tag{3.2.2}$$

Comme on l’évoque dans Basu, Fernald et Kimball (2006), la productivité totale des facteurs ajustée a trois caractéristiques notables par rapport au simple résidu de Solow : 1) la covariation contemporaine entre la croissance de la production et la croissance de la productivité totale des facteurs ajustée est limitée, 2) les heures ouvrées sont corrélées plus négativement avec la

³Spécifiquement, la croissance des intrants observés est calculée par $dx_{i,t} = s_L dl_i + s_K dk_i + s_M dm_i$, où *dl*, *dk*, et *dm* sont, respectivement, la croissance de l’emploi, du capital et des intrants matériels, et *s_A* est le ratio entre les paiements et l’intrant *A* dans le coût global.

Les secteurs sont classés en trois grands groupes : secteur manufacturier non durable, manufacturier durable et non manufacturier.

⁴Les mesures globales du résidu de Solow et de l’utilisation des

intrants sont calculées par $dtfp_{solow} = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} (dy_i - dx_i)$ et

$du = \sum_i \frac{w_i}{(1 - sm_i)} \gamma_i dtfp_i$, où *w_i* est la part de la valeur ajoutée

de chaque secteur dans la production globale.

Encadré 3.2 (suite)

productivité totale des facteurs ajustée, et 3) l'utilisation des facteurs estimée est corrélée négativement avec la productivité totale des facteurs ajustée (tableau 3.2.1).

On utilise deux spécifications économétriques pour évaluer les retombées de la productivité totale des facteurs. La première discerne si les chocs sur la productivité totale des facteurs aux États-Unis influent tangiblement sur la productivité totale des facteurs dans les autres pays avancés, selon l'estimation suivante :

$$\begin{aligned} tfp_{i,t+k} - tfp_{i,t-1} \\ = \alpha_i + \beta_k dtfp_{US,t} + \delta(L) dtfp_{it} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (3.2.3)$$

où tfp est le log de la productivité totale des facteurs ajustée, α_i représente des effets fixes pays et $dtfp$ est le taux de croissance de la productivité totale des facteurs ajustée. Le coefficient β_k mesure l'effet de contagion d'une variation de 1 % de la croissance de la productivité totale des facteurs ajustée aux États-Unis.

La seconde spécification évalue les canaux de transmission des effets de contagion en permettant à la réponse de varier selon des caractéristiques propres aux pays et l'intensité des liens commerciaux entre chaque pays et les États-Unis. On l'estime de la façon suivante :

$$\begin{aligned} tfp_{i,t+k} - tfp_{i,t-1} = \alpha_i + \gamma_t + \beta_k dtfp_{US,t} \bar{X}_{i-US} \\ + \delta(L) dtfp_{it} + \varepsilon_{it}, \end{aligned} \quad (3.2.4)$$

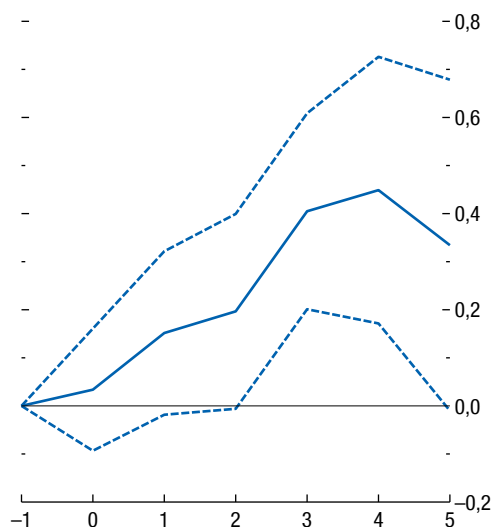
où γ_t représente des effets fixes temps; \bar{X}_{i-US} représente des caractéristiques propres au pays, notamment la distance relative du pays par rapport à la frontière technologique — définie comme l'écart entre sa productivité totale des facteurs et celle des États-Unis — et son ouverture commerciale et financière vis-à-vis des États-Unis⁵.

Il ressort des résultats que les variations de la croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis ont tendance à se répercuter sur les autres pays avancés. En particulier, les estimations économétriques indiquent qu'une variation de 1 % (un choc) de la croissance de la productivité totale des facteurs aux États-Unis entraîne une accélération de 0,4 point de la croissance de la productivité totale des facteurs dans les autres pays avancés à moyen terme (graphique 3.2.1), l'effet atteignant son maximum quatre ans après le choc⁶.

⁵Les publications existantes identifient généralement ces variables comme des canaux principaux de transmission (par exemple Coe et Helpman, 1995; Coe, Helpman et Hoffmaister, 2009; Rondeau et Pommier, 2012).

⁶Comme test de robustesse et pour démêler les effets de contagion de la croissance de la productivité totale des facteurs aux

Graphique 3.2.1. Répercussions de la productivité totale des facteurs aux États-Unis sur les autres pays avancés
(En points; années en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.

Note : $t = 0$ est l'année du choc. Les lignes en tiret indiquent les intervalles de confiance de 90 %. Les fonctions de réponse impulsionnelle sont estimées au moyen d'une projection locale et d'une correction de biais selon Teulings et Zubanov (2014) pour un échantillon non équilibré entre 1970 et 2007.

Les résultats indiquent également que les retombées de la productivité totale des facteurs sont plus importantes dans les pays où les flux d'investissements directs étrangers (IDE) en provenance des États-Unis sont plus élevés et dans les pays qui sont technologiquement plus éloignés des États-Unis (tableau 3.2.2)⁷. En particulier, l'accélération de la croissance de la productivité totale des facteurs dans un pays qui a des liens relativement forts

États-Unis de ceux associés aux facteurs mondiaux qui influent sur la croissance de la productivité totale des facteurs mondiale, on inclut la moyenne de la productivité totale des facteurs mondiale (hormis les États-Unis) dans l'analyse. Les résultats, qui ne sont pas indiqués ici, sont qualitativement semblables et pas statistiquement différents de ceux repris sur le graphique 3.2.1.

⁷On mesure l'ouverture au moyen des IDE (flux entrants d'IDE reçus des États-Unis par un pays rapportés aux flux sortants globaux des IDE des États-Unis) et de la distance par rapport à la frontière technologique au moyen de l'écart de productivité totale des facteurs vis-à-vis des États-Unis ($(dtfp_{i,t} - dtfp_{US,t}) / dtfp_{US,t}$).

Encadré 3.2 (fin)

avec les États-Unis mesurés par les flux d'IDE (au niveau du 75^e centile) est plus forte d'environ 0,09–0,14 point que dans un pays qui a des liens relativement faibles (au niveau du 25^e centile). Le différentiel d'effet de contagion pour un pays qui est technologiquement plus éloigné des États-Unis (au niveau du 75^e centile) par

rapport à un pays qui est moins éloigné (au niveau du 25^e centile) est d'environ 0,13 point. D'autres variables, comme l'ouverture aux échanges, l'accumulation de capital humain, le stock d'IDE et les dépenses de recherche et de développement rapportées au PIB, n'ont pas, selon l'analyse, d'effets statistiquement significatifs.

Tableau 3.2.2. Canaux de transmission

Liens	(1)	(2)	(3)
IDE avec les États-Unis	0,02*** (3,18)		0,03*** (3,29)
Écart de PTF par rapport aux États-Unis		0,01* (1,92)	0,01*** (4,04)
<i>R</i> ²	0,18	0,19	0,19
Nombre d'observations	365	365	365
IDE — Différentiel de PTF (en points)	0,09		0,14
Écart de PTF — Différentiel de PTF (en points)		0,13	0,13

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les *t*-statistiques sont indiquées entre parenthèses. Les erreurs-types sont robustes à l'hétéroscédasticité et à la corrélation sérielle au sein des panels. Toutes les régressions intègrent des effets fixes pays et temps. Le différentiel de PTF (en points) mesure l'effet du choc dans un pays au niveau du 75^e centile de la variable étudiée par rapport à un pays au niveau du 25^e centile. IDE = investissements directs étrangers; PTF = productivité totale des facteurs.

* $p < 0,10$; *** $p < 0,01$.

Encadré 3.3. Croissance de la productivité totale des facteurs dans les pays avancés : étude des tendances sectorielles

Les tendances de la croissance de la productivité totale des facteurs au niveau global (de toute l'économie) peuvent indiquer des changements structurels, un ralentissement du rythme de l'innovation sectorielle et l'atténuation de l'effet des réformes passées. On étudie dans cet encadré les tendances sectorielles de la croissance de la productivité totale des facteurs pour évaluer les déterminants de la performance globale pendant les années qui ont précédé la crise financière mondiale.

Dans les trois décennies qui ont précédé la crise, les facteurs de l'agriculture et du secteur manufacturier ont été continuellement réaffectés vers les services : en effet, en 2007, plus de 75 % de l'emploi (en heures ouvrées) dans les pays avancés était dans les services (graphique 3.3.1). Cette tendance traduit les mutations technologiques dans les secteurs, les variations de la demande intérieure et les échanges internationaux qui ont alimenté un processus de transformation structurelle où la main-d'œuvre, le capital et les intrants intermédiaires ont été réaffectés vers les services (Herrendorf, Rogerson et Valentinyi, 2013). La part du travail a chuté dans les secteurs en forte croissance tels que le secteur manufacturier et les biens et services des technologies de l'information et de la communication (TIC) et augmenté dans les secteurs à plus faible croissance tels que la finance, les services personnels (par exemple l'hôtellerie et la restauration), les services non marchands (par exemple l'administration, la santé et l'éducation) et la construction. Cette transformation structurelle a aussi fait ralentir la croissance de la productivité totale des facteurs générale de l'économie : dans de nombreux secteurs du tertiaire, la croissance de la productivité est bien plus faible que dans le reste de l'économie à cause des marges limitées d'innovation et d'évolution technique (Baumol, Blackman et Wolff, 1985) (graphique 3.3.2, pages 1 et 2). En effet, la réaffectation sectorielle a contribué à un recul de la productivité totale des facteurs générale de l'économie d'environ 0,11 pendant la période 1990–2007 (graphique 3.3.2, page 3)¹.

Les auteurs de cet encadré sont Era Dabla-Norris et Kevin Wiseman. L'analyse s'inspire de Dabla-Norris *et al.*, à paraître.

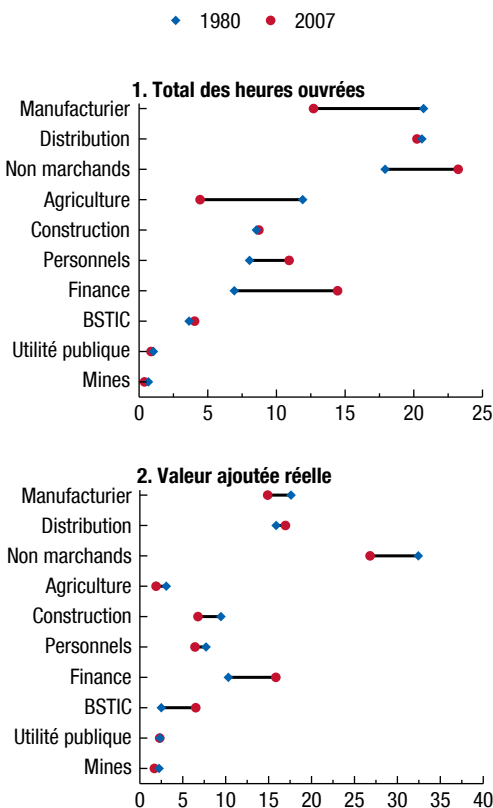
¹On estime la contribution de la réaffectation sectorielle à la productivité totale des facteurs en désagrégant la croissance de la productivité totale des facteurs entre les variations de la productivité totale des facteurs *intra-* et *intersectorielles* en suivant la méthodologie de McMillan et Rodrik (2011) au moyen de la spécification suivante :

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

où tfp_t et $tfp_{i,t}$ se réfèrent respectivement à la productivité totale des facteurs générale de l'économie et sectorielle et $\omega_{i,t}$ est la part

Graphique 3.3.1. Emploi et valeur ajoutée, 1980–2007

(En pourcentage; pondéré par la PPA)



Sources : EU KLEMS; World KLEMS; calculs des services du FMI.

Note : BSTIC = biens et services des technologies de l'information et de la communication; PPA = parité de pouvoir d'achat.

Pendant les années 90 et au début des années 2000, le secteur des biens et services des TIC était un secteur particulièrement florissant dans un paysage autrement morose marqué par le ralentissement de la croissance de la productivité totale des facteurs. En effet, l'explosion de la croissance de la productivité totale des facteurs dans les secteurs producteurs de TIC aux États-Unis s'est

de la valeur ajoutée du secteur i dans la production globale. On mesure alors la contribution de la réaffectation sectorielle d'après les variations *intersectorielles* de la productivité totale des facteurs, qui correspondent au second terme de l'équation.

Encadré 3.3 (fin)

décalage (graphique 3.3.3). Ces dynamiques peuvent expliquer en partie le ralentissement estimé de la productivité totale des facteurs aux États-Unis dans les années qui ont précédé la crise. Dans les autres pays avancés, l'intensification capitaliste des TIC a joué un rôle moins important, mais la dynamique et le calendrier ont été semblables, car une hausse comparable pendant les années 90 a cédé la place à un ralentissement ultérieur.

Cette conclusion est étayée par des données sur le secteur de la distribution, où le taux de croissance de la productivité totale des facteurs a été le plus élevé du secteur tertiaire. Les avancées cumulées dans les TIC se sont

diffusées dans le secteur, la montée en puissance d'entreprises telles que Walmart et Amazon (Lewis, 2005) catalysant une forte croissance de la productivité sectorielle. Selon certains commentateurs, ces avancées avaient déjà été en grande partie exploitées entre 2000 et 2007, et la croissance de la productivité dans le secteur de la distribution était en décélération dans les pays avancés (graphique 3.3.2, page 2). Les pertes de croissance de la productivité ont été en partie compensées par des gains dans les secteurs «euphoriques» tels que la finance dans certains pays; la viabilité de ces secteurs après la crise reste à déterminer.

Encadré 3.4. Les effets de la crise financière sur la productivité de la main-d'œuvre : le rôle de la réaffectation sectorielle

Les crises financières peuvent influencer sur la productivité de la main-d'œuvre générale de l'économie de deux façons : 1) par leurs effets sur la productivité de la main-d'œuvre dans chaque secteur économique, et 2) en entraînant des réaffectations sectorielles de la main-d'œuvre. L'effet des crises financières par le biais du second canal (réaffectation sectorielle) est ambigu, car la main-d'œuvre peut-être réaffectée entre différents secteurs à forte et à faible productivité, l'effet net sur la productivité totale de la main-d'œuvre restant peu clair.

Dans cet encadré, on examine de façon empirique l'effet des crises financières sur la productivité de la main-d'œuvre, en estimant le rôle de chacun de ces deux canaux de transmission. Puisque la disponibilité limitée des données ne nous permet pas d'examiner ces deux canaux pour la crise financière mondiale, l'analyse présentée ici se penche sur les crises financières passées.

La démarche utilisée pour décomposer la productivité totale entre effets sur la productivité *intra*- et *inter*sectoriels s'inspire de la méthodologie proposée par McMillan et Rodrik (2011) :

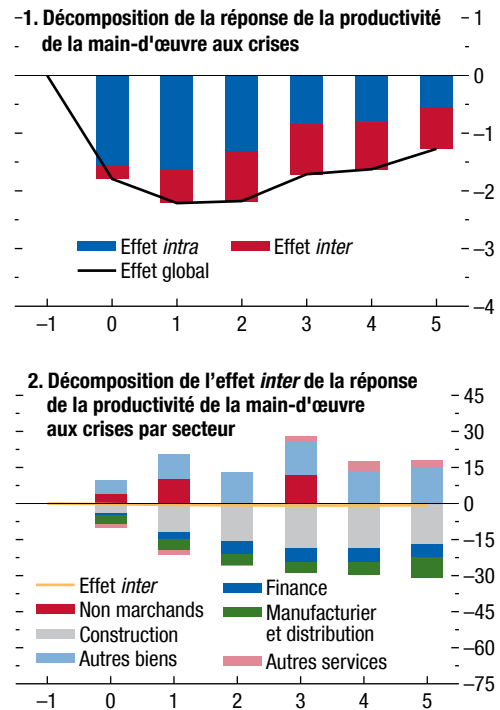
$$y_{t+k} - y_{t-1} = \sum_{i=1}^I \omega_{i,t-1} (y_{i,t+k} - y_{i,t-1}) + \sum_{i=1}^I y_{i,t+k} (\omega_{i,t+k} - \omega_{i,t-1}), \quad (3.4.1)$$

où y_t et $y_{i,t}$ se réfèrent respectivement à la productivité de la main-d'œuvre générale de l'économie et sectorielle, et $\omega_{i,t}$ est la part de l'emploi dans le secteur i . Le premier terme de la décomposition est la somme pondérée de la croissance de la productivité dans chaque secteur, où les pondérations sont la part de l'emploi de chaque secteur au temps t . Ce terme rend compte de la composante *intra*sectorielle de la croissance de la productivité. Le second terme est la part de la productivité de la main-d'œuvre qui provient de la réaffectation des ressources entre les différents secteurs et rend compte de la composante *inter*sectorielle de la croissance de la productivité.

Cette analyse suit la démarche proposée par Jordà (2005) en retraçant l'évolution de la croissance de la productivité après une crise financière. Elle neutralise les effets des tendances d'avant la crise, des facteurs communs qui influent sur l'évolution de la croissance de la productivité après la crise et du décalage de la croissance de la productivité. En particulier, on estime la spécification économétrique suivante :

L'auteur de cet encadré est Juan Yépez Albornoz.

Graphique 3.4.1. Réponse de la productivité de la main-d'œuvre aux crises
(En pourcentage; années en abscisse)



Source : estimations des services du FMI.
Note : $t = 0$ est l'année du choc.

$$x_{i,t+k} - x_{i,t-1} = \alpha_c^k + \gamma_t^k + \sum_{j=1}^2 \delta_j^k \Delta y_{t-j} + \beta_k D_t + \sum_{j=1}^2 \theta_j^k D_{t-j} + \sum_{j=0}^{k-1} \rho_j^k D_{t+k-j} + \varepsilon_{i,t+k}^k, \quad (3.4.2)$$

où $x_{i,t}$ représente l'effet *intra*sectoriel ou *inter*sectoriel de la croissance de la productivité sectorielle pour le secteur i au temps t ; y est la croissance de la productivité générale de l'économie; D est une variable muette de la crise qui prend la valeur 1 pour les années de crise, telles qu'identifiées par Laeven et Valencia (2014), et α_c et γ_t sont respectivement des effets fixes pays et temps. Cette spécification économétrique tient aussi compte des effets décalés de la crise et intègre la correction de biais proposée par Teulings et Zubanov (2014).

Encadré 3.4 (fin)

On estime l'équation (3.4.2) pour 8 secteurs dans 24 pays avancés en 1970–2007 pour $k = 0, \dots, 5$. Il ressort des estimations économétriques que les crises financières ont généralement un effet négatif statistiquement significatif sur la productivité de la main-d'œuvre (graphique 3.4.1, page 1). Plus spécifiquement, on estime que la productivité de la main-d'œuvre baisse à l'impact d'environ 2 % en moyenne, et, cinq ans après la crise, elle reste inférieure d'environ 1½ % à son taux d'avant la crise. La réaffectation sectorielle (l'effet *intersectoriel*) explique à peu près la moitié de la baisse à moyen terme de la productivité de la main-d'œuvre. Cela est dû au fait que la main-d'œuvre qui est déplacée des secteurs à

la productivité relativement élevée — comme le secteur manufacturier et la finance et, dans une moindre mesure, la construction — a tendance à se diriger vers les secteurs à faible productivité — comme les services personnels et les services non marchands (graphique 3.4.1, page 2).

Ces résultats cadrent avec les éléments empiriques des études précédentes (par exemple Aaronson, Rissman et Sullivan, 2004) selon lesquels la finance et le secteur manufacturier ont tendance à se contracter plus que les autres secteurs pendant les ralentissements, tandis que l'emploi dans les services non marchands a tendance à être plus résilient aux variations de l'activité économique (par exemple Kopelman et Rosen, 2014).

Encadré 3.5. Les effets des réformes structurelles sur la productivité totale des facteurs

Dans cet encadré, on étudie l’effet des réformes structurelles sur la productivité totale des facteurs sectorielle. On se fonde sur le cadre conceptuel de la «distance par rapport à la frontière technologique» (Aghion et Howitt, 2006, 2009; Acemoglu, Zilibotti et Aghion, 2006) pour évaluer empiriquement l’importance relative d’une palette de facteurs de politique économique et structurels dans différents secteurs et pays. Selon ce cadre, les paquets de mesures visant à soutenir la croissance de la productivité dans différents secteurs peuvent varier selon la distance du secteur par rapport à la frontière technologique.

On utilise deux spécifications économétriques pour estimer l’effet des réformes structurelles sur la productivité totale des facteurs. La première détermine si les variations des indicateurs structurels ont une incidence tangible sur la productivité totale des facteurs et si l’effet dépend de la distance par rapport à la frontière technologique. Cette spécification neutralise les effets des caractéristiques propres aux pays et aux secteurs et des facteurs communs qui influent sur la productivité totale des facteurs, ainsi que de l’écart entre la productivité totale des facteurs et la «frontière mondiale» — définie comme étant le niveau le plus élevé de productivité totale des facteurs dans le secteur en particulier pour une année donnée¹.

Comme les réformes économiques et les chocs structurels peuvent se traduire par des coûts d’ajustement, surtout dans un contexte de faible demande, il est utile

d’évaluer leurs effets sur la productivité *au fil du temps*. Par conséquent, la deuxième spécification cherche à évaluer les effets dynamiques (à court et moyen terme) des chocs structurels — identifiés par les épisodes de fortes variations des indicateurs structurels — sur la productivité totale des facteurs². L’analyse suit la démarche proposée par Jordà (2005) en suivant la réponse de la productivité totale des facteurs après ces réformes. Pour cela, on neutralise les effets des tendances d’avant la crise ainsi que des caractéristiques propres aux pays et aux secteurs et des facteurs communs qui influent sur l’évolution de la productivité totale des facteurs après les réformes³. Pour les deux spécifications, l’échantillon comprend des données sectorielles annuelles tirées de EU KLEMS et couvrent 23 secteurs dans 11 pays avancés entre 1970 et 2007.

Dans cet encadré, on étudie en quoi les réglementations sur les institutions, les marchés des produits et le travail influent sur l’efficacité et la convergence par rapport à la frontière⁴, ce qui est important, car des réglementations plus strictes pourraient limiter la croissance de la productivité totale des facteurs en empêchant les ressources d’être réaffectées efficacement entre les usines, les entreprises et les secteurs. Les régressions intègrent également d’autres facteurs spécifiques aux secteurs qui stimulent l’expansion de la frontière technologique et facilitent l’adoption des technologies, à savoir l’éducation (part de la main-d’œuvre fortement qualifiée dans

Les auteurs de cet encadré sont Minsuk Kim et Aleksandra Zdzienicka. L’analyse présentée ici s’inspire de Dabla-Norris *et al.*, à paraître.

¹En particulier, on estime la spécification économétrique suivante :

$$\Delta y_{ijt} = \beta_0 + \beta_1 \Delta y_{Ljt} + \beta_2 (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \beta_k \sum_k X_{ijt-1}^k + \beta_l \sum_k X_{ijt-1}^l (y_{ijt-1} - y_{Ljt-1}) + \alpha_1 D_i + \alpha_2 D_j + \alpha_3 D_t + \varepsilon_{ijt}$$

où les indices *i*, *j* et *t* représentent respectivement le pays, le secteur et l’année; l’indice *L* représente le pays dont le niveau de productivité totale des facteurs est le plus élevé dans un secteur *j* pour une année donnée *t* (la frontière mondiale), et Δy_{ijt} est la croissance de la productivité totale des facteurs, que l’on fait régresser sur les variables explicatives suivantes : 1) la croissance de la productivité totale des facteurs à la frontière mondiale (Δy_{Ljt}); 2) l’écart entre le niveau de la productivité totale des facteurs et la frontière mondiale, mesuré par $(y_{ijt-1} - y_{Ljt-1})$; 3) un ensemble de variables de politique économique et structurelles (X_{ijt-1}^k) et les termes d’interaction avec l’écart de productivité totale des facteurs; et 4) des variables muettes par pays, secteur et année. Voir les détails dans Dabla-Norris *et al.*, à paraître.

²Voir les détails dans Dabla-Norris *et al.*, à paraître. En outre, il est probable que les gains globaux de productivité dépendent de l’ampleur des réformes et des chocs structurels.

³En particulier, on estime la spécification économétrique suivante :

$$tfp_{i,j,t+k} - tfp_{i,j,t} = \beta_0^k + \beta_1^k S_{i,j,t} + \beta_2^k S_{i,j,t} tfpgap_{i,j,t} + \beta_3^k tfpgap_{i,j,t} + \beta_4^k \Delta tfp_{L,j,t} + \beta_5^k X_{it} + \alpha_1^k D_i + \alpha_2^k D_j + \alpha_3^k D_t + \varepsilon_{i,j,t}$$

où tfp_{ijt} est le log de la productivité totale des facteurs dans le pays *i*, le secteur *j* et à l’année *t*, et S_{ijt} représente les variables muettes de la réforme; le log de la productivité totale des facteurs réelle dans le secteur à la frontière *j* et l’écart technologique par rapport à la frontière sont respectivement indiqués par tfp_{Ljt} et $tfpgap_{ijt}$; D_p , D_j , et D_t sont respectivement des variables muettes pays, secteur et temps; X_{it} est un ensemble de variables de contrôle, notamment des variables muettes de la récession et de la crise financière et la croissance du PIB; enfin les coefficients estimés β_1 et β_2 rendent compte des effets inconditionnels et conditionnels (étant donné les écarts technologiques) de la réforme à l’horizon *k*. Voir les détails dans Dabla-Norris *et al.*, à paraître.

⁴Ces variables sont toutes deux tirées de l’Organisation de coopération et de développement économiques (indicateur Regimpact et indice de législation sur la protection de l’emploi).

Encadré 3.5 (suite)

Tableau 3.5.1. Effets des frictions sur les marchés des produits et du travail sur la croissance de la productivité totale des facteurs

	Tous les secteurs		Manufacturier (3)	Lié aux TIC ¹ (4)	Services (5)
	(1)	(2)			
Variable dépendante : taux de croissance annuel de la PTF (en pourcentage)					
Taux de croissance de la PTF à la frontière	0,053 (0,014)***	0,052 (0,014)***	0,115 (0,031)***	0,025 (0,013)*	0,013 (0,011)
Écart de PTF par rapport à la frontière	-0,110 (0,023)***	-0,099 (0,027)***	-0,093 (0,037)**	-0,053 (0,029)*	-0,060 (0,026)**
Réglementation des marchés de produits	0,717 (0,460)	0,945 (0,516)*	0,892 (0,786)	-0,199 (0,776)	-1,315 (0,445)***
Réglementation du marché du travail	0,825 (0,569)	0,645 (0,624)	0,895 (0,954)	0,395 (0,814)	0,451 (0,640)
Réglementation des marchés de produits X écart de PTF		0,006 (0,007)	-0,006 (0,008)	-0,010 (0,010)	-0,017 (0,005)***
Réglementation du marché du travail X écart de PTF		-0,008 (0,008)	-0,007 (0,012)	-0,014 (0,011)	-0,012 (0,011)
Réglementation des marchés de produits X variable muette du sect. manufacturier	-0,638 (0,424)	-1,255 (0,536)**			
Réglementation des marchés de produits X variable muette des services	-0,537 (0,192)***	-1,461 (0,366)***			
Réglementation des marchés de produits X écart de PTF X variable muette du sect. manufacturier		-0,014 (0,012)			
Réglementation des marchés de produits X écart de PTF X variable muette des services		-0,021 (0,007)***			
Nombre d'observations	4.646	4.646	2.424	1.616	1.414
R ² ajusté	0,20	0,20	0,24	0,29	0,21

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les *valeurs-p* sont indiquées entre parenthèses. PTF = productivité totale des facteurs; TIC = technologies de l'information et de la communication.

¹Secteurs qui produisent intensivement des biens des TIC.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

la main-d'œuvre globale), l'innovation (dépenses de recherche et de développement [R&D] rapportées à la valeur ajoutée du secteur) et l'utilisation des technologies de l'information et de la communication (TIC), tous tirés de l'ensemble de données EU KLEMS.

Les estimations économétriques obtenues à partir de la première spécification indiquent qu'une réglementation moins stricte des marchés de produits et une utilisation plus intensive de la main-d'œuvre fortement qualifiée et des intrants tirés de l'investissement dans les TIC, ainsi que de plus fortes dépenses pour les activités de R&D, contribuent positivement et de façon statistiquement significative à la productivité totale des facteurs (tableaux 3.5.1 et 3.5.2). Les effets varient selon le secteur et sont généralement plus importants plus le secteur est proche de la frontière technologique. Par exemple, les

effets positifs de la déréglementation des marchés de produits sur la productivité totale sont les plus importants dans le secteur des services, mais la main-d'œuvre fortement qualifiée et les dépenses de R&D ont les effets les plus forts dans les secteurs liés aux TIC. Pour traduire ces résultats en termes économiques et fournir un exemple spécifique, les estimations indiquent que, si l'Autriche devait alléger ses réglementations sur le secteur des services pour les mettre au même niveau que celles des Pays-Bas, le gain moyen en matière de croissance de la productivité totale des facteurs dans tous les secteurs pourrait représenter environ 0,2 point par an et environ 0,6 point dans le secteur des services. *A contrario*, la réglementation du marché du travail n'a pas, selon l'analyse, d'effets statistiquement significatifs sur la productivité totale des facteurs, peut-être à cause des

Encadré 3.5 (suite)

Tableau 3.5.2. Effets des technologies de l'information et de la communication, du capital humain et de la recherche et du développement

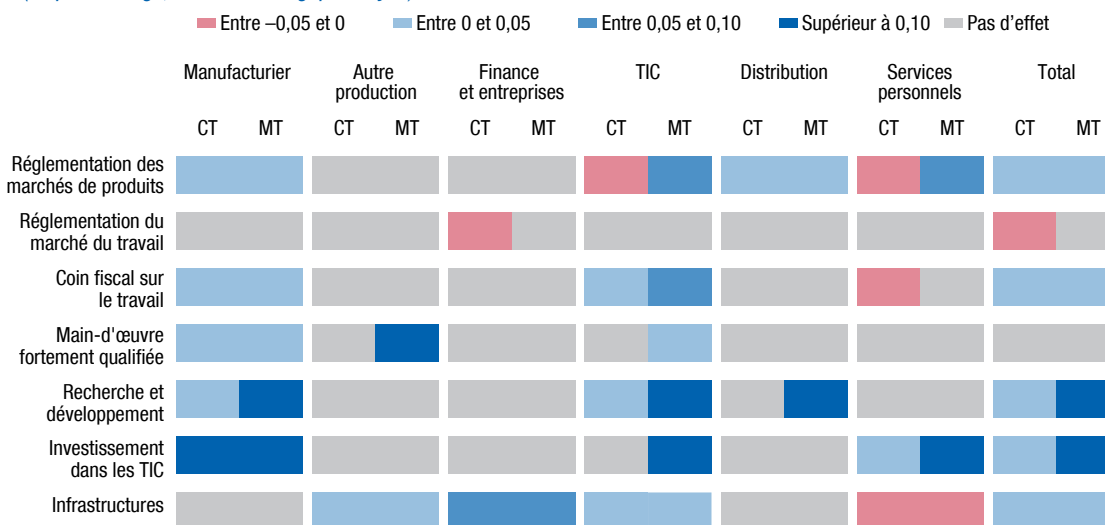
	Tous les secteurs		Manufacturier (3)	Lié aux TIC ¹ (4)	Services (5)
	(1)	(2)			
Variable dépendante : taux de croissance annuelle de la PTF (en pourcentage)					
Taux de croissance de la PTF à la frontière	0,043 (0,013)***	0,046 (0,013)***	0,089 (0,030)***	0,028 (0,016)*	0,005 (0,012)
Écart de PTF par rapport à la frontière	-0,008 (0,005)	-0,026 (0,007)***	-0,043 (0,010)***	-0,076 (0,016)***	-0,038 (0,014)***
Investissement dans les TIC	0,024 (0,014)**	0,023 (0,022)	0,146 (0,053)***	0,000 (0,037)	-0,063 (0,037)*
Main-d'œuvre fortement qualifiée	0,047 (0,024)*	0,120 (0,028)***	0,077 (0,053)	0,183 (0,041)***	0,236 (0,057)***
Dépenses de R&D	0,084 (0,048)*	0,195 (0,056)***	0,100 (0,082)	0,480 (0,119)***	0,387 (0,731)
Investissement dans les TIC X écart de PTF		0,000 (0,000)	0,002 (0,001)**	0,000 (0,001)	-0,002 (0,001)**
Main-d'œuvre fortement qualifiée X écart de PTF		0,002 (0,001)***	0,002 (0,001)	0,003 (0,001)***	0,003 (0,001)***
Dépenses de R&D X écart de PTF		0,002 (0,001)	0,001 (0,001)	0,006 (0,002)***	0,013 (0,013)
Nombre d'observations	2.685	2.685	1.707	849	487
R ² ajusté	0,11	0,11	0,15	0,21	0,24

Source : estimations des services du FMI.

 Note : Les *valeurs-p* sont indiquées entre parenthèses. PTF = productivité totale des facteurs; R&D = recherche et développement; TIC = technologies de l'information et de la communication.

¹Secteurs qui produisent intensivement des biens des TIC.

 * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

 Graphique 3.5.1. Effet à court et à moyen terme des réformes structurelles sur la croissance de la productivité totale des facteurs
 (En pourcentage; écart technologique moyen)


Source : estimations des services du FMI.

Note : «Autre production» comprend l'agriculture, les forêts, les pêches, les mines, les carrières et les secteurs liés à l'électricité, au gaz et à l'eau. CT = court terme (trois ans); MT = moyen terme (cinq ans); TIC = technologies de l'information et de la communication.

Encadré 3.5 (fin)

difficultés qu'il y a à mesurer le degré de souplesse des marchés du travail entre les pays. Enfin, les résultats de la première spécification prouvent l'existence de transferts de connaissances en provenance de la frontière qui renforcent la productivité (repris par le coefficient de la croissance de la productivité totale des facteurs à la frontière) et d'un effet de convergence lié au rattrapage dans les pays «suiveurs» (mesuré par le coefficient de l'écart de productivité totale des facteurs).

Les estimations économétriques de la deuxième spécification confirment les résultats présentés aux tableaux 3.5.1 et 3.5.2 et indiquent que les réformes sont généralement associées à une hausse de la productivité totale des facteurs à court et à moyen terme (graphique 3.5.1). Globalement, les résultats indiquent que la productivité totale des facteurs moyenne augmente dans tous les secteurs en cumulé et à moyen terme après la mise en œuvre de réformes importantes, l'effet dépendant de la réforme spécifique⁵. Les plus grands gains de productivité totale des facteurs sont associés à la hausse des dépenses de R&D et de l'investissement dans les TIC. Il ressort aussi des résultats qu'en investissant davantage dans les infrastructures, l'effet positif sur la productivité est visible sur un horizon plus long. Cela s'explique par les économies d'échelle, l'existence d'effets de réseau et les mécanismes de renforcement de la concurrence.

⁵Ces augmentations représentent entre 0,05 et 2 écarts-types de la variation moyenne cumulée sur cinq ans de la productivité totale des facteurs dans l'échantillon.

Les effets varient selon les secteurs et les réformes. Par exemple, les gains de productivité totale des facteurs associés à la libéralisation des marchés de produits sont les plus élevés dans les TIC, les services personnels et les secteurs de la finance et des services aux entreprises; tandis que la hausse des dépenses de R&D et les réformes de l'éducation ont plus d'effet dans le secteur manufacturier et les TIC.

L'incidence des réformes dépend également des conditions initiales (qui précèdent la réforme) et de la situation conjoncturelle. Par exemple, les réformes des marchés de produits ont de plus grands effets dans les secteurs des services fortement réglementés (Bourlès *et al.*, 2013) et pendant les périodes d'expansion. On peut néanmoins déceler certaines différences entre les secteurs, surtout dans les TIC et les services personnels, où les gains de productivité ont tendance à être plus élevés quand les niveaux initiaux de R&D et d'utilisation des investissements dans les TIC sont faibles. Inversement, les mesures visant les infrastructures sont associées à de plus grands gains de productivité pendant les périodes de ralentissement économique (voir également Abiad, Furceri et Topalova, à paraître).

Enfin, les réformes peuvent aussi avoir des effets négatifs à court terme sur la productivité totale des facteurs (par exemple l'effet de la déréglementation des marchés de produits sur la productivité totale des facteurs dans les TIC et les services personnels), ce qui pourrait refléter les coûts d'ajustement pendant le processus de réforme (Blanchard et Giavazzi, 2003).

Bibliographie

- Aaronson, Daniel, Ellen R. Rissman, and Daniel G. Sullivan. 2004. "Can Sectoral Reallocation Explain the Jobless Recovery?" *Economic Perspectives* [Federal Reserve Bank of Chicago] (28) 2: 36–49.
- Aaronson, Stephanie, Tomaz Cajner, Bruce Fallick, Felix Galbis-Reig, Christopher L. Smith, and William L. Wascher. 2014. "Labor Force Participation: Recent Developments and Future Prospects." Finance and Economics Discussion Series 2014-64, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.
- Abiad, Abdul, Davide Furceri, and Petia Topalova. À paraître. "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Acemoglu, Daron, Fabrizio Zilibotti, and Philippe Aghion. 2006. "Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth." *Journal of the European Economic Association* 4 (1): 37–74.
- Aghion, Philippe, and Peter Howitt. 2006. "Joseph Schumpeter Lecture—Appropriate Growth Policy: A Unifying Framework." *Journal of the European Economic Association* 4 (2–3): 269–314.
- . 2009. *The Economics of Growth*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Aghion, Philippe, and Gilles Saint-Paul. 1998a. "Uncovering Some Causal Relationships between Productivity Growth and the Structure of Economic Fluctuations: A Tentative Survey." *Labour* 12 (2): 279–303.
- . 1998b. "On the Virtue of Bad Times: An Analysis of the Interaction between Economic Fluctuations and Productivity Growth." *Macroeconomic Dynamics* 2 (3): 322–44.
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko. 2013. "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy." *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2): 1–27.
- Autor, David H., and Mark G. Duggan. 2003. "The Rise in the Disability Payrolls and the Decline in Unemployment." *Quarterly Journal of Economics* 118 (1): 157–205.
- Balakrishnan, Ravi, Mai Dao, Juan Sole, and Jeremy Zook. 2015. "Recent U.S. Labor Force Participation Dynamics: Reversible or Not?" IMF Working Paper 15/76, International Monetary Fund, Washington.
- Ball, Laurence M. 2009. "Hysteresis in Unemployment: Old and New Evidence." NBER Working Paper 14818, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries." NBER Working Paper 20185, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Balleer, Almut, Ramon Gomez-Salvador, and Jarkko Turunen. 2014. "Labour Force Participation across Europe: A Cohort-Based Analysis." *Empirical Economics* 46 (4): 1385–415.
- Barro, Robert, and Jong-Wha Lee. 2010. "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950–2010." *Journal of Development Economics* 104 (September): 184–98.
- Bassanini, Andrea, and Romain Duval. 2006. "Employment Patterns in OECD Countries: Reassessing the Role of Policies and Institutions." OECD Working Paper 486, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Basu, Susanto, John G. Fernald, and Miles S. Kimball. 2006. "Are Technology Improvements Contractionary?" *American Economic Review* 96 (5): 1418–48.
- Baumol, William J., Sue Anne Batey Blackman, and Edward N. Wolff. 1985. "Unbalanced Growth Revisited: Asymptotic Stagnancy and New Evidence." *American Economic Review* 75 (4): 806–17.
- Beffy, Pierre-Olivier, Patrice Ollivaud, Pete Richardson, and Franck Sédillot. 2006. "New OECD Methods for Supply-Side and Medium-Term Assessments: A Capital Services Approach." OECD Working Paper 482, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Benes, Jaromir, Michael Kumhof, and Douglas Laxton. 2014. "Financial Crises in DSGE Models: A Prototype Model." IMF Working Paper 14/57, International Monetary Fund, Washington.
- Berger, Helge, Tom Dowling, Sergi Lanau, Weicheng Lian, Mico Mrkaic, Marzie Taheri Sanjani, and Pau Rabanal. À paraître. "Steady As She Goes—Estimating Potential during Financial 'Booms and Busts.'" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Bernal-Verdugo, Lorenzo E., Davide Furceri, and Dominique Guillaume. 2013. "Banking Crises, Labor Reforms, and Unemployment." *Journal of Comparative Economics* 41 (4): 1202–19.
- Blackburn, Keith, and Ragchaasuren Galindev. 2003. "Growth, Volatility and Learning." *Economics Letters* 79 (3): 417–21.
- 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.
- Blanchard, Olivier J., and Francesco Giavazzi. 2003. "Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets." *Quarterly Journal of Economics* 118 (3): 879–907.
- Blanchard, Olivier J., and Lawrence Summers. 1986. "Hysteresis and the European Unemployment Problem." In *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Vol. 1, edited by Stanley Fischer. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Blanchard, Olivier J., and Justin Wolfers. 2000. "The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence." *Economic Journal* 110 (462): 1–33.
- Borio, Claudio, Piti Disyatat, and Mikael Juselius. 2013. "Rethinking Potential Output: Embedding Information about the Financial Cycle." Working Paper 404, Bank for International Settlements, Basel.
- Bourlès, Renaud, Gilbert Cette, Jimmy Lopez, Jacques Mairesse, and Giuseppe Nicoletti. 2013. "Do Product Market Regulations in Upstream Sectors Curb Productivity Growth? Panel Data

- Evidence for OECD Countries.” *Review of Economics and Statistics* 95 (5): 1750–68.
- Byrne, David M., Steven D. Oliner, and Daniel E. Sichel. 2013. “Is the Information Technology Revolution Over?” *International Productivity Monitor* 25 (1): 20–36.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena. 2008. “Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery.” *American Economic Review* 98 (1): 439–57.
- Claessens, Stijn, and M. Ayhan Kose. 2013. “Financial Crises: Explanations, Types, and Implications.” IMF Working Paper 13/28, International Monetary Fund, Washington.
- Claessens, Stijn, and Marco E. Terrones. 2012. “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Coe, David T., and Elhanan Helpman. 1995. “International R&D Spillovers.” *European Economic Review* 39 (5): 859–87.
- , and Alexander W. Hoffmaister. 2009. “International R&D Spillovers and Institutions.” *European Economic Review* 53 (7): 723–41.
- Coile, Courtney C., and Phillip B. Levine. 2007. “Labor Market Shocks and Retirement: Do Government Programs Matter?” *Journal of Public Economics* 91 (10): 1902–19.
- . 2009. “The Market Crash and Mass Layoffs: How the Current Economic Crisis May Affect Retirement.” NBER Working Paper 15395, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Commission européenne. 2014. “European Economic Forecast.” *European Economy* 7.
- Corrado, Carol, Jonathan Haskel, Cecilia Jona-Lasinio, and Massimiliano Iommi. 2012. “Intangible Capital and Growth in Advanced Economies: Measurement Methods and Comparative Results.” IZA Discussion Paper 6733, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- Cubeddu, Luis, Alex Culiuc, Ghada Fayad, Yuan Gao, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, Ceyda Oner, Roberto Perrelli, Sarah Sanya, Evridiki Tsounta, and Zhongxia Zhang. 2014. “Emerging Markets in Transition: Growth Prospects and Challenges.” IMF Staff Discussion Note 14/06, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Si Guo, Vikram Haksar, Minsuk Kim, Kalpana Kochhar, Kevin Wiseman, and Aleksandra Zdzienicka. À paraître. “The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies.” IMF Staff Discussion Note, International Monetary Fund, Washington.
- Dabla-Norris, Era, Giang Ho, Kalpana Kochhar, Annette Kyobe, and Robert Tchaidze. 2013. “Anchoring Growth: The Importance of Productivity-Enhancing Reforms in Emerging Market and Developing Economies.” IMF Staff Discussion Note 13/08, International Monetary Fund, Washington.
- Decker, Ryan, John Haltiwanger, Ron S. Jarmin, and Javier Miranda. 2013. “The Secular Decline in Business Dynamism in the U.S.” Non publié, University of Maryland, College Park, Maryland.
- Elmeskov, Jørgen, and Karl Pichelman. 1993. “Unemployment and Labour Force Participation: Trend and Cycle.” Economics Department Working Paper 130, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Fernald, John. 2012. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” Working Paper 2012–18, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- . 2014a. “Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession.” In *NBER Macroeconomics Annual 2014*, Vol. 29. Chicago: University of Chicago Press.
- . 2014b. “A Quarterly, Utilization-Adjusted Series on Total Factor Productivity.” Working Paper 2012–19, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- Feyrer, James D. 2007. “Demographics and Productivity.” *Review of Economics and Statistics* 89 (1): 100–9.
- Figura, Andrew, and William Wascher. 2010. “The Causes and Consequences of Sectoral Reallocation: Evidence from the Early 21st Century.” *Business Economics* 45 (1): 49–68.
- Fonds monétaire international (FMI). 2012. “Fiscal Policy and Employment in Advanced and Emerging Economies.” IMF Policy Paper, Washington.
- . 2013. “External Balance Assessment (EBA): Technical Background of the Pilot Methodology.” Washington.
- Furceri, Davide, and Annabelle Mourougane. 2012. “The Effect of Financial Crises on Potential Output: New Empirical Evidence from OECD Countries.” *Journal of Macroeconomics* 34 (3): 822–32.
- Furlanetto, Francesco, Paolo Gelain, and Marzie Taheri Sanjani. 2014. “Output Gap in Presence of Financial Frictions and Monetary Policy Trade-Offs.” IMF Working Paper 14/128, International Monetary Fund, Washington.
- Gordon, Robert J. 2012. “Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds.” NBER Working Paper 18315, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- . 2014. “The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal and Reflections.” NBER Working Paper 19895, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hall, Robert E. 2014. “Quantifying the Lasting Harm to the U.S. Economy from the Financial Crisis.” NBER Working Paper 20183, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Hamilton, James D. 1994. *Time Series Analysis*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Henn, Christian, Chris Papageorgiou, and Nikola Spatafora. 2014. “Export Quality in Advanced and Developing Economies: Evidence from a New Dataset.” IMF Working Paper 13/108, International Monetary Fund, Washington.
- Herrendorf, Berthold, Richard Rogerson, and Ákos Valentinyi. 2013. “Growth and Structural Transformation.” NBER Working Paper 18996, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.

- Higgins, Matthew. 1998. "Demography, National Savings, and International Capital Flows." *International Economic Review* 39 (2): 343–69.
- Johansson, Åsa, Yvan Guillemette, Fabrice Murtin, David Turner, Giuseppe Nicoletti, Christine de la Maisonneuve, Phillip Bagnoli, Guillaume Bousquet, and Francesca Spinelli. 2013. "Long-Term Growth Scenarios." Working Paper 1000, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem. 2002. "Does the Mortality Decline Promote Economic Growth?" *Journal of Economic Growth* 7 (4): 411–39.
- KC, Samir, Bilal Barakat, Anne Goujon, Vegard Skirbekk, Warren C. Sanderson, and Wolfgang Lutz. 2010. "Projection of Populations by Level of Educational Attainment, Age, and Sex for 120 Countries for 2005–2050." *Demographic Research* 22 (15).
- Kopelman, Jason S., and Harvey S. Rosen. 2014. "Are Public Sector Jobs Recession Proof? Were They Ever?" NBER Working Paper 20692, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2014. "Systemic Banking Crises." In *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*, edited by Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Luc Laeven, and Fabián Valencia. Washington: International Monetary Fund.
- Lewis, William W. 2005. *The Power of Productivity: Wealth, Poverty, and the Threat to Global Stability*. Chicago: University of Chicago Press.
- Loungani, Prakesh, and Richard Rogerson. 1989. "Cyclical Fluctuations and the Sectoral Reallocation of Labor: Evidence from the PSID." *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 259–73.
- Martin, Phillip, and Carol A. Rogers. 1997. "Stabilization Policy, Learning by Doing and Economic Growth." *Oxford Economic Papers* 49 (2): 152–66.
- . 2000. "Long-Term Growth and Short-Term Economic Instability." *European Economic Review* 44 (2): 359–81.
- McMillan, Margaret S., and Dani Rodrik. 2011. "Globalization, Structural Change and Productivity Growth." NBER Working Paper 17143, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Mokyr, Joel. 2014. "The Next Age of Invention." *City Journal* (Winter): 12–20.
- Nabar, Malhar, and Papa N'Diaye. 2013. "Enhancing China's Medium-Term Growth Prospects: The Path to a High-Income Economy." IMF Working Paper 13/204, International Monetary Fund, Washington.
- Nickell, Steve, and Jan Van Ours. 2000. "Why Has Unemployment in the Netherlands and the United Kingdom Fallen So Much?" *Canadian Public Policy* 26 (1): 201–20.
- Okun, Arthur M. 1970. *The Political Economy of Prosperity*. Washington: Brookings Institution.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). 2010. "The OECD Innovation Strategy: Getting a Head Start on Tomorrow." Directorate for Science, Technology and Innovation, Paris.
- Papageorgiou, Chris, and Nikola Spatafora. 2012. "Economic Diversification in LICs: Stylized Facts and Macroeconomic Implications." IMF Staff Discussion Note 12/13, International Monetary Fund, Washington.
- Pindyck, Robert S. 1991. "Irreversibility, Uncertainty and Investments." *Journal of Economic Literature* 29: 1110–48.
- , and Andres Solimano. 1993. "Economic Instability and Aggregate Investments." In *NBER Macroeconomics Annual*, edited by Olivier J. Blanchard and Stanley Fischer, 259–318. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2014. "Asiaphoria Meets Regression to the Mean." NBER Working Paper 20573, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Quint, Dominic, and Pau Rabanal. 2014. "Monetary and Macroprudential Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area." *International Journal of Central Banking* 10 (2): 169–236.
- Rabanal, Pau, and Marzie Taheri Sanjani. À paraître. "Incorporating Financial Cycles in Output Gap Measures: Estimates for the Euro Area." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.
- Ramey, Valerie A., and Matthew D. Shapiro. 2001. "Displaced Capital: A Study of Aerospace Plant Closings." *Journal of Political Economy* 109 (5): 958–92.
- Reifschneider, Dave, William L. Wascher, and David Wilcox. 2013. "Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy." Finance and Economics Discussion Series 77, Federal Reserve Board, Washington.
- Riosmena, Fernanda, Isolde Prommer, Anne Goujion, and Samir KC. 2008. "An Evaluation of the IIASA/VID Education-Specific Back Projections." Interim Report 019, International Institute for Applied System Analysis, Laxenburg, Austria.
- Rondeau, Fabien, and Sébastien Pommier. 2012. "Factors of R&D Spillovers and European Integration." *Economics Bulletin* 32 (3): 1970–77.
- Stock, James H., and Mark W. Watson. 2007. "Why Has U.S. Inflation Become Harder to Forecast?" *Journal of Money, Credit and Banking* 39 (Suppl. 1): 3–33.
- Teulings, Coenraad N., and Nick Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Response Functions." *Journal of Applied Econometrics* 29 (3): 497–514.

Dans les pays avancés, l'investissement fixe privé s'est fortement contracté durant la crise financière mondiale, et n'a guère repris depuis. De manière générale, il a ralenti plus progressivement dans le reste du monde. Bien que les investissements dans le secteur du logement aient accusé un recul particulièrement marqué durant la crise, c'est l'investissement des entreprises qui est à l'origine de la majorité de la chute, le principal frein étant la faiblesse de l'activité économique. Dans certains pays, d'autres facteurs ont joué, notamment les contraintes financières et l'incertitude entourant les politiques économiques. Ainsi, il est fondamental de s'attaquer à l'atonie générale de l'activité économique pour que les investissements privés retrouvent une trajectoire de croissance.

Depuis quelques années, le bilan décevant de l'investissement fixe privé est au cœur des débats sur les politiques publiques¹. Comme le suggère le chapitre 3, la faiblesse des investissements privés depuis la crise a déjà contribué à faire reculer le potentiel de croissance de la production de nombreuses économies. Dans certains pays, la faiblesse des investissements des entreprises contraste avec le dynamisme du marché boursier, ce qui pourrait être le signe d'un décalage entre la prise de risques financiers et économiques, comme le montre le Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report, GFSR*) dans son édition d'octobre 2014. Plusieurs propositions visant à encourager les entreprises à accroître leurs dépenses d'équipement ont été formulées².

Mais les raisons profondes de cette faiblesse font rarement consensus. Certains y voient un symptôme de la

Ce chapitre a été rédigé par Aqib Aslam, Samya Beidas-Strom, Daniel Leigh (chef d'équipe), Seok Gil Park et Hui Tong, avec le concours de Gavin Asdorian, Angela Espiritu, Hao Jiang, Hong Yang, Yun Liu et Joshua Bosshardt. Sebnem Kalemlı-Ozcan était le consultant extérieur.

¹Les «investissements fixes» désignent les investissements dans les actifs physiques, notamment les équipements et les infrastructures (par opposition aux investissements dans la main-d'œuvre, les dépenses de fonctionnement courantes, les matières premières ou les actifs financiers par exemple), ainsi que les produits de la propriété intellectuelle (dépenses de recherche et développement et autres droits offrant aux entreprises des services de longue durée, etc.). Dans ce chapitre, on entend par «investissement» l'investissement fixe exclusivement.

²Il s'agit par exemple de la proposition de la Commission européenne de créer le Fonds européen pour les investissements stratégiques, fondé sur le partage des risques entre le secteur public et le secteur privé.

morosité générale du climat économique. Ainsi, Chinn (2011) et Krugman (2011) avancent qu'aux États-Unis, l'investissement privé a en fait augmenté depuis le début de la crise, contrairement à ce que l'on aurait pu attendre compte tenu de l'activité économique atone. D'autres pensent que la faiblesse des investissements privés ne s'explique pas exclusivement par la production, et relèvent le rôle d'obstacles particuliers. La Banque européenne d'investissements (2013) conclut que l'incertitude est la principale responsable du déclin des investissements en Europe. Buti et Mohl (2014) insistent sur le rôle du recul des investissements publics, de la fragmentation financière et de l'incertitude accrue, qui freinent les investissements privés dans la zone euro. Une étude de l'Organisation de coopération et de développement économiques (Lewis *et al.*, 2014) constate que s'il a bien été un facteur majeur, le ralentissement de la production depuis la crise ne peut pas à lui seul expliquer l'insuffisance des investissements dans certains grands pays avancés, notamment l'Allemagne, les États-Unis, la France et le Japon. Ainsi, comment les décideurs doivent-ils interpréter la faiblesse de l'investissement privé?

Pour alimenter les débats sur les politiques publiques, et inscrire certaines conclusions d'études récentes dans une perspective mondiale, ce chapitre pose les cinq questions suivantes :

- Sommes-nous en présence d'une chute mondiale des investissements privés? Dans quels pays les investissements privés ont été les plus faibles depuis la crise?
- Le net recul de l'investissement privé dans les pays avancés s'explique-t-il uniquement par le marasme immobilier ou aussi par des raisons plus vastes? Comment l'investissement résidentiel soutient-il la comparaison avec d'autres catégories d'investissements, et les résultats varient-ils selon les pays?
- Dans quelle mesure le recul des investissements des entreprises s'explique-t-il par le ralentissement de l'activité économique? En particulier, dans quelle mesure ce recul par rapport aux prévisions faites avant la crise est-il dû à la faiblesse de la production?
- Quelles entreprises ont le plus réduit leurs investissements? Qu'est-ce que cela montre sur les facteurs — outre la production — qui contribuent à expliquer la faiblesse de l'investissement?
- Y a-t-il un décalage entre les marchés des capitaux et les décisions d'investissement des entreprises? La

réaction des entreprises face aux incitations des marchés boursiers a-t-elle été particulièrement frileuse?

Pour répondre à ces questions, ce chapitre étudiera l'évolution récente de l'investissement privé, tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement. En s'intéressant surtout aux pays avancés, où la faiblesse de l'investissement privé est la plus frappante, nous déterminerons l'ampleur de la chute des investissements en comparant les investissements résidentiels aux investissements dans les secteurs non résidentiels. On se demandera ensuite dans quelle mesure le recul des investissements privés hors logement peut s'expliquer par la faiblesse de la production. Pour enrichir la réflexion sur les facteurs, outre la production, qui freinent les investissements, ce chapitre examinera quels types d'entreprises ont le plus réduit leurs investissements en suivant la méthode empirique des «différences de différences». Enfin, nous déterminerons, à l'aide des modèles d'investissement standards en «Q de Tobin», si les valorisations boursières et la rentabilité des marchés des capitaux ne sont plus pris en compte dans les décisions d'investissement des entreprises.

Les principales conclusions du chapitre sont les suivantes :

- La forte contraction de l'investissement privé durant la crise, suivie d'une faible reprise, est un phénomène qui a été essentiellement observé dans les pays avancés. Depuis la crise, l'investissement privé y a reculé de 25 % en moyenne par rapport aux prévisions antérieures à la crise, et la reprise y a été limitée. En revanche, dans les pays émergents et les pays en développement, l'investissement privé a progressivement ralenti depuis quelques années, après être monté en flèche dans la première moitié de la première décennie 2000.
- Dans les pays avancés, la chute de l'investissement a été généralisée. Alors que cette contraction a été plus marquée dans le secteur privé résidentiel (du logement), l'investissement dans les secteurs non résidentiels (des entreprises) — qui compte pour une part beaucoup plus grande de l'investissement total — est à l'origine de la majorité (plus des deux tiers) de cette chute³. L'un et l'autre secteur montrent peu de signes d'un retour à la tendance d'avant la crise.
- Il semble que la faiblesse générale de l'activité économique depuis la crise constitue le principal obstacle à

³L'investissement public représente moins de 20 % de l'ensemble des investissements (publics et privés) des pays avancés. Bien que depuis quelques années, l'investissement public ait aussi reculé dans plusieurs de ces pays (voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*) après avoir progressé dans un premier temps grâce à des mesures de relance budgétaire, la contraction de l'investissement total résulte essentiellement de l'investissement privé.

l'investissement des entreprises dans les pays avancés. Dans les enquêtes, les entreprises indiquent souvent que le facteur dominant est la faiblesse de la demande. Des précédents montrent que l'investissement des entreprises s'est peu éloigné, voire pas du tout, de ce à quoi on pouvait s'attendre compte tenu de l'atonie de l'activité économique observée depuis quelques années. Les écarts par rapport à ce schéma ont généralement été limités par rapport au recul global des investissements — ils représentent au maximum un cinquième de la baisse totale des investissements depuis la crise — et ne sont pas statistiquement significatifs. Notre analyse adopte une stratégie empirique originale qui résout les problèmes de causalité inverse entre l'investissement et la production, ainsi que ceux des modèles plus traditionnels d'accélérateurs de l'investissement. Alors qu'il semble que la cause immédiate du recul de l'investissement des entreprises soit la faible activité économique, cette faiblesse est elle-même due à de nombreux facteurs. Il importe de noter, comme le montre le chapitre 3, qu'une grande partie de la perte de production par rapport aux tendances avant la crise peut être considérée permanente.

- Outre l'activité économique atone, un certain nombre d'indices tendent à prouver que les contraintes financières et l'incertitude des politiques économiques jouent un rôle indépendant en retardant les investissements dans certains pays, notamment ceux de la zone euro qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine en 2010–11. L'analyse au niveau des entreprises réalisée dans ce chapitre donne d'autres indices en ce sens. En particulier, les entreprises dans les secteurs les plus tributaires de financements externes, comme celui des produits pharmaceutiques, ont vu leurs investissements reculer davantage que d'autres depuis la crise. Ce constat confirme le point de vue selon lequel la fragilité du système financier et des bilans des entreprises a freiné les investissements. Quant aux conséquences de l'incertitude, les entreprises dont les cours boursiers réagissent généralement plus aux indicateurs de l'incertitude globale ont davantage réduit leurs investissements ces dernières années, même si l'on tient compte du rôle de l'essoufflement des ventes. Cela rejoint l'opinion selon laquelle compte tenu du caractère concentré et irréversible des projets d'investissement, l'incertitude a contribué à les décourager.
- Enfin, quant à la contradiction apparente entre le dynamisme des marchés boursiers et la croissance relativement limitée des investissements dans certains

pays, ce chapitre constate que cette situation aussi n'a rien d'inhabituel. Conformément à ce que montrent la plupart des études, il observe que la relation entre les valorisations boursières et les investissements des entreprises est positive mais ténue. Il n'en reste pas moins que selon certaines données, la performance des marchés boursiers est un indicateur avancé des investissements futurs. En d'autres termes, si les marchés boursiers restent dynamiques, les investissements des entreprises pourraient reprendre.

Assiste-t-on à un effondrement mondial de l'investissement privé?

La forte contraction de l'investissement privé pendant et depuis la crise financière mondiale, conjuguée à la médiocrité de la reprise, est un phénomène surtout observable dans les pays avancés (graphique 4.1). Dans l'ensemble de ces pays, entre 2008 et 2014, les investissements privés ont diminué de 25 % par rapport aux prévisions du début de 2007, avant l'éclatement de la crise⁴. La faiblesse des investissements est évidente dans pratiquement tous les pays avancés, même si dans certains, la contraction des investissements privés est limitée et la reprise plus rapide, ce qui peut s'expliquer par un boum de l'industrie minière et de l'énergie comme en Australie, au Canada et en Norvège (graphique 4.2).

Pour déterminer si ces résultats sont dus aux effets d'un boum ou d'un essoufflement précédant immédiatement la crise, on a répété l'analyse en s'intéressant aux écarts par rapport aux prévisions faites en 2004, trois ans avant le début de la crise. Dans les pays avancés, la chute estimée est analogue dans pratiquement tous les cas⁵. La chute est observable également en comparant les résultats aux tendances historiques à long terme de l'investissement privé calculées sur la période 1990–2004. On la constate aussi en considérant les ratios investissement privé/PIB, qui ont reculé par rapport aux moyennes historiques à long terme dans les pays avancés.

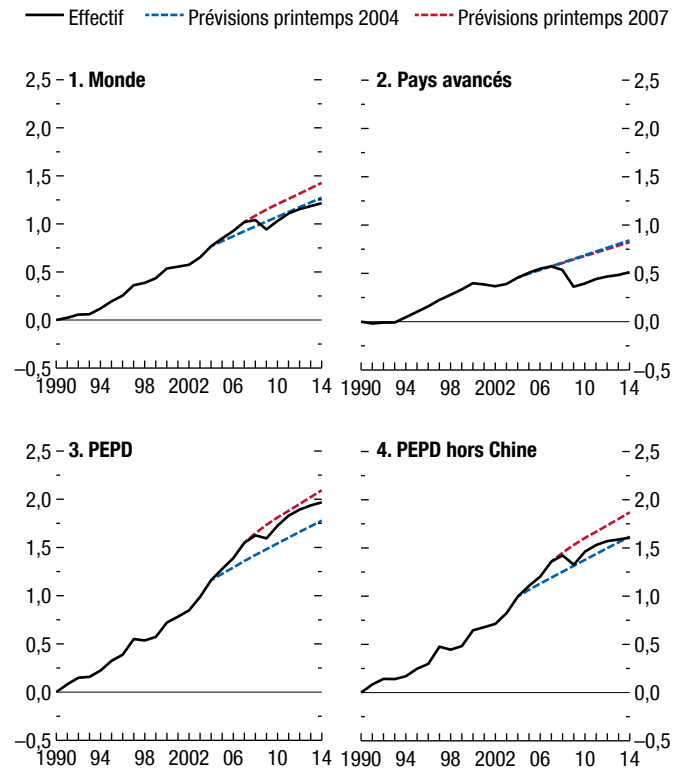
Globalement, dans les pays émergents et les pays en développement, l'investissement a ralenti plus progressivement que dans les pays avancés, et était au départ à un

⁴Les prévisions sur l'investissement privé employées ici sont tirées des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics. Lorsque cette source n'est pas disponible, on a utilisé les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) du FMI.

⁵En Islande, l'effondrement mesuré est sensiblement plus profond si on le compare aux prévisions de 2007 plutôt qu'à celles de 2004. Ceci s'explique par une croissance rapide et par les révisions à la hausse des prévisions de croissance pendant les années d'expansion qui ont précédé la crise.

Graphique 4.1. Investissement privé réel
(Log de l'indice, 1990 = 0)

Dans les pays avancés, l'investissement fixe privé s'est fortement contracté durant la crise, et n'a guère repris depuis. De manière générale, l'investissement a ralenti plus progressivement dans le reste du monde, à partir de niveaux inhabituellement élevés.



Sources : Consensus Economics; FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; estimations des services du FMI.

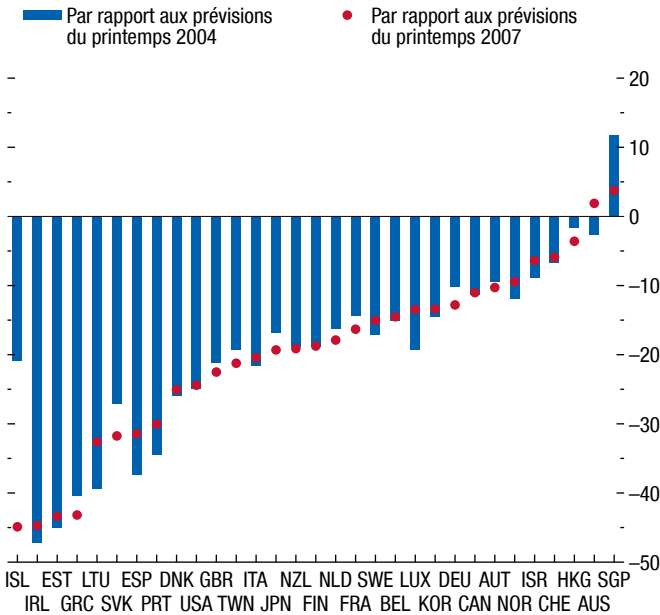
Note : Le graphique présente les données, lorsqu'elles sont disponibles, sur les groupes de pays tels qu'ils sont définis dans l'appendice statistique des PEM. PEPD = pays émergents et pays en développement.

niveau inhabituellement élevé. Le ralentissement récent fait suite à une période de croissance rapide durant les années d'expansion au milieu de la première décennie 2000. L'investissement privé est resté globalement conforme aux prévisions au début des années 2000. Cependant, par rapport aux prévisions réalisées au plus fort de la période d'expansion, en 2007 par exemple, nous constatons un ralentissement. Les facteurs qui expliquent cette évolution varient selon les régions, mais ils incluent la baisse des prix des produits de base, les retombées de la demande atone à l'étranger et la situation financière intérieure et extérieure plus tendue (encadré 4.1).

La performance des investissements privés dans les pays avancés ayant été particulièrement médiocre, nous nous intéresserons de près à ces pays dans le reste de ce chapitre.

Graphique 4.2. Investissement privé réel, 2008–14
(Écart moyen par rapport aux prévisions avant la crise, en pourcentage.)

La faiblesse de l'investissement est évidente dans la plupart des pays avancés, à quelques exceptions près.



Sources : Consensus Economics; FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; estimations des services du FMI.
Note : Les codes de pays sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

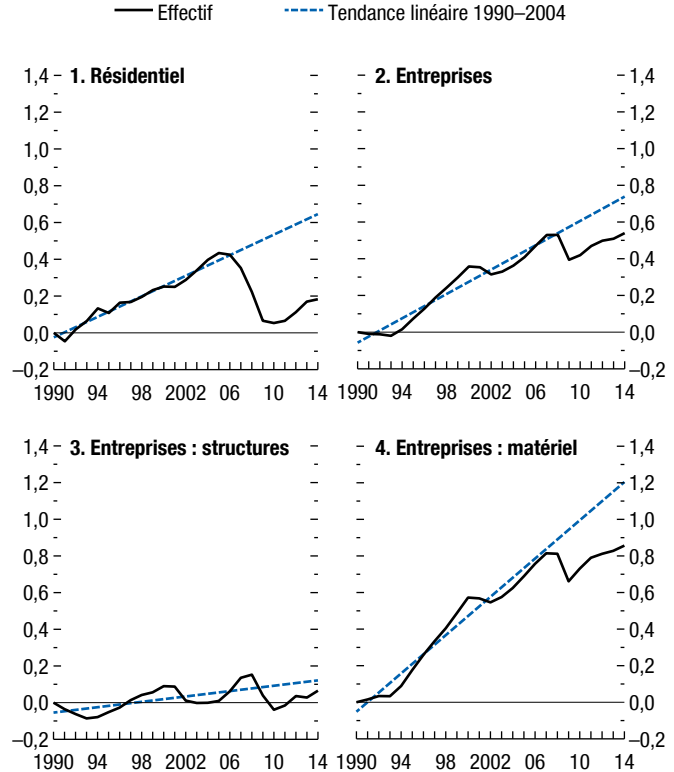
La chute de l'investissement privé est-elle due au secteur du logement ou à des facteurs plus vastes?

Dans les pays avancés, l'affaiblissement de l'investissement fixe a été généralisé, les investissements dans le secteur résidentiel (du logement) tout comme dans le secteur non résidentiel (entreprises) montrant peu de signes de reprise (graphique 4.3). La contraction de l'investissement privé résidentiel a été la plus marquée, mais c'est l'investissement des entreprises qui, compte tenu de la part plus grande qu'il représente dans l'investissement total, est principalement responsable (pour plus des deux tiers) de la chute de l'investissement (graphiques 4.4 et 4.5)⁶. Dans l'investissement des entreprises, les catégories des structures et des équipements et logiciels se sont toutes deux

⁶Des prévisions distinctes sur l'investissement résidentiel et les différentes catégories d'investissement non résidentiel ne sont pas disponibles. Nous avons donc comparé l'évolution de ces catégories d'investissement par rapport aux tendances linéaires avant la crise estimées pour la période 1990–2004.

Graphique 4.3. Catégories d'investissement fixe réel
(Log de l'indice, 1990 = 0)

La chute de l'investissement a été généralisée, les investissements des secteurs résidentiel (du logement) et non résidentiel (des entreprises) montrant peu de signes de reprise.



Sources : Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.
Note : Ce graphique représente les données sur 28 pays avancés : Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Luxembourg, Malte, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Slovénie et Suède.

contractées par rapport aux tendances avant la crise⁷. Cette évolution est inquiétante, car on considère que les investissements des entreprises sont un élément particulièrement productif du stock de capital (Kopcke, 1993) et qu'ils sont donc essentiels pour soutenir la compétitivité et la capacité de production futures des pays. Dans le même temps, malgré la chute des investissements, la part des investissements en outillage dans l'investissement privé total est en augmentation (graphique 4.5), en partie en raison de la baisse de son prix relatif et de la hausse du taux d'amortissement du capital (Summers, 2014).

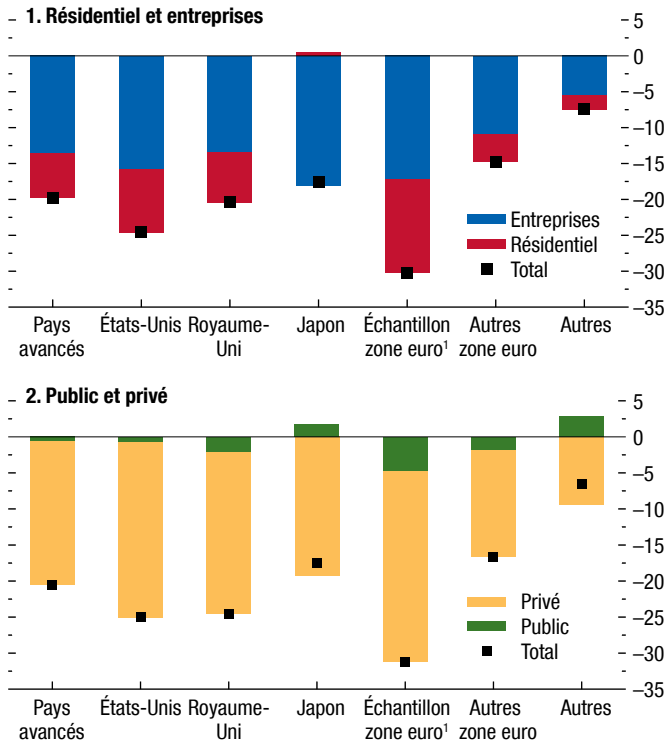
Le rôle direct de l'investissement public dans l'effondrement récent de l'investissement total été relativement

⁷Voir à l'annexe 4.1 la méthode suivie pour calculer l'impact de ces facteurs.

Graphique 4.4. Ventilation de la chute de l'investissement, 2008–14

(Écart moyen par rapport aux prévisions du printemps 2007, en pourcentage)

L'investissement résidentiel a accusé un recul particulièrement marqué, mais l'investissement des entreprises est à l'origine de la majorité de la chute, car il compte pour une part beaucoup plus grande de l'investissement total. Le rôle direct de l'investissement public sur l'effondrement récent a été relativement faible.



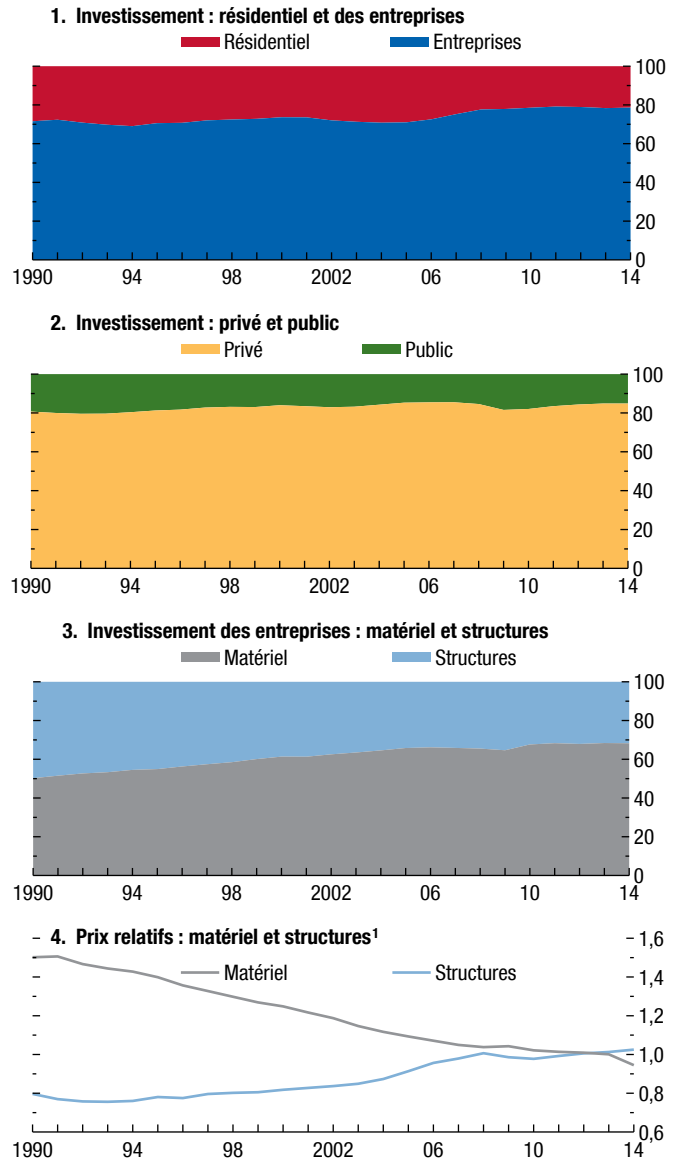
Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; autorités nationales; estimations des services du FMI.
 Note : Ce graphique représente les données sur 28 pays avancés : Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Luxembourg, Malte, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Slovénie et Suède.
¹Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine de 2010–11.

limité si on le compare à celui de l'investissement privé (graphique 4.5). La légère hausse de l'investissement public en 2009–10 aux États-Unis et ailleurs grâce à une relance budgétaire n'a représenté qu'un bref intermède dans un déclin long et progressif qui a commencé des décennies avant la crise (graphique 4.5). Comme on l'a vu au chapitre 3 de l'édition d'octobre 2014 des PEM, le recul de l'investissement public peut aussi réduire l'activité économique et l'investissement privé. Il s'agit là d'un autre effet indirect de l'investissement public sur l'ensemble de l'investissement, qui n'est pas pris en compte dans la ventilation du graphique 4.5.

Graphique 4.5. Parts et prix relatifs des différentes catégories d'investissements

(En pourcentage de l'investissement fixe total, sauf indication contraire)

La part de l'investissement en matériel dans l'investissement privé total progresse, en partie en raison de la baisse de son prix relatif. La légère hausse des investissements publics en 2009–10 à la suite d'une relance budgétaire n'a été qu'un bref intermède dans un déclin amorcé bien avant la crise.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; autorités nationales; calculs des services du FMI.
 Note : Ce graphique représente les données sur 28 pays avancés : Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Israël, Italie, Japon, Lettonie, Luxembourg, Malte, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Slovénie et Suède.
¹Le prix relatif est le ratio du déflateur de la catégorie investissements au déflateur du PIB global.

Dans quelle mesure l'effondrement de l'investissement des entreprises est-il attribuable à une activité économique atone?

Avant d'élaborer des politiques visant à encourager une reprise de l'investissement des entreprises, il faut dresser un diagnostic clair de ses lacunes. L'investissement a-t-il été fragilisé essentiellement par le climat économique morose qui prévaut, ou des obstacles particuliers sont-ils en jeu? Si la faiblesse de l'investissement est essentiellement un symptôme de l'essoufflement des ventes, les appels à soutenir la demande globale, notamment par des politiques macroéconomiques, pourraient se justifier. Mais si cette faiblesse ne s'explique pas par la lenteur de la croissance de l'activité économique, et si l'investissement est freiné par d'autres obstacles, il faut supprimer ces obstacles pour que l'investissement puisse reprendre durablement. Ces questions seront abordées ici en s'intéressant à l'investissement des entreprises, la plus grande composante de l'investissement privé, principal responsable de la chute des investissements.

Comment une activité économique atone peut-elle faire reculer l'investissement des entreprises? Les modèles théoriques supposent généralement que les entreprises réduisent leurs investissements lorsque les possibilités de vendre leurs produits sont limitées. Un climat économique actuel et futur morose se traduit par des ventes actuelles et futures peu élevées et risque donc de dissuader les entreprises de faire de nouveaux investissements en capital. Une faible demande de produits peut aussi freiner l'investissement sous l'effet de l'«accélérateur financier» qui veut que les marchés du crédit amplifient et propagent les chocs, tant réels que monétaires, dans l'ensemble de l'économie⁸. Ainsi, une chute des ventes peut dégrader la situation financière d'une entreprise en limitant sa capacité à rembourser ses emprunts et à financer de nouveaux investissements.

Cette section commence par déterminer si la covariation de l'investissement et de la production observée récemment est inhabituelle au regard du passé. L'étape suivante consiste à quantifier l'effet d'une activité économique atone sur les mauvais résultats en matière d'investissement. Dans ces deux sous-parties, l'analyse sera

⁸La relation inverse entre la prime de financement externe — la différence entre le coût pour un emprunteur de se procurer des capitaux à l'extérieur et le coût d'opportunité des financements internes — et la situation financière de l'entreprise qui emprunte crée un canal par lequel des chocs économiques qui autrement auraient été passagers risquent d'avoir des effets durables. Voir Bernanke, Gertler et Gilchrist (1996).

centrée sur un échantillon de pays avancés. Enfin, cette section complète l'évaluation générale portant sur plusieurs pays par des estimations pays par pays du volume des investissements qui «s'explique» et qui ne «s'explique pas» par la production.

La covariation de l'investissement des entreprises et de la production depuis la crise est-elle inhabituelle?

Dans le passé, les récessions ont créé diverses tendances pour les trajectoires relatives de l'investissement et de la production. Ces tendances sont des antécédents naturels qui servent de référence à l'évolution conjointe de l'investissement et de la production après la crise financière mondiale. On s'accorde à reconnaître que le recul de l'investissement durant et depuis la crise a été en général beaucoup plus grave que lors des récessions précédentes. Il importe cependant de placer ce recul dans le contexte du comportement de la production.

Pour évaluer ce phénomène, on comparera dans ce chapitre l'investissement et la production après des récessions antérieures par rapport aux prévisions correspondantes publiées dans les éditions de printemps des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics et des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, publiées l'année de chaque récession. Cette méthode de calcul de la contraction des investissements est analogue à celle suivie dans la section précédente pour quantifier l'écart entre les investissements et les prévisions avant les crises⁹. À partir des données disponibles, et notamment des prévisions, l'échantillon couvre 27 pays avancés.

Il ressort de cette analyse que l'investissement s'est contracté davantage après la crise financière mondiale que durant les récessions passées (graphique 4.6). Si l'on considère l'ensemble des pays avancés, les investissements des entreprises, pondérés par le PIB, ont diminué en moyenne de 20 % par rapport aux prévisions avant la crise durant les six années qui ont précédé le déclenchement de la crise financière mondiale. Dans les pays avancés qui ont connu des crises bancaires,

⁹Les dates de début des récessions sont déterminées à l'aide de l'algorithme de Harding et Pagan (2002) qui identifie les pics et les creux tels qu'ils ont été calculés par Claessens, Kose et Terrones (2012). Ces derniers travaux repèrent le début des récessions à partir de données trimestrielles. Notre analyse, qui exploite des données annuelles, retient que le début d'une récession est le début de l'année qui comprend le trimestre durant lequel la récession a commencé. Ainsi, si une récession démarre au quatrième trimestre de 1990, on suppose qu'elle a commencé en 1990. On trouvera à l'annexe 4.1 les sources employées pour établir les données sur l'investissement utilisées dans ce chapitre.

la baisse a été encore plus marquée, de l'ordre de 22 %, alors que dans les pays avancés épargnés par les crises bancaires, elle se situait autour de 16 %¹⁰. En revanche, le recul de l'investissement durant les six années suivant les récessions précédentes était en moyenne de 10 %.

Toutefois, le fléchissement de la production a aussi été beaucoup plus grave que durant les récessions antérieures, ce qui suppose une covariation globalement normale de l'investissement et de la production. Dans l'ensemble, la réaction relative de l'investissement a été deux à trois fois plus importante que celle de la production dans les récessions précédentes, et a été comparable à la situation actuelle (graphique 4.6)¹¹. L'investissement a même plutôt moins reculé par rapport à la contraction de la production que durant les récessions précédentes.

Dans le même temps, le caractère endogène de l'investissement et de la production — c'est-à-dire l'effet retour simultané de la production vers l'investissement, puis de nouveau vers la production — complique l'interprétation de ces résultats. Les observations sur le mouvement relatif de l'investissement et de la production permettent de penser que rien d'inhabituel ne s'est produit. Mais pour bien comprendre si la faiblesse de l'investissement est essentiellement un *symptôme* d'une activité économique

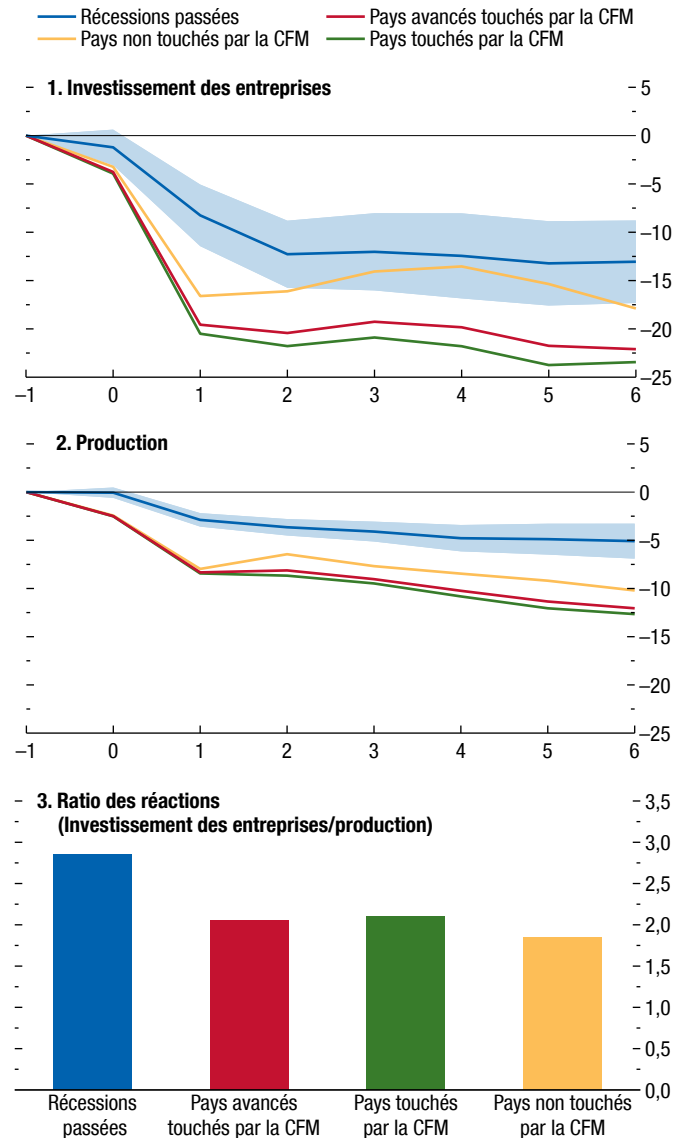
¹⁰Ces deux groupes reposent sur un ensemble de données sur les crises bancaires de Laeven et Valencia (2012), selon lesquels 19 pays avancés ont traversé une crise bancaire entre 2007 et la publication de leur étude. Treize d'entre eux sont classés dans la catégorie des pays ayant connu une « crise bancaire systémique » (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, États-Unis, Grèce, Irlande, Islande, Lettonie, Luxembourg, Pays-Bas et Royaume-Uni.) et 6 sont classés dans la catégorie des « cas limites » (France, Italie, Portugal, Slovénie, Suède et Suisse). Il ressort de cette étude que les 13 pays avancés suivants n'ont pas connu de crise bancaire durant cette période : Australie, Canada, Corée, Estonie, Finlande, Israël, Japon, Lituanie, Norvège, Nouvelle-Zélande, République slovaque, République tchèque et Singapour.

¹¹Ces résultats sont robustes à la méthode de mesure de la contraction de l'investissement et de la production après la crise et après les récessions passées. En particulier, alors que le résultat de référence selon lequel l'investissement se contracte deux à trois fois plus que la production repose sur les écarts par rapport aux prévisions avant la crise et la récession, on obtient un résultat analogue lorsque l'on calcule les écarts par rapport à des prévisions à une seule variable (méthode de projection locale). Plus généralement, l'observation selon laquelle l'investissement se contracte deux à trois fois plus que la production rejoint les recherches qui montrent que l'investissement a relativement beaucoup réagi à la situation économique globale. Dans le même ordre d'idées, l'investissement étant plus volatile que la production, une diminution du ratio investissement/PIB après la crise ne signifie pas nécessairement que l'investissement a baissé plus que ne peut l'expliquer la faiblesse de la production.

Graphique 4.6. Investissement réel des entreprises et production par rapport aux prévisions : récessions passées et crise financière mondiale

(Écart en pourcentage par rapport aux prévisions l'année de la récession, sauf indication contraire; années en abscisse, sauf indication contraire)

L'investissement réel des entreprises s'est plus fortement contracté après la crise financière mondiale que durant les récessions passées, mais la contraction de la production a elle aussi été plus prononcée qu'après les récessions passées. Globalement, l'investissement a reculé légèrement moins par rapport à la contraction de la production que durant les récessions précédentes.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Pour les récessions passées, t = 0 est l'année de la récession. Les écarts par rapport aux récessions passées (1990–2002) sont par rapport aux prévisions du printemps de l'année de la récession. Les récessions correspondent à la définition de Claessens, Kose et Terrones (2012). Pour la crise financière mondiale (CFM), t = 0 est 2008. Les écarts sont par rapport aux prévisions avant la crise (printemps 2007). Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %. Les plages 1 et 2 présentent les données sur les pays avancés énumérés au tableau 4.1.1 de l'annexe. Les pays avancés frappés par la CFM et ceux n'ayant pas été affectés sont identifiés dans Laeven et Valencia (2012).

atone, il faut faire une estimation qui tient compte du problème de la causalité inverse¹².

La production explique-t-elle tout? Éclairage à l'aide de variables instrumentales

On étudiera dans cette sous-partie dans quelle mesure une activité économique atone a contribué au recul de l'investissement des entreprises à l'aide d'une méthode simple mais novatrice qui repose sur des variables instrumentales. Cette méthode estime la relation historique entre l'investissement et la production à partir des fluctuations macroéconomiques qui ne sont *pas* déclenchées par une contraction de l'investissement des entreprises. On s'intéresse dans ce chapitre aux changements de la politique budgétaire motivés essentiellement par le souhait de réduire le déficit budgétaire, et non pas à ceux qui surviennent en réaction à la situation actuelle ou anticipée de l'économie¹³.

On utilise ensuite les résultats de cette analyse pour prévoir la contraction de l'investissement qui était censée intervenir après 2007 compte tenu de la contraction observée de la production¹⁴. Puis, on compare cette prévision de baisse de l'investissement après 2007 à la baisse effective de l'investissement pour déterminer si l'investissement a été particulièrement faible compte tenu de sa relation historique avec la production, autrement dit, si le déclin réel est supérieur au déclin prévu. Si la contraction de la production durant cette période a été engendrée par une contraction de l'investissement des entreprises, alors l'investissement aurait dû reculer davantage que ce que l'on aurait prévu d'après la relation historique entre l'investissement et la production, qui repose sur les fluctuations de la production qui ne sont pas provoquées par l'investissement des entreprises.

¹²Il faut préciser que la conclusion selon laquelle la covariation de l'investissement et de la production observée récemment dans les pays avancés a été globalement normale n'est pas contradictoire avec l'observation indiquée à l'encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2014 des *Perspectives de l'économie mondiale*, suivant laquelle des erreurs négatives dans les prévisions de l'investissement sont responsables de plus de la moitié des erreurs négatives dans les prévisions de la croissance de la production faites récemment. Du fait de la grande volatilité générale de l'investissement par rapport à la production, l'investissement était aussi à l'origine de plus de la moitié des erreurs négatives des prévisions de croissance durant la période qui précédait la crise.

¹³Pour évaluer la solidité des résultats, on analyse aussi dans ce chapitre une autre cause des fluctuations qui ne sont pas provoquées par l'investissement des entreprises : les récessions liées à un effondrement du marché immobilier (annexe 4.3).

¹⁴Comme auparavant, la contraction de la production est mesurée selon l'écart du PIB réel effectif par rapport aux prévisions avant la crise publiées dans les éditions du printemps 2007 des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics et des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI.

Ce chapitre estime la relation historique entre l'investissement et la production en s'intéressant aux changements de la politique budgétaire qui visent à réduire les déficits budgétaires durant une période d'observation qui s'achève en 2006. La série des changements de politique budgétaire — les réductions des dépenses publiques ou les hausses d'impôts provoquées par l'action des autorités — a un caractère «narratif». Elle provient de Devries *et al.*, (2011), qui examinent des documents d'orientation contemporains de 17 pays membres de l'Organisation de coopération et de développements économiques afin de repérer les changements de politique budgétaire motivés par un souhait de réduire les déficits budgétaires, et non pour contrecarrer une situation économique actuelle et future. Guajardo, Leigh et Pescatori (2014) ont montré que ces changements narratifs de la politique budgétaire ne sont pas corrélés à l'état de l'économie. Dans ce chapitre, il est rassurant de constater qu'ils ne sont pas non plus corrélés à un décalage de l'investissement des entreprises¹⁵. Ces changements de politique sont une source de fluctuation de la production qui n'est pas essentiellement due à une contraction de l'investissement des entreprises, et conviennent donc pour isoler l'effet de la production sur l'investissement.

La relation estimée entre l'investissement et la production qui en résulte suppose qu'une diminution de 1 % de la production est associée à un recul de 2,4 % de l'investissement¹⁶. On considère alors cette relation estimée en même temps que l'écart réel de la production par rapport aux prévisions avant la crise depuis 2007 pour avoir une

¹⁵Une régression des chocs budgétaires par rapport au décalage de l'investissement des entreprises donne un coefficient de pente proche de zéro, avec une valeur de p de 32 %.

¹⁶On obtient les résultats de l'estimation à l'aide d'une régression par les moindres carrés en deux étapes. L'équation estimée est la suivante :

$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{\Delta \ln Y_{i,t} \text{ instrumenté}\} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

où i représente le pays i et t l'année t , $\Delta \ln I_{i,t}$ est l'évolution du logarithme de l'investissement réel des entreprises et $\Delta \ln Y_{i,t}$ est l'évolution du logarithme du PIB réel. L'équation tient compte du décalage de valeur du terme investissement, puisque les projets d'investissement peuvent être étalés dans le temps, et introduit un ensemble complet d'effets fixes nationaux (α_i) et temporels (λ_t). Comme indiqué au tableau 4.3.1 de l'annexe, les résultats de la première régression montrent que les chocs budgétaires narratifs ont un pouvoir explicatif de la croissance du PIB réel (la statistique F pour les instruments exclus a une valeur p inférieure à 0,01 % [un centième de 1 %], et est supérieure à 15). La seconde étape de la régression donne une estimation de β de 2,4 qui est statistiquement significative au niveau de 1 %. La trajectoire prévue de l'investissement par rapport à la prévision fondée sur le trajet de la production par rapport à la prévision est définie comme étant $\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t})$, où $F_{i,2007}$ représente la prévision du printemps 2007.

idée de la façon dont l'investissement aurait évolué après la crise en fonction de l'évolution de la production.

L'analyse montre que la chute de l'investissement des entreprises depuis la crise s'explique essentiellement par une activité économique anémique (graphique 4.7). Dans l'ensemble des pays avancés, la diminution prévue de l'investissement des entreprises depuis la crise, qui se situe à 21 % en moyenne pondérée par le PIB, est proche de la trajectoire réelle de l'investissement. Le recul réel de l'investissement, de 20 % en moyenne, se situe largement dans l'intervalle de confiance de 90 % de la prédiction. Par conséquent, seule une petite partie du déclin observé de l'investissement demeure inexpliquée lorsque l'on prend en considération les effets attendus du recul de la production. Cette constatation selon laquelle seule une petite partie du déclin de l'investissement reste inexpliquée vaut aussi lorsque l'on répartit les pays avancés en deux grands sous-groupes composés des pays qui ont traversé une crise bancaire après 2007 et de ceux qui n'ont pas été touchés.

Pour vérifier si ces résultats s'expliquent par l'effet d'une expansion ou d'un essoufflement quelconques immédiatement avant la crise, on répète l'analyse sur la base des écarts par rapport aux prévisions faites en 2004, trois ans avant le début de la crise. Comme indiqué à l'annexe 4.3, les résultats sont analogues, et en outre, ils se vérifient lorsque l'on réalise des tests de robustesse supplémentaires. Dans chaque cas, il y a peu d'éléments, voire aucun, qui montreraient que l'investissement est plus faible que ce à quoi on aurait pu s'attendre.

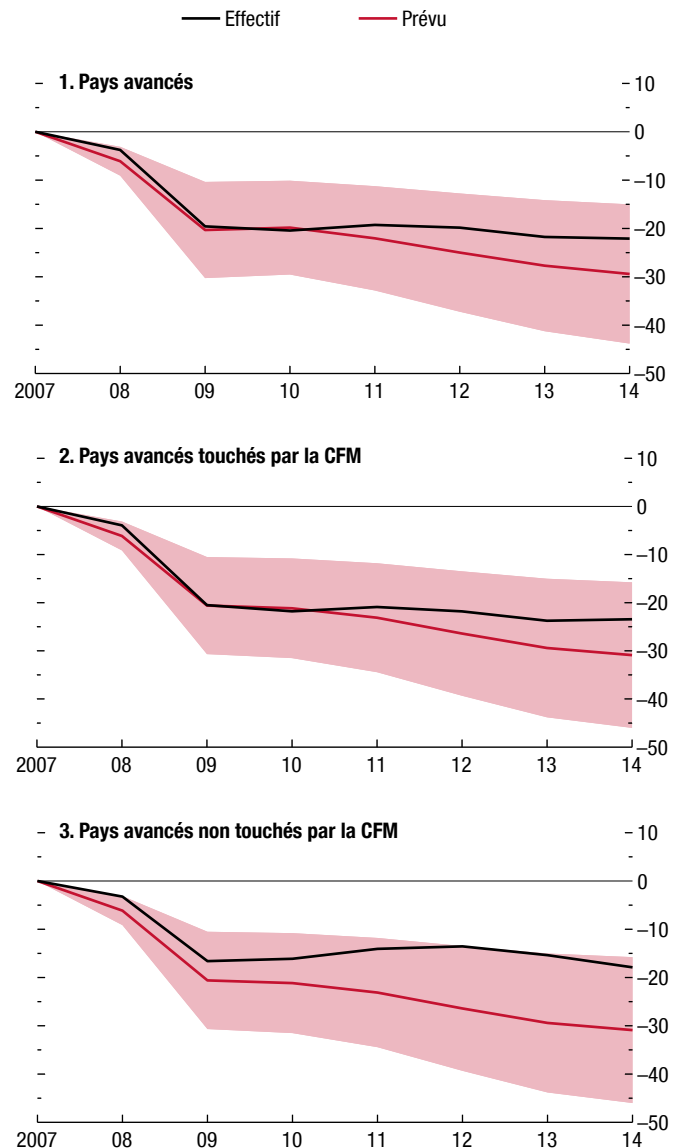
Dans l'ensemble, ces résultats concordent avec l'opinion selon laquelle la faiblesse de l'investissement des entreprises dans les pays avancés est essentiellement le symptôme d'une activité économique anémique. Cependant, alors qu'il semble que la cause immédiate du ralentissement de l'investissement des entreprises depuis la crise soit la faible activité économique, cette faiblesse est elle-même due à de nombreux facteurs, notamment financiers.

Particularités nationales

Les résultats exposés jusqu'à présent sur des groupes de pays avancés pourraient occulter des cas particuliers de faiblesse inexpliquée de l'investissement des entreprises, plus importante que ne l'aurait laissé penser l'activité économique. On présentera donc dans cette partie du chapitre des estimations qui montreront dans quelle mesure la faiblesse de l'investissement peut s'expliquer par la dynamique de la production à partir de modèles d'investissement estimés au niveau de chaque pays.

Graphique 4.7. Investissement réel des entreprises : effectif et prévu, en fonction de l'activité économique
(Écart de l'investissement par rapport aux prévisions du printemps 2007, en pourcentage)

La chute de l'investissement des entreprises depuis la crise s'explique essentiellement par la faiblesse de l'activité économique. Dans de vastes groupes de pays avancés, seule une petite partie de cette chute est inexpliquée.

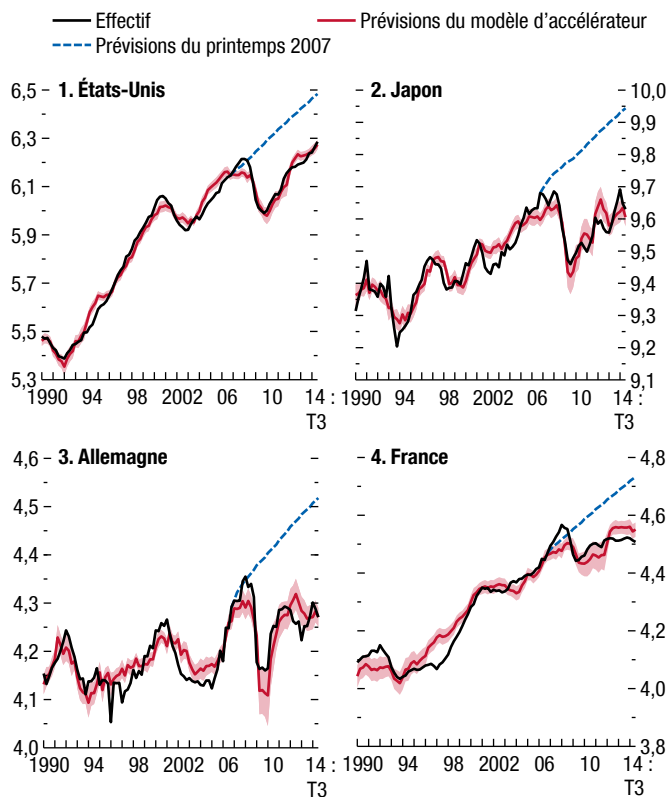


Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les prévisions sont établies à partir des estimations de la relation investissement–production indiquées au tableau 4.3.1 de l'annexe et du recul de la production après la crise par rapport aux prévisions avant la crise (printemps 2007). Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %. Les pays avancés touchés par la CFM et ceux n'ayant pas été affectés sont identifiés dans Laeven et Valencia (2012).

Graphique 4.8. Modèle d'accélérateur : investissement réel des entreprises (Log de l'indice)

L'investissement effectif des entreprises a été proche du niveau prévu par le modèle d'accélérateur depuis la crise.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les prévisions de l'investissement d'après le modèle d'accélérateur sont obtenues en multipliant la valeur prévue du taux d'investissement par le stock de capital retardé. Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %, à partir de l'estimateur de Newey–West.

Cette analyse repose sur le modèle traditionnel d'accélérateur de l'investissement, appliqué à un échantillon de 19 pays avancés. L'hypothèse importante selon laquelle les entreprises ajustent progressivement leur stock de capital jusqu'à atteindre un niveau proportionnel à la production est retenue. En outre, il est supposé que les entreprises investissent pour remplacer un capital qui se déprécie avec le temps. À partir de ces hypothèses, la théorie prévoit que l'investissement devrait réagir positivement aux changements courants et décalés de la production, et au stock de capital retardé¹⁷. Les études

¹⁷Jorgenson et Siebert (1968) dérivent le modèle d'accélérateur. À partir de la théorie qui sous-tend le modèle, la spécification empirique généralement estimée est semblable à celle de Oliner, Rudebusch et Sichel (1995) :

empiriques confirment fortement ce modèle, comme dans Oliner, Rudebusch et Sichel (1995) et Lee et Rabanal (2010) pour les États-Unis, et plus récemment, dans FMI (2014a) et Barkbu *et al.*, (2015) pour les pays européens¹⁸. En fonction des données disponibles et du pays considéré, les échantillons commencent entre le premier trimestre 1990 et le deuxième trimestre 2000 et s'achèvent au troisième trimestre 2014¹⁹.

Dans l'ensemble, les résultats des analyses par pays confirment ce que l'on avait déjà constaté, à savoir que seule une petite partie de la faiblesse des investissements reste inexplicée. Le graphique 4.8 présente les valeurs effectives et prévues de l'investissement des entreprises en Allemagne, aux États-Unis, en France et au Japon²⁰. Les valeurs effectives et prévues sont proches les unes des autres, et les écarts par rapport au niveau prévu se situent généralement dans l'intervalle de confiance de 90 % du modèle²¹. Il semble donc que ce modèle rende

$$I_t = \alpha + \sum_{i=0}^N \beta_i \Delta K_{t-i}^* + \delta K_{t-1},$$

où I_t désigne l'investissement réel des entreprises et ΔK_t^* l'évolution du stock de capital désiré dont on suppose qu'elle est proportionnelle à l'évolution de la production : $\Delta K_t^* = \zeta \Delta Y_t$. Pour atténuer le problème de causalité inverse, la méthode classique ne tient pas compte de la valeur contemporaine de l'évolution de la production. Notre analyse comprend ici 12 valeurs retardées de l'évolution de la production ($N = 12$), ce qui est aussi un choix traditionnel. En outre, il est conforme aux publications en normalisant l'équation par le stock de capital retardé, K_{t-1} , pour résoudre les problèmes de non-stationnarité, et en calculant les erreurs-types à l'aide de la procédure de Newey–West avec un retard du paramètre de troncature de 3, ce qui est un choix traditionnel pour les échantillons de cette taille. On trouvera des estimations de ce résultat au tableau 4.5.1 de l'annexe.

¹⁸On trouvera dans FMI (2014b) et FMI (2014c) des analyses plus approfondies par pays de l'investissement privé dans les pays européens.

¹⁹Les données sur le stock de capital des entreprises sont limitées pour un certain nombre de pays, et la taille de l'échantillon est donc réduite. Compte tenu de cette contrainte, on procède à l'analyse à l'intérieur de l'échantillon, en retenant l'échantillon entier qui s'achève en 2014. Cependant, s'agissant des huit pays de l'échantillon dont les données commencent en 1990, et couvrent donc au moins deux cycles économiques, on répète aussi l'analyse, pour vérifier sa robustesse, «hors échantillon», à partir des données qui s'achèvent en 2006 (graphique 4.5.1 et tableau 4.5.2 de l'annexe).

²⁰Le modèle donne des valeurs prévues du taux d'investissement (l'investissement en part du stock de capital de la période précédente). Le graphique 4.8 remet à l'échelle les valeurs ajustées par le stock de capital retardé pour obtenir les valeurs prévues de l'investissement. Pour mettre les valeurs résiduelles en perspective, ce graphique indique aussi le niveau effectif de l'investissement et les prévisions avant la crise, qui sont tirées des prévisions d'avril 2007 des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics et, lorsqu'elles sont disponibles, de l'édition des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2007.

²¹Comme indiqué au graphique 4.5.2 de l'annexe, les résultats qui font apparaître une correspondance étroite entre les valeurs effectives et prévues de l'investissement des entreprises restent aussi valables lorsque l'on développe la spécification de référence pour tenir compte du coût d'usage du capital.

bien compte de la faiblesse de l'investissement par rapport aux prévisions avant la crise, ce que montre aussi le graphique 4.8. En outre, de façon générale, le modèle est bien ajusté aux autres économies de l'échantillon, les valeurs résiduelles n'étant le plus souvent pas différenciables de zéro de façon statistiquement significative et représentant au maximum un cinquième de la baisse totale de l'investissement par rapport aux prévisions avant la crise pour la période 2008–14 (graphique 4.9). Ces résultats sont d'ailleurs conformes à ceux indiqués dans la sous-section précédente. Le graphique 4.9 présente des moyennes pondérées par le PIB de ces résultats par pays pour les pays avancés de l'échantillon, et ces résultats révèlent peu de faiblesses inexplicables de l'investissement.

Dans le même temps, l'analyse fait apparaître quelques cas de périodes d'investissement atone entre 2011 et 2014 que le modèle n'explique pas. En particulier, dans les pays en difficulté de la zone euro qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine en 2010–11, l'investissement réel effectif est inférieur en moyenne de 7 % au niveau implicite du modèle d'accélérateur entre 2011 et 2014, même si l'écart n'est pas toujours statistiquement significatif (graphique 4.10). Pour placer ces valeurs résiduelles dans leur contexte, il faut rappeler que la chute de l'investissement par rapport aux prévisions avant la crise a été en moyenne de 40 % par an environ depuis la crise. En outre, de 2008 à 2010, l'investissement était en moyenne supérieur de 4 % environ au niveau prévu dans ces pays, même si l'écart n'était pas statistiquement significatif²².

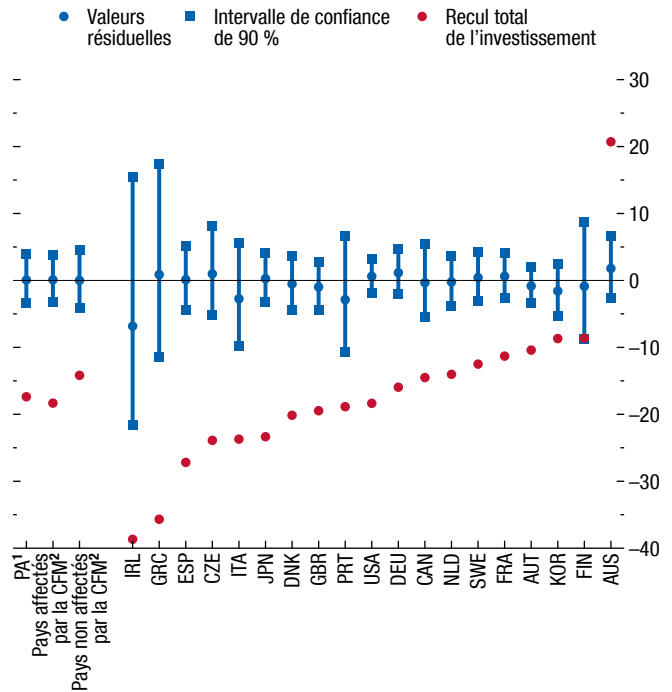
Pour étudier ce qui pourrait être à l'origine de ces cas inexplicables de faiblesse de l'investissement, on analyse deux facteurs qui ont été mis en avant dans les débats sur les politiques publiques : les contraintes financières et l'incertitude entourant les politiques économiques. Les entreprises qui connaissent des contraintes financières ont des difficultés à développer leurs investissements, car elles ne disposent pas des moyens de financement pour le faire, quelles que soient leurs perspectives. Dans ce cas, les contraintes financières sont mesurées par le pourcentage des entreprises qui ont répondu à l'enquête de conjoncture et de consommation de la Commission européenne que ces contraintes étaient un facteur qui limitait leur production²³. L'incertitude sur

²²En Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal, l'investissement était en moyenne inférieur de quelque 1,1 % du PIB à la prévision du modèle de 2011 à 2014 et supérieur de quelque 0,6 % du PIB à la prévision du modèle de 2008 à 2010.

²³Dans ces enquêtes, on a demandé aux déclarants de citer quels facteurs, le cas échéant, limitaient leur production. Bien que les variables

Graphique 4.9. Investissement réel des entreprises : valeurs résiduelles du modèle d'accélérateur et recul de l'investissement par rapport aux prévisions d'avant la crise, 2008–14
(En pourcentage)

De façon générale, le modèle est bien ajusté, les valeurs résiduelles n'étant le plus souvent pas différenciables de zéro de façon statistiquement significative et représentant au maximum un cinquième de la baisse totale des investissements par rapport aux prévisions d'avant la crise financière mondiale pour la période 2008–14.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Le recul de l'investissement total représente les écarts moyens de l'investissement effectif par rapport aux prévisions d'avant la crise (printemps 2007). Les valeurs résiduelles représentent les écarts moyens de l'investissement effectif par rapport aux prévisions d'après le modèle d'accélérateur. Les codes de pays sont ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

¹19 pays avancés, indiqués dans le graphique.

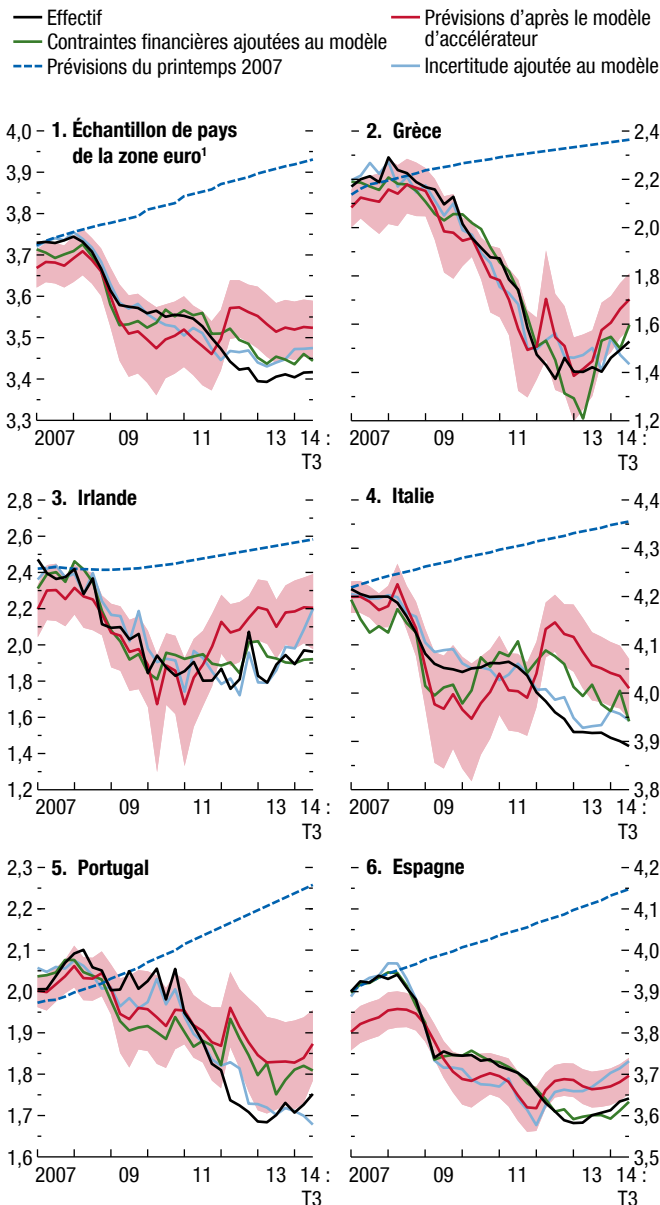
²Les pays avancés frappés par la CFM et ceux n'ayant pas été affectés sont identifiés dans Laeven et Valencia (2012).

les perspectives économiques peut décourager l'investissement de par le caractère concentré et irréversible des projets d'investissement. Elle est mesurée ici à l'aide de l'indice d'incertitude des politiques économiques de Baker, Bloom et Davis (2013), qui repose sur la prévalence dans la presse écrite de l'incertitude économique

obtenues par enquêtes présentent des lacunes, la variable en principe tient compte à la fois du rôle des coûts d'emprunt et des restrictions quantitatives des emprunts (rationnement du crédit). Pour interpréter plus facilement les résultats de la régression, on normalise la variable en retranchant la moyenne, pour chaque pays, et en la divisant par l'écart-type. L'indice a ainsi une moyenne de 0 et un écart-type de 1.

Graphique 4.10. Échantillon de pays de la zone euro : modèle d'accélérateur — rôle des contraintes financières et de l'incertitude (Log de l'indice)

Dans certains pays de la zone euro, des cas de faiblesse de l'investissement en 2011–14 restent inexpliqués, mais il semble que les contraintes financières et l'incertitude entourant la politique économique jouent un rôle, qui s'ajoute à celui de la production, et freinent l'investissement. Au début de la crise, l'investissement était supérieur aux prévisions concernant ces pays.



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les valeurs ajustées de l'investissement sont obtenues en multipliant les valeurs ajustées du taux d'investissement par le stock de capital retardé. Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %, à partir de l'estimateur de Newey–West.

¹Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine de 2010–11.

liée à l'action des pouvoirs publics²⁴. Lorsque l'on ajoute directement ces variables au modèle estimé, l'analyse peut révéler, au-delà de leur rôle via la production, leur effet indépendant sur l'investissement²⁵.

Ces résultats concordent avec l'idée selon laquelle dans certains pays, les contraintes financières et l'incertitude quant à la politique économique ont freiné l'investissement depuis quelques années, leur rôle s'ajoutant à celui de la production. S'agissant des pays en difficulté de la zone euro qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine en 2010–11, si l'on ajoute ces variables au modèle d'accélérateur, on réduit la part inexpliquée du déclin de l'investissement. Le graphique 4.10 montre les résultats obtenus lorsque l'on ajoute ces variables une par une au modèle de référence. Les estimations sous-jacentes du coefficient de régression sont négatives, comme on pouvait le prévoir, et statistiquement significatives, même si elles ne le sont pas toujours sur le plan économique²⁶. Ces résultats contrastés révèlent la difficulté inhérente qu'il y a à distinguer les rôles indépendants de ces variables qui agissent sur l'ensemble de l'économie, ainsi que le nombre limité d'observations depuis la crise sur chaque pays pour lequel on dispose de données sur les contraintes financières et l'incertitude.

Les résultats obtenus dans cette section montrent que dans l'ensemble, l'essentiel de la chute de l'investissement des entreprises depuis la crise s'explique par la faiblesse de la production, et sont conformes à l'opinion selon laquelle la faiblesse des investissements est essentiellement un symptôme de la morosité du climat économique. En outre, ces résultats concordent avec les enquêtes auprès des entreprises, ces dernières indiquant souvent

²⁴Comme l'ont expliqué Baker, Bloom et Davis (2013), l'indice quantifie la prévalence dans la presse de termes liés à l'incertitude qui entoure la politique économique (annexe 4.1). Cet indice prend également en compte des informations sur les désaccords des prévisionnistes à propos de la trajectoire future de variables macroéconomiques liées à l'action des pouvoirs publics comme l'inflation et la situation des finances publiques. Il est donc possible qu'il traduise une incertitude quant aux perspectives économiques générales.

²⁵L'effet normal des deux variables sur l'investissement par l'intermédiaire de la production aurait déjà été pris en compte dans le modèle de référence estimé plus tôt.

²⁶Comme indiqué au tableau 4.5.3 de l'annexe, les estimations du coefficient supposent qu'une augmentation de la variable «contraintes financières» égale à une fois l'écart-type s'accompagne d'une chute du taux d'investissement (l'investissement en part du stock de capital de la période précédente) de 0 à 1,1 point de pourcentage du stock de capital. Une hausse de la variable «incertitude des politiques économiques» égale à une fois l'écart-type s'accompagne d'une baisse du taux d'investissement de 0 à 0,4 point de pourcentage du stock de capital. Pour placer ces estimations dans leur contexte, il faut rappeler que le taux d'investissement en Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal représente en moyenne 2,3 % du stock de capital.

que c'est l'absence de demande de la part de leurs clients qui constitue le principal frein à leur production (graphique 4.11). Des éléments donnent aussi à penser que les contraintes financières et l'incertitude entourant les politiques économiques jouent un rôle dans certains pays. Il est cependant difficile de déterminer l'effet de ces facteurs à partir de données macroéconomiques, en particulier du fait que les observations dont on dispose sur chaque pays depuis la crise sont limitées. On se tournera donc dans la section suivante sur les données recueillies au niveau des entreprises pour déterminer plus précisément si les contraintes financières et l'incertitude des politiques économiques ont freiné l'investissement depuis la crise.

Quelles entreprises ont le plus réduit leurs investissements? Le rôle des contraintes financières et de l'incertitude des politiques économiques

Pour enrichir la réflexion sur les facteurs qui, outre l'activité économique globale, ont freiné l'investissement depuis la crise, cette section déterminera quels types d'entreprises ont coupé le plus dans leurs investissements ces dernières années. L'accent y est mis sur le rôle des contraintes financières et de l'incertitude des politiques économiques, mis en évidence dans l'analyse de la section précédente. Cette section examinera en particulier si le fait que le crédit soit devenu plus difficile d'accès s'est traduit par un recul de l'investissement des entreprises, y compris en tenant compte de l'effet des ventes et d'autres facteurs sur l'investissement. Elle déterminera également si les périodes de grande incertitude ont joué un rôle indépendant et réduit l'investissement des entreprises.

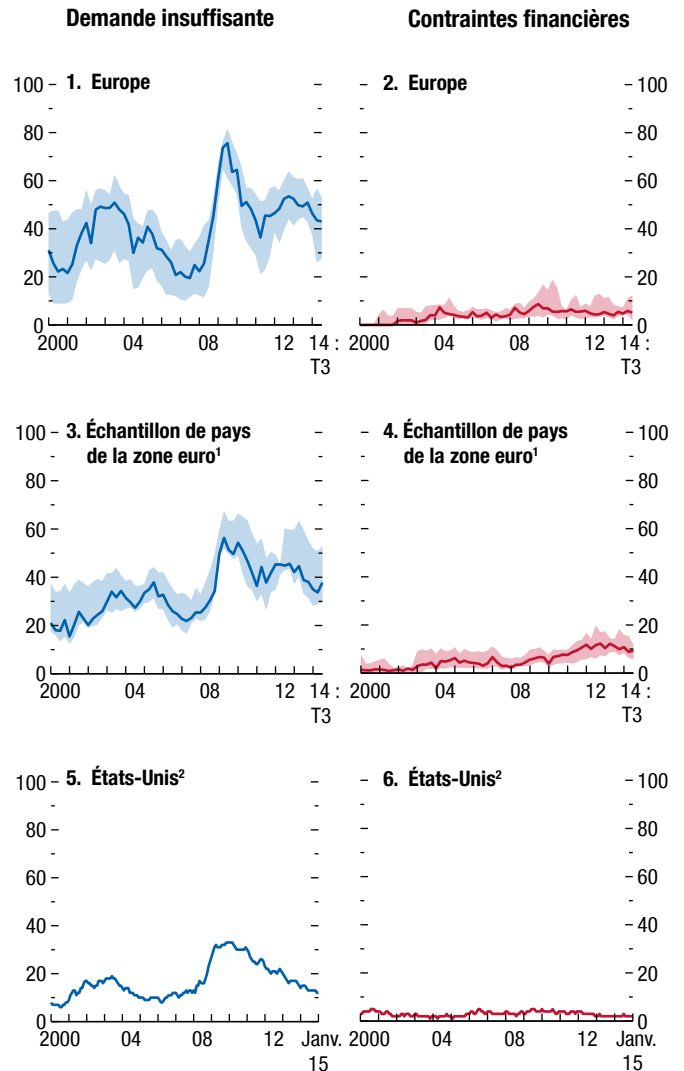
Les données recueillies au niveau des entreprises présentent des avantages notables. Le grand nombre d'observations permet de neutraliser les effets d'une profusion de facteurs qui jouent sur l'investissement, notamment par l'utilisation des effets fixes par entreprise, secteur-années et pays-années. Cette analyse repose sur des données annuelles sur 27.661 entreprises dans 32 pays avancés entre 2000 et 2013, recueillies par Thomson Reuters Worldscope²⁷.

Dans le même temps, l'utilisation de données au niveau des entreprises doit s'accompagner d'un certain nombre de réserves. Les données de Thomson Reuters Worldscope couvrant uniquement des entreprises cotées en bourse, les

²⁷ Les données sur les bilans, les flux de trésorerie et les comptes de résultat de toutes les entreprises non financières cotées en bourse proviennent de Thomson Reuters Worldscope.

Graphique 4.11. Réponses aux enquêtes auprès des entreprises : les facteurs qui limitent la production
(En pourcentage)

Les entreprises interrogées citent comme principal facteur la demande insuffisante de la part de leurs clients.



Sources : Commission européenne, Enquêtes de conjoncture et de consommation; National Federation of Independent Business, Small Business Economic Trends; calculs des services du FMI.

Note : Les lignes continues représentent le pourcentage médian des entreprises interrogées dans les pays du groupe qui indiquent que la demande et les contraintes financières, respectivement, ont été un facteur limitant la production; les zones ombrées indiquent la dispersion selon les pays (25^e et 75^e percentiles de l'échantillon).

¹ Pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine de 2010–11.

² Pourcentage des petites entreprises interrogées par la National Federation of Independent Businesses qui indiquent que les «faibles ventes» (ligne bleue) ou les «financements et taux d'intérêt» (ligne rouge) sont le problème le plus important auquel ils sont confrontés; moyenne mobile sur trois mois.

résultats de notre analyse ne s'appliquent pas nécessairement à l'ensemble des économies, notamment aux petites et moyennes entreprises non cotées. En outre, les données sur l'investissement au niveau des entreprises reposent sur l'ensemble des dépenses d'équipement, tant dans l'économie nationale qu'à l'étranger. Dans ce contexte, il est cependant rassurant qu'il y ait une corrélation entre la somme de l'investissement de toutes les entreprises dans l'ensemble de données et l'investissement intérieur des entreprises tel qu'il ressort des comptes nationaux²⁸. Ceci permet de penser que les résultats obtenus dans cette section sur les entreprises de l'échantillon cotées en bourse s'appliquent plus généralement à toutes les entreprises.

Le rôle des contraintes financières

Pour mettre en évidence le rôle de l'offre limitée de crédit qui freine l'investissement, cette sous-section du chapitre cherchera à savoir si durant les crises bancaires récentes, les entreprises des secteurs les plus tributaires des financements externes ont vu leurs investissements reculer davantage que les entreprises d'autres secteurs.

La méthode suivie est analogue à celle des «différences de différences» de Dell'Ariccia, Detragiache et Rajan (2008), qui étudient l'effet de crises bancaires passées (entre 1980 et 2000) sur la production des entreprises, tant dans les pays avancés que dans les pays émergents. La méthode des différences de différences repose sur l'hypothèse selon laquelle si une réduction de l'offre de crédit joue un rôle en faisant reculer l'investissement lorsqu'une crise bancaire se produit, alors les secteurs les plus tributaires de financements externes devraient logiquement réduire davantage leurs investissements que les autres secteurs. Toujours est-il que si cette méthode convient pour analyser les facteurs qui expliquent le différentiel de performance des différentes entreprises après des crises bancaires, elle ne permet pas de chiffrer directement les effets à l'échelle de toute l'économie.

²⁸En moyenne, d'après les données recueillies au niveau des entreprises, les investissements par les entreprises comprises dans l'ensemble de données représentent 37 % de l'ensemble de l'investissement des entreprises (dans toute l'économie) entre 2000 et 2013. Il est cependant rassurant de constater que comme le montre le tableau 4.2.1 de l'annexe, il existe une corrélation entre l'investissement total des entreprises et la somme de l'investissement au niveau des entreprises. En particulier, une hausse de 1 % de l'investissement total des entreprises est associée à une hausse de 0,8 % en moyenne de la somme de l'investissement au niveau des entreprises. Ce rapport pratiquement biunivoque entre l'investissement des entreprises dans l'ensemble de l'économie et l'investissement au niveau des entreprises reste valable avec divers échantillons fractionnés, et après avoir neutralisé les effets fixes nationaux et temporels.

L'analyse de cette sous-section porte sur la période 2000–13 et s'intéresse aux pays avancés, ce qui signifie que la majorité des crises bancaires de l'échantillon se sont produites depuis 2007. À la différence de l'étude de Dell'Ariccia, Detragiache et Rajan (2008), l'accent est mis ici sur l'investissement des entreprises plutôt que sur leur production. D'après les études, la dépendance d'une entreprise à l'égard des financements externes est mesurée par la part de son investissement qui n'est pas financée par des fonds propres²⁹. Parmi les secteurs les plus tributaires des financements externes, on peut citer celui des médicaments et des produits pharmaceutiques. L'un des secteurs les moins tributaires serait par exemple celui des boissons.

Les résultats de l'estimation concordent avec l'opinion selon laquelle une contraction de l'offre de crédit lors des crises bancaires récentes a contribué à faire reculer l'investissement des entreprises. En particulier, comme le montre le tableau 4.1, pendant les crises bancaires, les secteurs les plus tributaires des financements externes investissent beaucoup moins que les secteurs les moins tributaires. Durant ces crises, les secteurs les plus dépendants financièrement (qui se situent dans les 25 % supérieurs dans la répartition des secteurs dépendants des financements externes) ont un taux d'investissement

²⁹L'équation estimée utilise le taux d'investissement de l'entreprise (dépenses d'équipement en pourcentage du stock de capital de l'année précédente) comme variable dépendante du côté gauche. Du côté droit, la variable explicative d'intérêt est le niveau de la dépendance financière mis en relation avec une variable qui indique si le pays traverse une crise bancaire. L'équation estimée est la suivante :

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Dépendance financière}_{j,t} \times \text{Crise bancaire}_{k,t} + \sum_i \gamma_i x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

où i désigne la i^{e} entreprise, j le j^{e} secteur et k le k^{e} pays. L'équation tient également compte de deux facteurs fondamentaux au niveau des entreprises inclus dans les termes x : le volume des ventes et le Q de Tobin de la période précédente. De même que dans les études en la matière, on calcule le Q de Tobin à l'aide des données de Thomson Reuters Worldscope comme étant la somme de la valeur de marché des capitaux propres et de la valeur comptable de la dette, divisée par la valeur comptable des actifs. Enfin, comme nous l'avons déjà vu, l'équation prend en compte les effets fixes par entreprise (α_i), secteur-année ($d_{j,t}$), et pays-année ($d_{k,t}$). Tout comme dans les travaux novateurs de Rajan et Zingales (1998), l'analyse suppose que la dépendance d'une entreprise à l'égard des financements externes est une caractéristique intrinsèque de son secteur industriel. On trouvera à l'annexe 4.2 des détails sur la manière de calculer l'approximation au niveau du secteur de la dépendance intrinsèque d'une entreprise à l'égard des financements externes. Les erreurs-types sont regroupées au niveau à trois chiffres par secteur-pays/année. Les résultats de cette analyse sont analogues si la variable fictive «crise bancaire» est décalée d'un an, et si l'échantillon est limité aux années 2006 et suivantes.

Tableau 4.1. Données recueillies auprès des entreprises : les contraintes financières

	(1)	(2)	(3)
Variable dépendante : ratio investissement des entreprises/capital retardé			
Crise bancaire x Dépendance financière	-0,024*** (0,007)	-0,023*** (0,007)	-0,026*** (0,008)
Récession x Dépendance financière			0,008 (0,006)
Ratio ventes/capital retardé		0,008*** (0,000)	0,008*** (0,000)
Q de Tobin décalé		0,042*** (0,002)	0,042*** (0,002)
Effets fixes			
Entreprise	Y	Y	Y
Secteur x Année	Y	Y	Y
Pays x Année	Y	Y	Y
Nombre d'observations	161.073	160.239	160.239
R ²	0,03	0,13	0,13

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; Thomson Reuters Worldscope; calculs des services du FMI.

Note : Ce tableau présente les résultats d'une régression de panel avec des effets fixes par entreprise, secteur-années et pays-années. Les dates des crises bancaires sont celles définies dans Laeven et Valencia (2012). Les dates des récessions sont tirées de Claessens, Kose et Terrones (2012). Les erreurs-types sont entre parenthèses.

*** $p < 0,01$.

— les dépenses d'équipement en pourcentage du stock de capital de l'année précédente — supérieur de 1,6 point de pourcentage environ à celui des secteurs moins dépendants financièrement (ceux qui se situent dans les 25 % inférieurs de la répartition des secteurs dépendants des financements externes³⁰). Cet écart représente environ 10 % du taux d'investissement médian de l'échantillon qui se situe à 16 %³¹.

Le graphique 4.12 illustre simplement cette observation, en rendant compte de l'évolution de l'investissement des entreprises qui se situent dans les tranches des 25 % les plus élevés et les plus faibles de la répartition de la dépendance à l'égard des financements externes dans tous les pays avancés depuis 2007. Comme on ne dispose pas de prévisions sur les investissements avant la crise

³⁰Comme le montre le tableau 4.1, nous estimons que le coefficient de l'interaction entre la dépendance financière et la crise bancaire est de -0,02, ce qui signifie que si le niveau de la dépendance financière augmente en passant des 25 % les plus bas aux 25 % les plus hauts dans la répartition — soit une hausse de 0,8 unité dans l'indice — le taux d'investissement diminue de 1,6 point de pourcentage ($-0,02 \times 0,8 \times 100$). Cette estimation est très significative d'un point de vue statistique (au niveau de 1 %) et robuste à l'intégration, dans la spécification, de variables de contrôle au niveau de l'entreprise, qui s'ajoutent à la série d'effets fixes déjà mentionnés.

³¹Ces résultats peuvent être entachés d'un «biais de survivance» qui fausse l'analyse en empêchant de trouver des données qui montreraient que les contraintes financières jouent un rôle. En particulier, les entreprises qui ont subi les contraintes financières les plus sévères pendant la crise et ont cessé de fonctionner sont, par définition, exclues de l'échantillon. Malgré cette exclusion, l'analyse révèle que les contraintes financières ont des effets notables, ce qui permet de penser que les effets véritables de ces contraintes pourraient être plus vastes que ce qui est indiqué ici.

dans chaque secteur, on présente les résultats comme des écarts par rapport à une prévision de l'investissement à une seule variable³². Ces chiffres permettent de dire que dès 2009, l'investissement des entreprises dans les secteurs les plus tributaires des financements externes avait reculé de 50 % par rapport aux prévisions, soit deux fois plus que les entreprises des secteurs moins dépendants de ces financements. Entre 2009 et 2010, la différence entre les deux catégories d'entreprises est statistiquement significative, mais après, cette différence diminue jusqu'à 2013, lorsqu'elle n'est plus apparente.

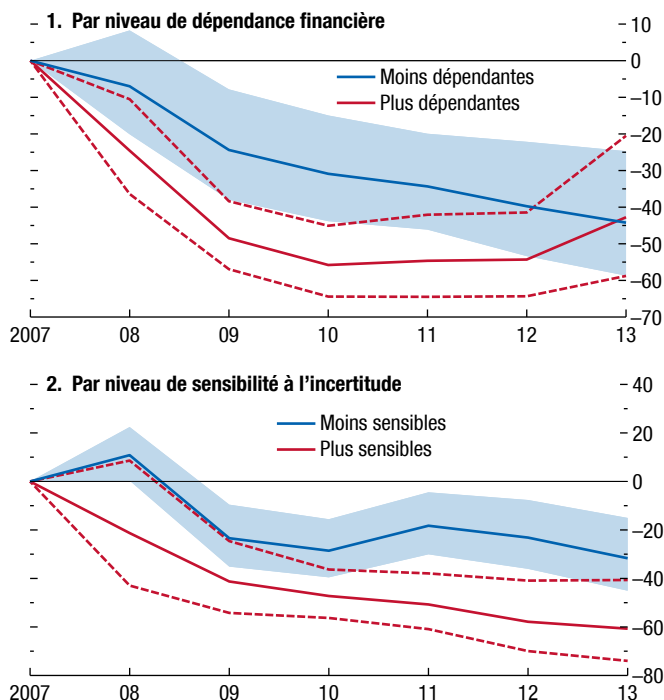
L'effet des crises bancaires sur l'investissement des entreprises examiné jusqu'à présent pourrait en principe être une réaction normale des bilans des entreprises à une récession, et non pas à des obstacles particuliers dus à la faiblesse du secteur financier. Beaucoup de crises bancaires coïncident avec des récessions, durant lesquelles les faibles ventes fragilisent les bilans des entreprises, ce qui peut inciter les entreprises les plus tributaires de financements externes à réduire leurs investissements de façon disproportionnée.

Pour distinguer ces effets de bilan dus à une récession des effets particuliers des crises bancaires, l'analyse prévoit la possibilité de répercussions différentes durant les

³²En particulier, le graphique illustre les réponses impulsionnelles à l'aide de la méthode de projection locale de Jordà (2005) décrite à l'annexe 4.4. Pour les besoins de l'illustration, l'analyse ne tient pas compte des effets fixes par pays-année, secteur-année et entreprise, ni de toute autre caractéristique sectorielle des entreprises, qui pourraient jouer un rôle dans l'effet d'autres facteurs par le biais de la dépendance financière.

Graphique 4.12. Investissement des entreprises depuis la crise, par type d'entreprise
(En pourcentage; réponses impulsives selon la méthode de projection locale)

Les entreprises dans les secteurs les plus tributaires des financements ont davantage réduit l'investissement que les autres, en particulier au début de la crise. Les entreprises des secteurs les plus sensibles à l'incertitude des politiques publiques ont aussi davantage réduit leurs investissements.



Sources : Thomson Reuters Worldscope; calculs des services du FMI.
Note : Les entreprises moins (plus) dépendantes financièrement et moins (plus) sensibles sont celles situées dans la tranche de 25 % la plus basse (la plus élevée) de la distribution de la dépendance à l'égard des financements externes et de la sensibilité telle qu'elle ressort dans la presse, respectivement, selon la description de ce chapitre. Les zones ombrées (moins dépendantes/sensibles) et les lignes en tiret (plus dépendantes/sensibles) désignent les intervalles de confiance de 90 %. L'échantillon se compose de tous les pays avancés sauf Chypre, la Lettonie, Malte et Saint-Marin.

récessions et les crises bancaires. En tenant compte de ces deux effets, l'effet estimé des crises bancaires reste inchangé par rapport à l'estimation de référence, ce qui tend à montrer que les résultats sont la conséquence de perturbations de l'offre de crédit dues aux crises bancaires (tableau 4.1)³³. Ce chapitre n'analysera pas davantage les rôles séparés de la fragilité des bilans des

³³Tout comme Dell'Ariccia, Detragiache et Rajan (2008), ce chapitre distingue ces deux effets en ajoutant un terme d'interaction à l'équation de référence estimée : Dépendance financière_{*k,t*} × Récession_{*k,t*}. Comme indiqué au tableau 4.1, on constate que le coefficient de ce terme est statistiquement impossible à distinguer de zéro, alors que le coefficient de la principale variable d'intérêt, Dépendance financière_{*k,t*} × Crise bancaire_{*k,t*}, reste inchangé et statistiquement significatif.

entreprises et de l'offre de crédit déficiente, car de plus en plus d'études le font, et suggèrent que les deux canaux ont joué un rôle³⁴.

Le rôle de l'incertitude entourant la politique économique

Pour mieux comprendre comment l'incertitude freine l'investissement, cette sous-section du chapitre examinera si l'investissement dans les secteurs les plus sensibles à l'incertitude est plus faible durant les périodes de forte incertitude dans l'ensemble de l'économie.

La méthode retenue est analogue à la méthode des différences de différences suivie dans la sous-section précédente. On suppose que si le vecteur de l'incertitude joue un rôle important dans la suppression de l'investissement, cela devrait se traduire, durant les périodes de forte incertitude dans l'ensemble de l'économie, par des résultats relativement pires dans les secteurs les plus sensibles à l'incertitude que dans les secteurs les moins sensibles. On mesure la sensibilité d'une entreprise à une incertitude généralisée en établissant la corrélation habituelle entre le rendement de ses actions et l'incertitude généralisée, après avoir tenu compte du rendement global du marché³⁵. Nous avons repris la mesure de l'incertitude de Baker, Bloom et Davis (2013) retenue plus haut dans ce chapitre, qui

³⁴Ainsi, Kalemlı-Ozcan, Laeven et Moreno (à paraître) étudient les rôles séparés de la fragilité des bilans des entreprises et des banques et du surendettement des entreprises, qui freinent l'investissement en Europe depuis quelques années, à l'aide d'un ensemble de données au niveau des petites et moyennes entreprises, chaque entreprise étant mise en correspondance avec sa banque. Ces auteurs constatent que les trois facteurs ont ralenti l'investissement des petites entreprises, mais que le surendettement (défini comme étant le ratio de la dette à long terme au bénéfice) a été le facteur le plus important.

³⁵Comme auparavant, l'équation estimée a comme variable dépendante du côté gauche le taux d'investissement de l'entreprise. Du côté droit, la variable explicative d'intérêt est la sensibilité à l'incertitude mise en relation avec la volatilité du marché boursier. L'équation estimée est la suivante :

$$\frac{I_{ijk,t}}{K_{ijk,t-1}} = \beta \text{ Sensibilité à l'incertitude}_j \times \text{Volatilité}_{k,t} + \sum_i \gamma_i x_{ijk,t} + \alpha_i + \sum_{k,t} \lambda_{k,t} d_{k,t} + \sum_{j,t} \phi_{j,t} d_{j,t} + \varepsilon_{ijk,t}$$

où l'on ajoute la même série de variables de contrôle que précédemment. La volatilité globale du marché boursier dans le pays *k* l'année *t* (volatilité_{*k,t*}) est ici mesurée comme étant l'écart-type des rendements hebdomadaires de l'indice boursier au niveau national. La volatilité du marché boursier évolue étroitement avec l'indice de l'incertitude de la politique au niveau de l'économie entière construit par Baker, Bloom et Davis (2013). L'indicateur de la sensibilité à l'incertitude se situe au niveau du secteur et ne varie pas avec le temps. On l'estime à l'aide d'un échantillon avant la crise s'étalant sur la période 2000–06.

Tableau 4.2. Données recueillies auprès des entreprises : l'incertitude entourant les politiques publiques

	(1)	(2)	(3)
Variable dépendante : ratio investissement des entreprises/capital retardé			
Volatilité du marché x Sensibilité à l'incertitude	-0,010* (0,006)	-0,028*** (0,008)	-0,017** (0,008)
Crise bancaire x Dépendance financière		-0,024*** (0,007)	-0,023** (0,007)
Ratio ventes/capital retardé			0,008*** (0,000)
Q de Tobin décalé			0,042*** (0,002)
Effets fixes			
Entreprises	Y	Y	Y
Secteur x Année	Y	Y	Y
Pays x Année	Y	Y	Y
Nombre d'observations	202.211	160.476	159.645
R ²	0,03	0,03	0,13

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; Thomson Reuters Worldscope; calculs des services du FMI.

Note : Ce tableau présente les résultats d'une régression de panel avec des effets fixes par entreprise, secteur-années et pays-années. La volatilité du marché est mesurée comme étant l'écart-type des rendements hebdomadaires de l'indice boursier au niveau national. La sensibilité à l'incertitude repose sur les mesures de l'incertitude autour de la politique économique telle qu'elle apparaît dans la presse construites par Baker, Bloom et Davis (2013). Les dates des crises bancaires sont celles indiquées dans Laeven et Valencia (2012). Les erreurs-types sont entre parenthèses.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

repose sur l'incertitude à l'échelle de l'ensemble de l'économie telle qu'elle ressort dans la presse. Intuitivement, on dirait que les secteurs qui apparaissent comme les plus sensibles à l'incertitude sont ceux dont on peut raisonnablement estimer qu'ils prennent des décisions d'investissement particulièrement concentrées et irréversibles, comme par exemple des travaux de bétonnage. Parmi les moins sensibles, on peut citer les services vétérinaires³⁶.

Les résultats de nos estimations concordent globalement avec l'idée selon laquelle une accentuation de l'incertitude dans l'économie entière amène les entreprises à moins investir. En particulier, comme le montre le tableau 4.2, dans les secteurs les plus sensibles à l'incertitude, l'investissement recule davantage que dans les secteurs moins sensibles en période de grande incertitude généralisée. Ces résultats sont significatifs économiquement et statistiquement. Ils signifient que durant les périodes d'accentuation de la volatilité du marché boursier dans l'économie entière (les premiers 10 % d'épisodes, qui correspondent généralement à 2008–09 dans notre échantillon), l'investissement dans les secteurs les plus sensibles à l'incertitude (qui se situent dans la tranche supérieure de 25 % de la

distribution) recule de 1,3 point de pourcentage de plus que l'investissement dans les secteurs moins sensibles (dans la tranche inférieure de 25 %). Cette différence représente environ 8 % du taux d'investissement médian de 16 points de pourcentage (1,3/16)³⁷.

La plage 2 du graphique 4.12 propose une illustration simple de ce constat. Elle présente l'évolution de l'investissement des entreprises situées dans les 25 % supérieurs et inférieurs de la distribution de la sensibilité à l'incertitude dans tous les pays avancés depuis 2007³⁸. Elle montre que dès 2011, l'investissement avait reculé de 50 % environ par rapport aux prévisions dans les secteurs

³⁷Comme le montre le tableau 4.2, on estime que le coefficient de l'interaction entre la sensibilité à l'incertitude telle qu'elle apparaît dans la presse et la volatilité réalisée du marché boursier est de $-0,02$. Cette estimation est très significative d'un point de vue statistique (au niveau de 1 %) et robuste à l'intégration de variables de contrôle dans la spécification au niveau de l'entreprise, ainsi que de la série d'effets fixes déjà mentionnée. Cette estimation signifie que durant les poussées d'incertitude généralisée dans la tranche supérieure des 10 % de la distribution (avec une volatilité supérieure à 4,46), les entreprises qui appartiennent aux secteurs les plus sensibles (les premiers 25 % de la distribution) devraient investir beaucoup moins que celles des secteurs moins sensibles (les derniers 25 % de la distribution). En particulier, si l'on passe des entreprises situées dans la tranche inférieure de 25 % à celles situées dans la tranche supérieure de 25 %, en termes de sensibilité, une différence de 0,14 unité de l'indice entraîne une réduction du taux d'investissement de 1,3 point de pourcentage ($-0,02 \times 0,14 \times 4,46 \times 100$).

³⁸Comme plus haut, ce chiffre tient compte des réponses impulsives en appliquant la méthode de la projection locale.

³⁶Comme dans le cas de l'indice sectoriel de dépendance financière utilisé plus haut, on estime la sensibilité à l'incertitude propre à certains secteurs aux États-Unis et on l'applique à d'autres pays. En particulier, on applique le coefficient médian au niveau des entreprises de chaque secteur calculé pour les États-Unis à tous les autres pays.

les plus sensibles à l'incertitude, soit plus de deux fois plus que dans les secteurs moins sensibles. De 2011 à 2012, la différence entre les deux catégories d'entreprises est statistiquement significative. Mais par la suite, la différence entre ces deux catégories s'estompe.

Dans l'ensemble, les résultats obtenus à partir des données des entreprises confirment qu'outre l'atonie de l'activité économique globale, certains éléments montrent que les contraintes financières et l'incertitude entourant les politiques économiques ont joué un rôle indépendant et retardé l'investissement.

Les décisions d'investissement des entreprises ont-elles encore un rapport avec la rentabilité et les valorisations boursières?

Malgré la ferme reprise des marchés boursiers depuis la crise, l'investissement est resté morose. Ce décalage apparent entre la capacité à prendre des risques économiques et des risques financiers a été mis en évidence dans l'édition d'octobre 2014 du GFSR. La question est de savoir si l'investissement des entreprises s'est d'une façon ou d'une autre éloigné des anticipations grandissantes de rentabilité future, comme le montre la reprise des marchés boursiers.

Pour répondre à cette question, on suivra le modèle d'investissement en Q de Tobin. D'après la théorie sur laquelle repose ce modèle, élaborée par Tobin (1969) et formalisée par Mussa (1977) et Abel (1983), les entreprises doivent faire des investissements en capital jusqu'au point où le produit marginal du capital devient égal à son coût d'usage. Autrement dit, si le rendement d'une unité supplémentaire de capital est supérieur à son coût, il y a lieu d'investir davantage. Ce ratio du rendement au coût est appelé «Q de Tobin», ou «Q marginal» et est généralement déterminé par approximation à partir du ratio de la valeur boursière de l'entreprise au coût de remplacement de son capital (appelé aussi «Q moyen») ³⁹. Par conséquent, la théorie voudrait qu'il existe une relation étroite entre les marchés boursiers et l'investissement, en supposant que les financements internes et externes sont parfaitement interchangeables. Pour estimer cette relation, on utilise des

³⁹Hayashi (1982) a montré que le Q marginal et le Q moyen peuvent être égaux dans certaines conditions, notamment une concurrence parfaite, des marchés financiers parfaits et une certaine forme de coûts d'ajustement. Tout comme dans les ouvrages spécialisés, dans ce chapitre, le Q de Tobin est construit comme étant le ratio du passif des entreprises non financières au total de leurs actifs financiers, en retenant des données sur les flux financiers des sources nationales.

données des autorités nationales sur les dépenses d'équipement et le Q de Tobin à l'échelle de l'économie entière ⁴⁰.

La relation faible entre les taux d'investissement et le Q de Tobin contemporain est notable, mais pas inhabituelle historiquement. Dans quatre grands pays avancés, on constate que le Q de Tobin a augmenté beaucoup plus fortement ces dernières années que l'investissement des entreprises (graphique 4.13). C'est ce que confirme la relation estimée entre la croissance de l'investissement et l'évolution contemporaine du Q de Tobin, qui donne un coefficient proche de zéro (tableau 4.3). Cette relation reste faible, que l'échantillon de l'estimation soit limité à la période précédant la crise (qui s'achève en 2006) ou qu'il recouvre les années suivant la crise. Ce constat concorde avec celui des études plus générales, dans lesquelles il n'est pas inhabituel de trouver une relation faible entre l'investissement des entreprises et les incitations du marché boursier ⁴¹.

Dans le même temps, on constate aussi que depuis toujours, la performance des marchés boursiers a été un indicateur avancé des investissements futurs. En particulier, le taux de croissance prévu de l'investissement est plus proche du taux réel une fois que l'on a tenu compte des valeurs décalées du Q de Tobin (graphique 4.14 et tableau 4.3). Ces éléments sont encore mieux ajustés si l'on inclut dans le modèle soit le bénéfice courant, soit le flux de trésorerie. Dans l'ensemble, ces résultats permettent de dire que malgré le décalage apparent entre les marchés boursiers et l'investissement, si les marchés boursiers restent dynamiques, l'investissement pourrait finir par repartir.

Implications pour les politiques économiques

L'analyse réalisée dans ce chapitre permet de dire que le principal facteur freinant l'investissement des entreprises depuis la crise financière mondiale a été la faiblesse générale de l'activité économique. Les entreprises ont réagi à l'essoufflement de leurs ventes — tant actuelles que prévues — en coupant dans leurs dépenses

⁴⁰D'après les publications à ce sujet (Blanchard, Rhee et Summers 1993, par exemple), l'équation estimée à partir des données annuelles agrégées sur 2000–13 est la suivante :

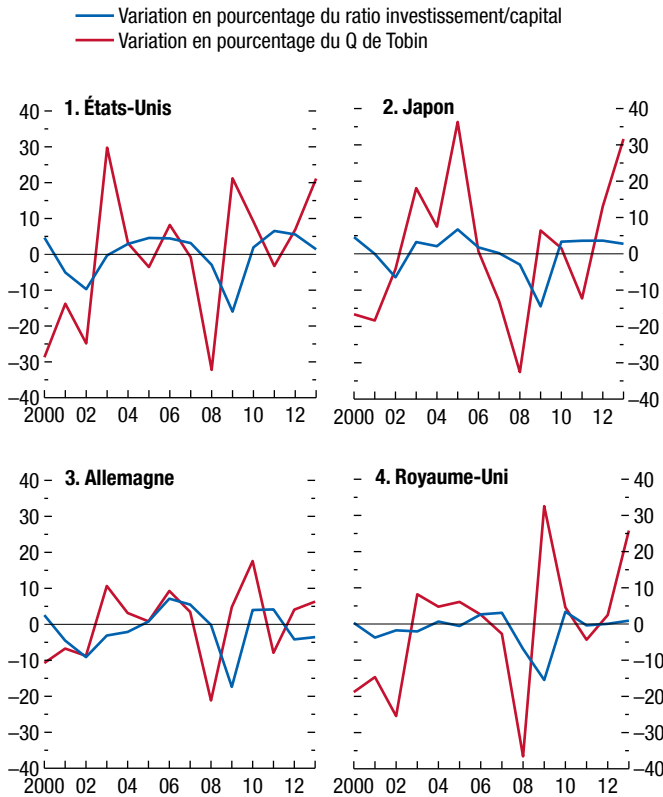
$$\Delta \ln \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \alpha_i + \lambda_i + \beta_0 \Delta \ln Q_{i,t} + \beta_1 \Delta \ln Q_{i,t-1} + \beta_2 \Delta \ln Q_{i,t-2} + \varepsilon_{i,t}$$

où $Q_{i,t}$ désigne le Q de Tobin global pour le pays i à l'année t et α_i et λ_i les effets fixes par pays et année, respectivement. Comme indiqué au tableau 4.3, on répète l'analyse avec d'autres variables de contrôle (flux de trésorerie et bénéfices).

⁴¹Compte tenu de cette relation faible avec le Q de Tobin, plusieurs études s'intéressent plutôt à l'effet du bénéfice courant et des flux de trésorerie sur l'investissement (voir par exemple Fazzari, Hubbard et Petersen, 1988).

Graphique 4.13. Q de Tobin et ratios investissement réel des entreprises/capital

Ces dernières années, l'investissement n'a pas évolué parallèlement au Q de Tobin, ce qui, historiquement, n'est pas inhabituel.



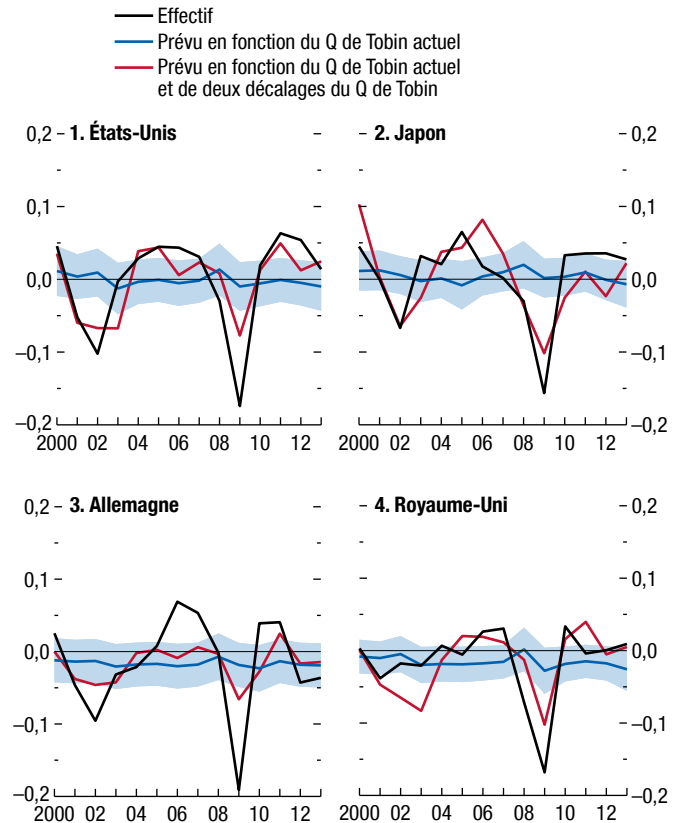
Sources : Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.

d'équipement. Des enquêtes auprès des entreprises confirment cette analyse, les entreprises indiquant souvent que l'absence de demande de la part de leurs clients constitue le principal frein à leur production. Outre l'activité économique atone, d'autres facteurs, notamment les contraintes financières et l'incertitude entourant les politiques économiques, font aussi obstacle aux investissements dans certains pays, en particulier ceux de la zone euro en difficulté qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine en 2010–11. Notre analyse, qui repose sur des données relevées au niveau des entreprises, confirme le rôle de ces autres facteurs.

Quelles politiques peuvent alors favoriser une reprise de l'investissement? L'analyse dans ce chapitre permet de penser qu'il est fondamental de s'attaquer à la faiblesse générale de l'activité économique pour encourager l'investissement privé. Comme on l'a vu au chapitre 3, une grande partie de la perte de production depuis la crise peut

Graphique 4.14. Investissement effectif et prévu à partir du Q de Tobin
(En points de pourcentage)

Historiquement, le Q de Tobin est peu lié à l'investissement de l'année en cours. Le Q de Tobin a plus de pouvoir explicatif pour prévoir l'investissement futur.



Sources : Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.
Note : Ce graphique présente les valeurs prévues et effectives de l'évolution du logarithme du ratio investissement/capital. Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %.

maintenant être considérée comme permanente, et les politiques économiques ont donc peu de chances de ramener l'investissement au niveau exact qu'il avait avant la crise. Pour autant, ceci ne signifie pas qu'il est impossible de prendre des mesures budgétaires et monétaires pour contribuer à soutenir la reprise, et encourager ainsi les entreprises à investir. On a montré au chapitre 1 que dans beaucoup de pays avancés, il est aussi essentiel d'adopter une politique monétaire accommodante pour empêcher les taux d'intérêt réels d'augmenter prématurément, compte tenu d'un sous-emploi des capacités considérable et persistant, et d'une forte dynamique de désinflation.

De plus, il y a de solides arguments en faveur d'une hausse des investissements publics dans les

Tableau 4.3. Investissement, Q de Tobin, bénéfice et flux de trésorerie

	Avant la crise		Échantillon complet			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variable dépendante : taux de croissance du ratio investissement/capital						
Taux de croissance du Q _t de Tobin	0,026 (0,021)	0,024 (0,037)	-0,030 (0,018)	-0,004 (0,022)	-0,002 (0,018)	0,012 (0,019)
Taux de croissance du Q _{t-1} de Tobin		0,103*** (0,022)		0,211*** (0,038)	0,175** (0,047)	0,194*** (0,041)
Taux de croissance du Q _{t-2} de Tobin		0,082** (0,026)		0,110*** (0,022)	0,096** (0,024)	0,103*** (0,025)
Croissance du bénéfice d'exploitation _t					0,030** (0,010)	
Croissance du bénéfice d'exploitation _{t-1}					0,028** (0,009)	
Croissance du bénéfice d'exploitation _{t-2}					0,005 (0,009)	
Croissance du flux de trésorerie _t						0,072*** (0,014)
Croissance du flux de trésorerie _{t-1}						0,046* (0,017)
Croissance du flux de trésorerie _{t-2}						0,004 (0,018)
Nombre d'observations	181	151	293	261	245	249
R ² ajusté	-0,001	0,117	0,001	0,266	0,354	0,354

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : Ce tableau donne les résultats d'une régression de panel avec des effets fixes nationaux. Les erreurs-types robustes à l'hétéroscédasticité sont entre parenthèses. L'échantillon se compose de 17 pays avancés, 1990–2013. L'échantillon avant la crise s'achève en 2006.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

infrastructures dans les pays avancés qui ont clairement défini leurs besoins en infrastructures et dont les processus d'investissement public sont efficaces, et plus généralement, de réformes économiques structurelles. Dans ce contexte, il serait sans doute opportun de réaliser de nouveaux investissements publics dans les infrastructures pour doper la demande à court terme et accroître le potentiel de production à moyen terme, et ainsi attirer l'investissement privé (voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2014 des PEM). Il est aussi nécessaire, de façon générale, de mener des réformes structurelles dans de nombreux pays, notamment des réformes visant à relever le taux d'activité de la population et l'emploi potentiel en raison du vieillissement de la population (chapitre 3). En améliorant les perspectives de production, ces mesures pourraient encourager l'investissement privé. Enfin, les données présentées dans ce chapitre sur les contraintes financières qui freinent l'investissement plaident pour des politiques destinées à alléger les contraintes financières liées à la crise, notamment en s'attaquant au surendettement et en assainissant les bilans des banques pour améliorer l'offre de crédit. Globalement, une action gouvernementale d'envergure visant à stimuler la production se traduirait par une hausse durable de l'investissement privé.

Annexe 4.1. Données agrégées

Sources des données

Les principales sources des données de ce chapitre sont la base de données des PEM du FMI, l'édition d'avril 2014 du Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor*), Haver Analytics et la base de données Thomson Reuters Worldscope⁴².

Investissement et PIB

Les données sur l'investissement nominal et réel sont recueillies essentiellement auprès de sources nationales sur une base annuelle et trimestrielle. L'investissement résidentiel se compose en majorité d'investissement dans le logement. L'investissement non résidentiel ou des entreprises est défini comme étant la somme de l'investissement fixe en machines et outillage, produits de la propriété intellectuelle et autres bâtiments et ouvrages de génie civil. On exclut de ces catégories l'apport du secteur public à l'investissement résidentiel et non résidentiel

⁴²L'analyse de ce chapitre repose sur la liste des 37 pays avancés dressée dans les PEM. La plage de données maximale disponible s'étend de 1960 à 2014; les données sur 2014 sont préliminaires. Faute de données suffisantes, la taille de l'échantillon est limitée dans plusieurs cas, comme cela est indiqué dans le texte du chapitre.

Tableau annexe 4.1.1. Sources des données

Pays	Investissement des entreprises	Stock de capital
Allemagne	Statistisches Bundesamt/Haver Analytics	Statistisches Bundesamt/Haver Analytics
Australie	Australian Bureau of Statistics/Haver Analytics	Penn World Table 8.0
Autriche	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat
Belgique	Banque nationale de Belgique/Haver Analytics	...
Canada	Statistique Canada/Haver Analytics	Statistique Canada/Haver Analytics
Corée	Bank of Korea/Haver Analytics	Bank of Korea
Danemark	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat
Espagne	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Instituto Valenciano de investigaciones económicas
Estonie	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	...
États-Unis	Bureau of Economic Analysis/Haver Analytics	Bureau of Economic Analysis/Haver Analytics
Finlande	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat
France	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat
Grèce	Hellenic Statistical Authority (EL.STAT.)/Haver Analytics	Penn World Table 8.0
Islande	Statistics Iceland/Haver Analytics	...
Israël	Central Bureau of Statistics/Haver Analytics	...
Italie	Istituto Nazionale di Statistica/Haver Analytics	Eurostat
Japon	Bureau du cabinet/Haver Analytics	RIETI, Japan Industrial Productivity Database
Lettonie	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	...
Luxembourg	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	...
Malte	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	...
Norvège	Statistics Norway/Haver Analytics	...
Nouvelle-Zélande	Statistics New Zealand/Haver Analytics	...
Pays-Bas	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat
Portugal	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Penn World Table 8.0
République slovaque	Statistical Office of the Slovak Republic	...
République tchèque	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat
Royaume-Uni	Office of National Statistics/Haver Analytics	Office of National Statistics/Haver Analytics
Singapour	Department of Statistics/Haver Analytics	...
Slovénie	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	...
Suède	Office statistique des communautés européennes/Haver Analytics	Eurostat

Source : calculs des services du FMI.

Note : On ne dispose pas de données sur l'investissement des entreprises dans les pays suivants : Chypre, Hong Kong (RAS), Irlande, Lituanie, Saint-Marin, Suisse et province chinoise de Taiwan. RIETI = Research Institute of Economy, Trade, and Industry.

lorsque l'on dispose de données sur ces apports. Lorsque l'on ne dispose pas de ces données, l'évolution de l'investissement privé non résidentiel et de l'investissement total non résidentiel peut être différente. Les données sur le PIB proviennent des mêmes sources nationales que les données sur l'investissement.

Stock de capital et coût d'usage du capital

Les séries sur les stocks de capital sont recueillies pour 19 pays avancés à partir de sources nationales et lorsqu'elles ne sont pas disponibles, des Penn World Tables (tableau 4.1.1 de l'annexe). Lorsqu'elles sont disponibles, on exploite les séries sur les stocks de capital concernant les actifs fixes qui correspondent à l'investissement des entreprises. On procède à une interpolation linéaire pour convertir les séries annuelles sur le stock de capital à une fréquence trimestrielle. Les données trimestrielles sont alors extrapolées linéairement à l'aide de taux d'amortissement propres à chaque pays, taux qui sont eux-mêmes calculés à partir de l'équation type de l'accumulation du capital que l'on ajoute aux données existantes sur le stock de capital

et les flux d'investissement. Le coût d'usage du capital est construit comme la somme du taux d'intérêt réel propre au pays et du taux d'amortissement, multipliés par le prix relatif des biens d'équipement par rapport à la production. Les taux d'intérêt réels sont définis comme étant les taux d'intérêt des prêts des institutions financières monétaires appliqués aux nouvelles entreprises quelle que soit leur date d'échéance (pour les pays de la zone euro) et le rendement des obligations de sociétés (pour les États-Unis et le Japon), moins l'évolution du déflateur de l'investissement en glissement annuel. Le prix relatif des biens d'équipement est défini comme étant le ratio du déflateur de l'investissement sur le déflateur du PIB global.

Réponses aux enquêtes auprès des entreprises : les facteurs limitant la production

Pour les pays européens, les réponses aux enquêtes sont tirées des enquêtes de conjoncture et de consommation de la Commission européenne sur le secteur manufacturier, qui indiquent le pourcentage de répondants qui citent chaque facteur énoncé comme limitant

la production. L'analyse de ce chapitre retient les réponses données au sujet de deux de ces facteurs : «les contraintes financières» et «la demande». Pour les pays européens, on dispose de ces données à une fréquence trimestrielle. S'agissant des États-Unis, les réponses sont tirées de l'enquête auprès des petites entreprises de la National Federation of Independent Business sur le problème unique le plus important auquel elles sont confrontées. L'analyse de ce chapitre retient les réponses données au sujet de deux facteurs, «les mauvaises ventes» et «les financements et les taux d'intérêt».

Incertitude autour des politiques économiques

Ce chapitre utilise l'indice de l'incertitude des politiques économiques telle qu'elle ressort dans la presse de Baker, Bloom et Davis (2013), que l'on peut consulter pour les grands pays avancés à l'adresse suivante : <http://www.policyuncertainty.com>. Concernant les pays de la zone euro, l'indice contient des données sur l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie. La moyenne de la zone euro a été retenue comme variable de substitution pour les autres pays de la zone euro.

Prévisions avant la crise et tendances

Les prévisions avant la crise de l'investissement privé et de ses composantes illustrées aux graphiques 4.1 et 4.2 reposent sur les éditions de printemps des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics pour les années qui nous intéressent (2004 et 2007) ou, si ces données ne sont pas disponibles, sur la base de données des PEM du FMI. Les tendances linéaires avant la crise du graphique 4.3 sont construites à l'aide de données sur la période 1990–2004.

Décomposer la chute de l'investissement

Les données tirées de l'édition du printemps 2007 des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics ont été retenues pour la décomposition illustrée au graphique 4.4 et portent à la fois sur l'investissement privé total et l'investissement non résidentiel (des entreprises). Les prévisions de l'investissement résidentiel sont obtenues en calculant la différence entre les prévisions de l'investissement privé total et les prévisions de l'investissement non résidentiel (page 1). Pour décomposer l'investissement total (composé de l'investissement à la fois public et privé), les prévisions de l'investissement total sont tirées de l'édition du printemps 2007 des PEM. Les prévisions de l'investissement public sont alors calculées grâce à la différence entre les prévisions de l'investissement total des PEM

et les prévisions de l'investissement privé de Consensus Economics déjà mentionnées. La décomposition est calculée en multipliant l'écart de chaque composante par rapport aux prévisions avant la crise par sa part dans l'investissement total. Dans la page 1, nous retenons la part dans l'investissement privé total et dans la page 2, la part dans l'investissement total (public et privé).

Annexe 4.2. Données recueillies auprès des entreprises

Les données annuelles de Thomson Reuters Worldscope sur les bilans, les flux de trésorerie et les comptes de résultat de toutes les entreprises non financières cotées en bourse sont utilisées ici. Ces données couvrent 28 pays avancés. La période d'observation est 2000–13. Les données sont winsorisées au niveau de 1 % pour réduire l'influence des valeurs aberrantes.

Comparaison des données recueillies auprès des entreprises et des données agrégées

Pour comparer les données sur l'investissement recueillies au niveau des entreprises aux données sur l'investissement à l'échelle de toute l'économie, nous calculons des régressions de panel du taux de croissance annuel de l'investissement global au niveau des entreprises sur le taux de croissance de l'investissement des entreprises dans l'ensemble de l'économie tel qu'il ressort des comptes de la nation. Les résultats montrent qu'une variation de 1 % des investissements dans l'ensemble de l'économie est associée à une variation de 0,8 % environ de l'investissement global au niveau des entreprises (tableau 4.2.1 de l'annexe). Il semble donc que les données recueillies au niveau des entreprises rendent compte des principaux éléments dynamiques des données sur l'investissement des entreprises à l'échelle de l'économie.

Construction d'un indice de dépendance financière sectoriel

Nous construisons la valeur approchée au niveau sectoriel de la dépendance intrinsèque des entreprises à l'égard des financements extérieurs pour les investissements fixes en suivant la méthode mise au point par Rajan et Zingales (1998). Plus précisément,

$$\text{Dépendance financière} = \frac{\text{Dépenses d'équipement} - \text{Flux de trésorerie}}{\text{Dépenses d'équipement}}$$

Pour les besoins de ce chapitre, l'indice est construit à l'aide de la méthode de Tong et Wei (2011) et de Claessens, Tong et Wei (2012). Pour chaque entreprise aux États-Unis, on calcule l'indice sur la période précédant la crise (1990–2006) à l'aide des données annuelles de *Compustat USA Industrial Annual*. La valeur de l'index sectoriel est alors obtenue pour les États-Unis en calculant la médiane de toutes les entreprises du secteur (suivant la classification industrielle type [SIC] au niveau à trois chiffres). Alors que Rajan et Zingales (1998) ne couvrent que 40 secteurs (code SIC à deux chiffres essentiellement), l'analyse a été développée pour couvrir 111 secteurs (code SIC à trois chiffres). Tout comme Rajan et Zingales (1998), nous supposons alors que la même dépendance intrinsèque à l'égard des financements externes s'applique au secteur correspondant de toutes les autres économies, suivant le principe que les entreprises des États-Unis sont les moins susceptibles de subir des contraintes financières en temps normal, et que la valeur de l'indice d'un secteur particulier aux États-Unis a donc des chances de représenter une valeur minimale pour les entreprises du même secteur dans d'autres pays.

Annexe 4.3. Estimation des variables instrumentales

La partie intitulée «La production explique-t-elle tout? Un éclairage à l'aide de variables instrumentales» estime l'effet de l'activité économique sur l'investissement à l'aide d'une régression par les moindres carrés à deux étapes. L'estimation estimée est la suivante :

$$\Delta \ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{\Delta \ln Y_{i,t} \text{ instrumenté}\} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \tag{A4.3.1}$$

où i représente le i^{e} pays et t la t^{e} année; $\Delta \ln I_{i,t}$ est l'évolution du logarithme de l'investissement réel des entreprises et $\Delta \ln Y_{i,t}$ est l'évolution du logarithme du PIB réel. Cette méthode introduit un ensemble complet d'effets fixes nationaux (α_i) pour tenir compte des différences entre les taux de croissance normaux des pays. Elle comprend aussi un ensemble complet d'effets fixes temporels (λ_t) pour prendre en considération les chocs mondiaux. Comme indiqué précédemment, à la première étape, la croissance de la production, nous calculons par régression $\Delta \ln Y_{i,t}$ sur les séries narratives des changements de politique monétaire de Devries *et al.*, (2011). À la deuxième étape, nous effectuons une régression des taux de croissance de la production instrumentés sur la croissance de l'investissement des entreprises.

L'estimation de référence de β est 2,4, ce qui suppose qu'une diminution de 1 % de la production est associée à un recul de 2,4 % de l'investissement (tableau 4.3.1 de l'annexe). Pour obtenir une trajectoire prévue de l'investissement par rapport à la prévision, cette estimation est utilisée avec l'équation

$$\ln I_{i,t} - F_{i,2007} \ln I_{i,t} = \beta (\ln Y_{i,t} - F_{i,2007} \ln Y_{i,t}), \tag{A4.3.2}$$

où $F_{i,2007}$ désigne la prévision du printemps 2007, et $\ln I_{i,t}$ et $\ln Y_{i,t}$ désignent les niveaux logarithmiques de l'investissement des entreprises et du PIB réel,

Tableau annexe 4.2.1. Investissement global au niveau des entreprises et investissement national

Équation estimée :

Croissance de l'investissement global au niveau des entreprises $\ln I_{i,t} = \alpha_i + \lambda_t + \beta \{\text{Croissance de l'investissement des entreprises dans les comptes nationaux } X_{i,t}\} + \varepsilon_{i,t}$

	Échantillon complet	Avant 2007	Après 2007
β	0,834*** (0,161)	0,904*** (0,237)	0,719** (0,238)
Nombre d'observations	482	315	167
R^2 ajusté	0,378	0,375	0,372

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; Thomson Reuters Worldscope; calculs des services du FMI.

Note : Ce tableau donne les résultats d'une régression de panel avec des effets fixes nationaux et temporels. Les erreurs-types robustes à l'hétéroscédasticité sont entre parenthèses. Les valeurs extrêmes sont omises.

** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tableau 4.3.1. Relation investissement–production : estimation des variables instrumentalesÉquation de croissance_t estiméeCroissance de l'investissement des entreprises_t ($\Delta \ln I_{i,t}$) = $\alpha_t + \lambda_t + \beta \{\Delta \ln Y_{i,t} \text{ instrumenté}\} + \rho \Delta \ln I_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$

	(1)	(2)	(3)	(4)
β	2,445*** (0,726)	2,633*** (0,883)	1,719*** (0,371)	2,243*** (0,583)
ρ	0,128* (0,066)	0,179*** (0,062)	0,108* (0,064)	0,138** (0,064)
R^2	0,652	0,465	0,511	0,659
Nombre d'observations	356	356	604	356
Statistique F première étape	15,916	18,461	6,843	11,899
Valeur de p	<0,0001	<0,0001	0,0090	<0,0001
Restrictions de suridentification valeur de p	...	...	...	0,516
Définition de $Y_{i,t}$	PIB	C + X	PIB	PIB
Instruments pour $\Delta \ln Y_{i,t}$	Chocs budgétaires	Chocs budgétaires	Chocs immobiliers	Chocs budgétaires et immobiliers

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Ce tableau présente les estimations ponctuelles; les erreurs-types robustes à l'hétéroscédasticité sont entre parenthèses. Les chocs budgétaires désignent les changements de politique budgétaire essentiellement motivés par le souhait de réduire le déficit budgétaire (Devries et al., 2011). Les chocs immobiliers désignent les récessions associées à des effondrements des prix des logements (Claessens, Kose et Terrones, 2012). C = consommation; X = exportations.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

respectivement, à l'année t . L'intervalle de confiance de 90 % de la prédiction est calculé avec l'erreur-type pour β ($\pm 1,645$ fois l'erreur-type).

Le principal résultat obtenu par cette méthode est que la chute réelle de l'investissement des entreprises depuis la crise n'est pas plus faible qu'attendu compte tenu de la production, et la trajectoire réelle de l'investissement se situe à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90 % de la prévision (graphique 4.7). Ce résultat vaut aussi si l'on répète l'analyse sur la base des écarts de l'investissement et de la production par rapport aux prévisions faites au printemps 2004 au lieu de celles du printemps 2007. Si l'on remplace l'écart de l'investissement et de la production par rapport aux prévisions des PEM et de Consensus Economics par des écarts par rapport aux tendances à une seule variable estimées à l'aide de la méthode de projection locale (annexe 4.4), on ne constate pas non plus de déclin de l'investissement plus important que prévu (graphique 4.3.1 de l'annexe).

Nous obtenons aussi un résultat analogue lorsque l'analyse est répétée en remplaçant la production dans l'équation estimée par une mesure de la demande globale qui exclut l'investissement. En particulier, l'équation (A4.3.1) est réestimée, le terme $\Delta \ln Y_{i,t}$ étant redéfini comme la variation de la somme (logarithmique) de l'ensemble de la consommation (privée et publique) et des exportations. Comme dans le scénario de référence, la première étape est solide (tableau 4.3.1 de l'annexe). La statistique F sur l'instrument exclu a

une valeur p inférieure à 0,01 % (un centième de 1 %) et est supérieure à 15, ce qui indique que les changements narratifs de la politique budgétaire ont un pouvoir explicatif de la croissance des ventes intérieures et extérieures. La seconde étape donne une estimation de β de 2,6. Lorsqu'on y associe la trajectoire de la consommation et des exportations depuis 2007, en la comparant aux prévisions, cette estimation donne encore un recul prévu de l'investissement des entreprises qui est proche de la trajectoire réelle de l'investissement (graphique 4.3.1 de l'annexe).

Utiliser l'effondrement des prix des logements comme variable instrumentale de remplacement

L'analyse est aussi répétée avec un autre instrument qui repose sur les récessions liées à un effondrement des prix des logements. Cet effondrement se traduit par une forte réduction du patrimoine des ménages, et par conséquent, une contraction de la consommation des ménages et de l'investissement résidentiel. Ce phénomène pourrait donc être une autre source de fluctuation de la production qui ne serait pas déclenchée par une contraction de l'investissement des entreprises. Les données sur les récessions et l'effondrement des prix immobiliers sont tirées de Claessens, Kose et Terrones (2012). Globalement, les résultats obtenus suivant cette méthode, en termes d'estimation de β et de trajectoire prévue de l'investissement, sont analogues à ceux du scénario de

référence (tableau 4.3.1 et graphique 4.3.1 de l'annexe). Cependant, la première étape n'est pas aussi solide, avec une valeur de p à peine inférieure à 1 % et une statistique F inférieure à 10. Si nous retenons les récessions accompagnées de chutes des prix des logements, conjuguées avec les changements de la politique budgétaire — une série de deux instruments —, nous obtenons des résultats à la première étape plus solides, et le trajet prévu implicite de l'investissement est analogue à celui du scénario de référence.

Annexe 4.4. Méthodes de projection locale

Les méthodes de projection locale servent à estimer la réaction de la production et de l'investissement à des événements particuliers. Comme au chapitre 3, la méthode utilisée est celle présentée pour la première fois dans Jordà (2005) et perfectionnée par Teulings et Zubanov (2014). Dans ce chapitre, elle sert à vérifier la robustesse des écarts de l'investissement et de la production par rapport aux prévisions avant la crise des PEM et de Consensus Economics.

Cette méthode consiste à estimer des régressions distinctes pour la variable d'intérêt (investissement ou production) à différents horizons à l'aide de la spécification suivante :

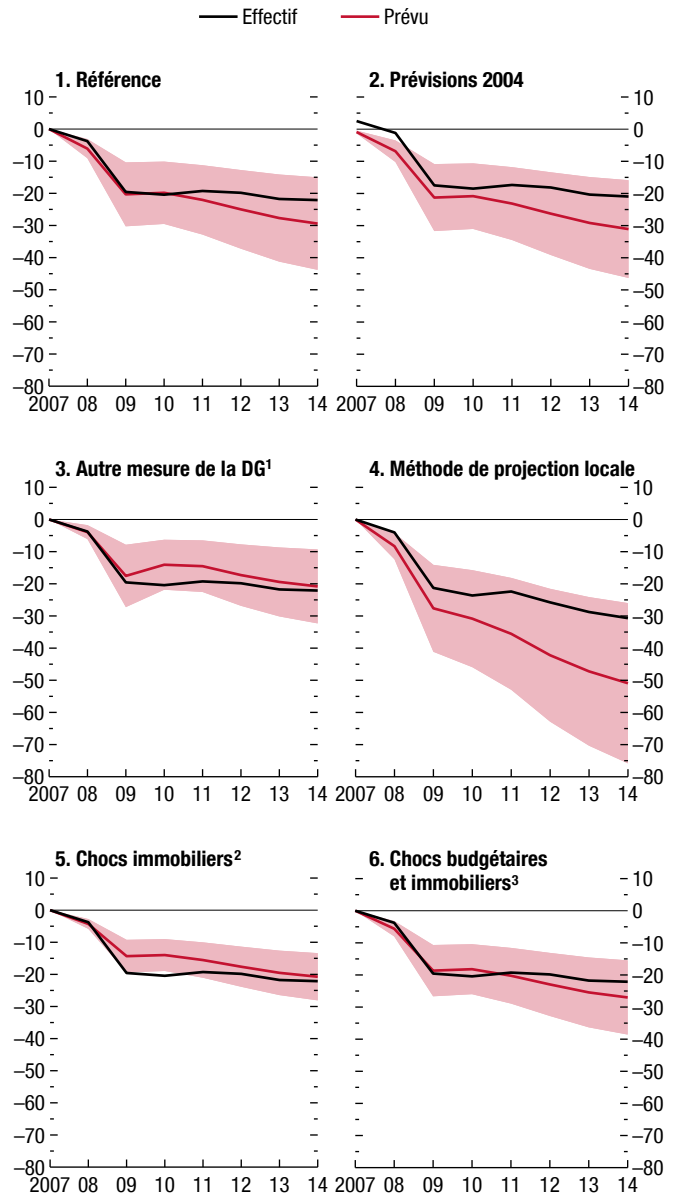
$$\begin{aligned}
 y_{i,t+h} = & \alpha_i^h + \lambda_t^h + \beta_{i,1}^h S_{i,t} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,2}^h S_{i,t-j} \\
 & + \sum_{j=0}^{h-1} \beta_{i,3}^h S_{i,t+h-j} + \sum_{j=1}^p \beta_{i,4}^h y_{i,t-j} \\
 & + \varepsilon_{i,t}^h,
 \end{aligned}
 \tag{A4.4.1}$$

où y désigne le taux de croissance de la variable d'intérêt; i désigne les pays; t les années; h l'horizon de la projection après le moment t ; p le nombre de retards inclus et S est la variable indicatrice de l'événement, qui dans ce chapitre indique le début de la crise financière mondiale (graphique 4.12 et graphique 4.3.1 de l'annexe).

Annexe 4.5. Résultats de l'estimation du modèle d'accélérateur

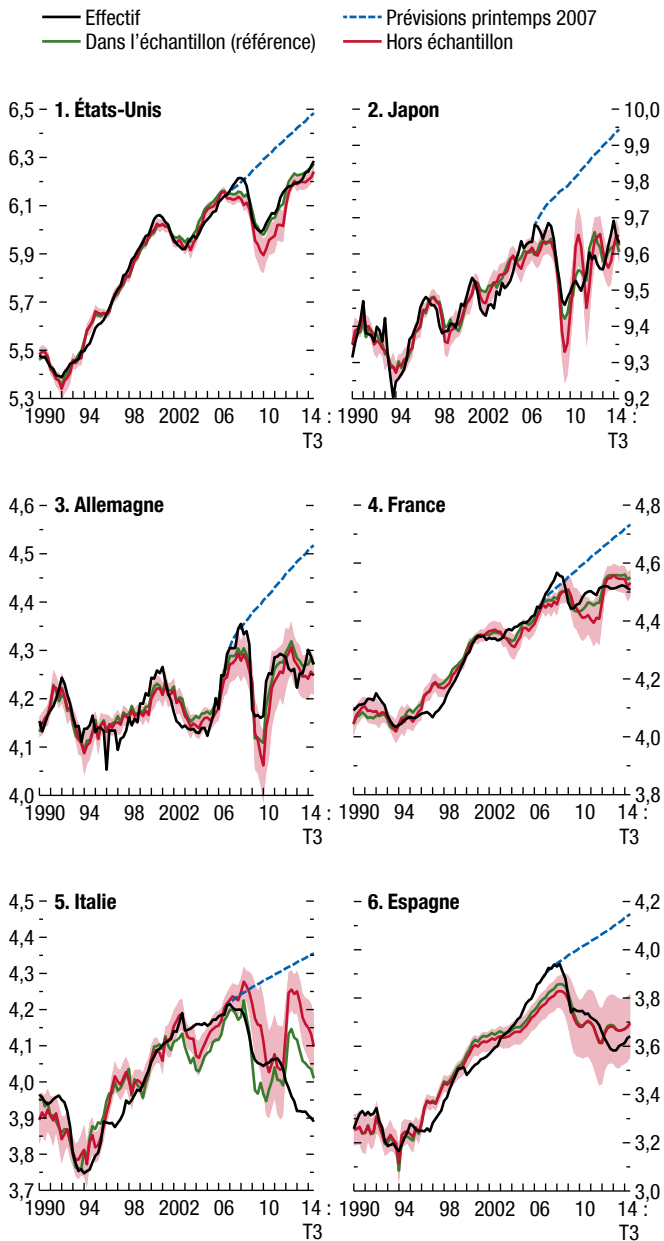
Cette annexe présente les résultats de l'estimation de la version de référence et des versions augmentées du modèle d'accélérateur évoqué dans le texte principal de ce chapitre (voir les graphiques 4.5.1 et 4.5.2 et les tableaux 4.5.1, 4.5.2 et 4.5.3 de l'annexe).

Graphique annexe 4.3.1. Investissement effectif et prévu des entreprises — robustesse



Sources : Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.
 Notes : Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %.
 L'échantillon comprend les pays avancés énumérés au tableau 4.1.1 de l'annexe.
¹À partir de la relation entre l'investissement et une autre mesure de la demande globale (DG), définie comme étant la somme de la consommation intérieure et des exportations.
²À partir des récessions associées à des effondrements des prix immobiliers.
³Utilisé à la fois les chocs de politique budgétaire et les récessions associées à des effondrements des prix immobiliers.

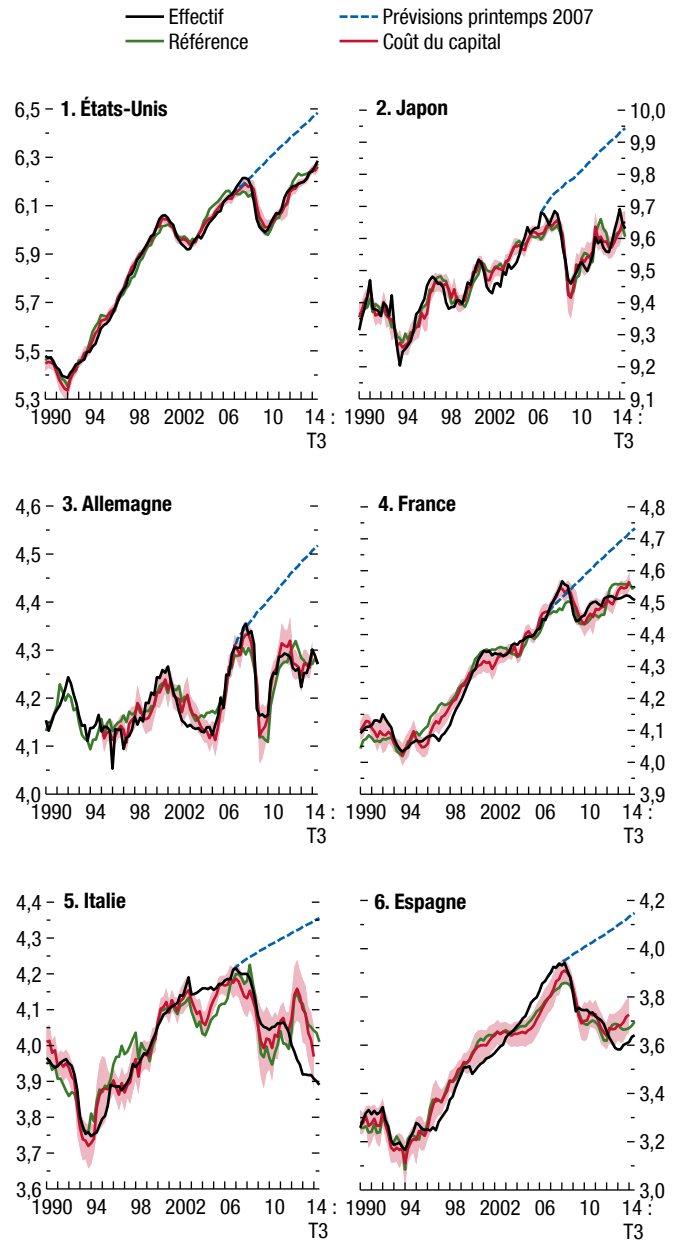
Graphique 4.5.1. Modèle d'accélérateur :
dans l'échantillon et hors échantillon
(Log de l'indice)



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les valeurs ajustées de l'investissement sont obtenues en multipliant les valeurs ajustées du taux d'investissement par le stock de capital décalé. Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %, à partir de l'estimateur de Newey-West.

Graphique 4.5.2. Modèle d'accélérateur :
prise en compte du coût d'usage du capital
(Log de l'indice)



Sources : Consensus Economics; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Les valeurs ajustées de l'investissement sont obtenues en multipliant les valeurs ajustées du taux d'investissement par le stock de capital décalé. Les zones ombrées représentent les intervalles de confiance de 90 %, à partir de l'estimateur de Newey-West.

Tableau annexe 4.5.1. Modèle d'accélérateur de référence

$$\text{Équation estimée : } \frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$$

	α	δ	$\Sigma\beta$	Nombre d'observations	R^2
Allemagne	40,55***	0,00***	1,679***	99	0,95
Australie	27,15***	0,03***	0,62	99	0,88
Autriche	5,43***	0,01***	1,725***	62	0,82
Canada	-41,11***	0,03***	1,265***	99	0,83
Corée	13.296,28***	0,01***	6,063***	99	0,92
Danemark	-53,79***	0,02***	3,254***	82	0,6
Espagne	4,60***	0,02***	3,414***	99	0,78
États-Unis	-230,26***	0,03***	3,150***	99	0,91
Finlande	-7,20***	0,03***	3,291***	86	0,73
France	-26,04***	0,03***	2,902***	99	0,51
Grèce	-0,01	0,02***	2,950***	66	0,82
Irlande	0,81	0,01*	4,932***	58	0,55
Italie	-1,35	0,01***	4,616***	99	0,64
Japon	1.494,51*	0,02***	2,084***	99	0,85
Pays-Bas	-25,01***	0,03***	3,260***	99	0,82
Portugal	2,31	0,01***	4,765***	66	0,89
République tchèque	9,59	0,01***	3,431***	62	0,7
Royaume-Uni	11,47***	0,01***	1,969***	99	0,73
Suède	-77,94***	0,05***	3,212***	74	0,69

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

* $p < 0,10$; *** $p < 0,01$; estimateur de Newey–West.

Tableau annexe 4.5.2. Modèle d'accélérateur : estimations dans l'échantillon et hors échantillon

$$\text{Équation estimée : } \frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \delta + \varepsilon_t$$

	Référence			Échantillon avant la crise		
	$\Sigma\beta$	R^2	Nombre d'observations	$\Sigma\beta$	R^2	Nombre d'observations
Allemagne	1,679***	0,95	99	1,702***	0,952	68
Espagne	3,414***	0,78	99	3,005***	0,497	68
États-Unis	3,150***	0,91	99	3,833***	0,934	68
France	2,902***	0,51	99	3,082***	0,576	68
Italie	4,616***	0,64	99	3,882***	0,464	68
Japon	2,084***	0,85	99	2,151***	0,873	68

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Le modèle de référence est estimé sur un échantillon couvrant la période 1990 : T1–2014 : T2. L'estimation hors échantillon repose sur un échantillon 1990 : T1–2006 : T4.

*** $p < 0,01$; estimateur de Newey–West.

Tableau annexe 4.5.3. Échantillon de pays de la zone euro : modèle d'accélérateur de référence et augmenté — échantillon compensé

$$\text{Équation estimée : } \frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{\alpha}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \beta_i \frac{\Delta Y_{t-i}}{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{12} \gamma_i X_{t-i} + \delta + \varepsilon_t$$

	Référence			Contraintes financières ajoutées			
	$\Sigma\beta$	R^2	Nombre d'observations	$\Sigma\beta$	$\Sigma\gamma$	R^2	Nombre d'observations
Espagne	6,170***	0,91	59	2,898***	-0,373***	0,99	59
Grèce	2,957***	0,80	59	1,455***	-0,136*	0,90	59
Irlande	4,932***	0,55	58	6,093***	-1,109***	0,81	58
Italie	2,776***	0,72	59	4,101***	-0,167**	0,72	59
Portugal	4,301***	0,87	59	5,489***	0,098	0,85	59

	Référence			Incertitude ajoutée			
	$\Sigma\beta$	R^2	Nombre d'observations	$\Sigma\beta$	$\Sigma\gamma$	R^2	Nombre d'observations
Espagne	6,170***	0,91	59	6,438***	0,0384	0,89	59
Grèce	2,957***	0,80	59	1,402**	-0,391***	0,92	59
Irlande	4,932***	0,55	58	2,784***	-0,249***	0,80	58
Italie	2,776***	0,72	59	1,853**	-0,096	0,83	59
Portugal	4,301***	0,87	59	-0,585	-0,226***	0,95	59

Sources : Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : Ce tableau présente les résultats des pays de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) qui ont connu de grands écarts de taux durant la crise de la dette souveraine de 2010–11. On utilise le même nombre d'observations pour estimer les spécifications du modèle de référence et du modèle augmenté; x désigne la variable supplémentaire ajoutée à l'équation (soit contraintes financières, soit incertitude entourant les politiques publiques). Le modèle de référence est réestimé pour obtenir un échantillon compensé, pour lequel on dispose de variables supplémentaires. La variable incertitude n'est disponible que pour l'Espagne et l'Italie; pour la Grèce, l'Irlande et le Portugal, on retient le niveau moyen de l'incertitude dans la zone euro.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$; estimateur de Newey–West.

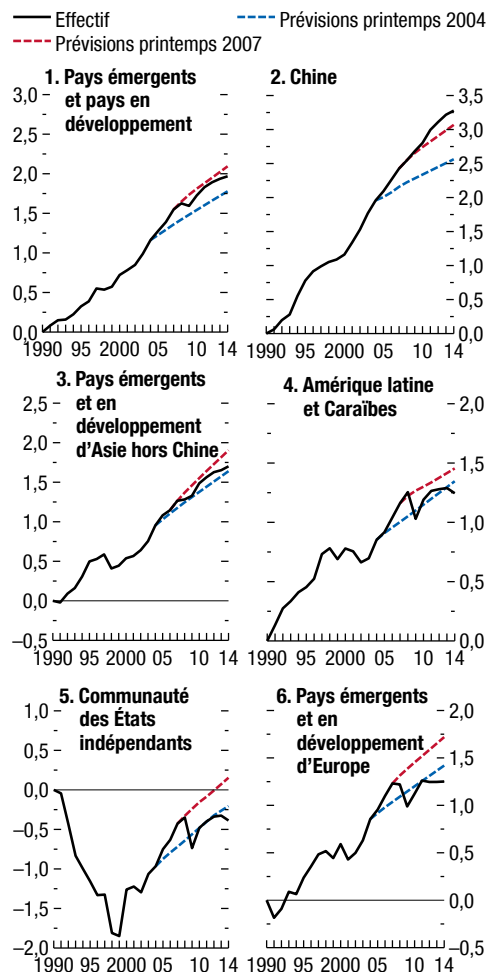
Encadré 4.1. Après le boom : l'investissement privé dans les pays émergents et les pays en développement

Après une croissance vigoureuse de l'investissement privé dans les pays émergents et les pays en développement pendant la période d'expansion de la première décennie 2000, la plupart des régions ont connu un ralentissement depuis quelques années. Dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement, l'investissement a retrouvé le niveau des prévisions faites au début de la première décennie 2000, mais est décevant si on le compare aux prévisions réalisées au plus fort de la période d'expansion, au printemps 2007 par exemple (graphique 4.1.1)¹.

Plusieurs événements ont, dans un premier temps, amorti la chute des investissements dans les pays émergents et les pays en développement après le déclenchement de la crise financière mondiale, et l'investissement a rapidement repris. Il s'agit notamment des mesures de relance macroéconomique, qui ont joué un rôle de soutien (en Chine et dans plusieurs autres pays d'Asie par exemple). La nette amélioration des termes de l'échange et de fortes entrées de capitaux ont aussi joué un rôle (en particulier en Amérique latine et dans les Caraïbes). Mais le rebond a été de courte durée, et le ralentissement s'est installé à partir de 2011, la croissance des investissements étant très décevante dans la plupart des pays émergents entre 2011 et 2013 (encadré 1.2 de l'édition d'octobre 2014 des PEM).

Le ralentissement de l'investissement depuis 2011 s'explique sans doute en partie par l'atonie générale de l'activité économique. Il a coïncidé avec une réduction de la croissance globale de la production — tant actuelle que prévue (chapitre 3) — et il est plausible que les entreprises aient réagi au déclin des ventes qui l'on accompagnée en réduisant l'investissement. Il n'en reste pas moins qu'à la différence des pays avancés, le ralentissement relatif de l'investissement par rapport à la production a été d'une ampleur rarement atteinte dans le passé, ce qui permet de penser que d'autres facteurs, outre la production, sont aussi en jeu (graphique 4.1.2). En particulier, durant les épisodes passés d'affaiblissement inattendu de la croissance de la production, le recul de l'investissement privé a généralement représenté moins de la moitié de la baisse de la production. En revanche, le ralentissement de l'investissement privé depuis 2011 a été entre deux et quatre

Graphique 4.1.1. Investissement fixe privé réel
(Log de l'indice, 1990 = 0)



Sources : Consensus Economics; FMI, base de données du Moniteur des finances publiques; estimations des services du FMI.

Note : Le graphique présente les données, lorsqu'elles sont disponibles, sur les groupes de pays tels qu'ils sont définis dans l'appendice statistique des PEM.

fois plus important que celui de la production, selon les régions (graphique 4.1.2). Ce repli plus important de l'investissement par rapport à la production donne à penser que le ralentissement de l'investissement ne s'explique pas seulement par la faiblesse de la production.

Quels facteurs, outre la production, expliquent le ralentissement de l'investissement depuis 2011, et comment varient-ils selon les régions? On tentera dans

Les auteurs de cet encadré sont Samya Beidas-Strom, Nicolas Magud et Sebastian Sosa.

¹L'investissement privé en pourcentage du stock de capital dans les pays émergents et les pays en développement a aussi reculé depuis quelques années, même s'il reste supérieur au niveau qu'il avait au début des années 2000, avant le boom (graphique 3.10).

Encadré 4.1 (suite)

cet encadré de répondre à cette question en analysant les données de Thomson Reuters Worldscope sur 16.000 entreprises dans 38 pays émergents entre 1990 et 2013. On s'inspirera des résultats présentés dans Magud et Sosa (à paraître) et l'édition d'avril 2015 du rapport sur les perspectives économiques régionales pour l'hémisphère occidental (*Regional Economic Outlook : Western Hemisphere*). Le modèle empirique est une variation du modèle d'investissement en Q de Tobin, développé pour tenir compte d'autres variables qui, selon les travaux de recherche en la matière, pourraient être des facteurs déterminants de l'investissement des entreprises².

L'analyse produit une décomposition indicative de l'évolution, entre 2011 et 2013, du taux d'investissement dans les grandes régions émergentes

²L'équation de référence estimée pour chaque grande région émergente, tout en tenant compte de coefficients différents par région, a la spécification de base suivante :

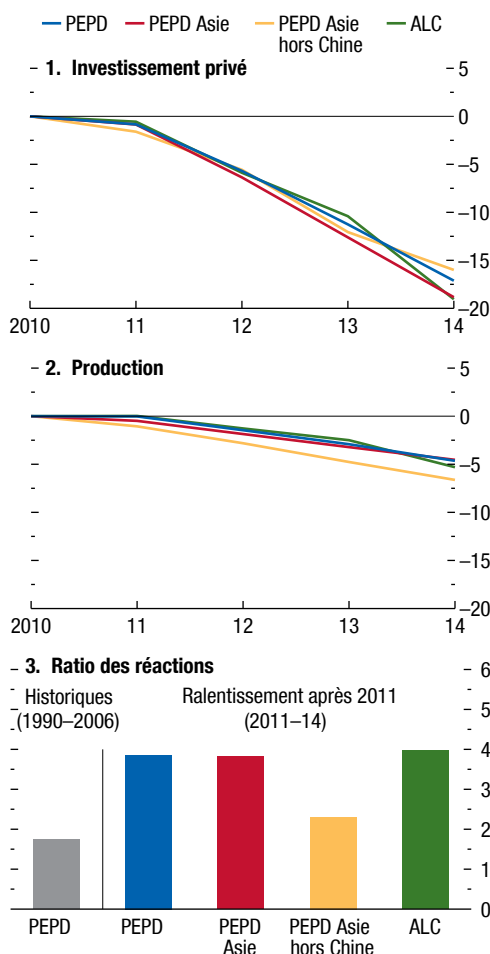
$$\begin{aligned} \frac{I_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 Q_{i,c,t} + \beta_2 \frac{CF_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}} + \beta_3 Lev_{i,c,t-1} \\ & + \beta_4 \frac{\Delta Debt_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}} + \beta_5 Int_{i,c,t} + \beta_6 \Delta P_{c,t-1}^x + \beta_7 KI_{c,t} \\ & + \delta R\acute{E}CENT + \eta_h R\acute{E}CENT \times h_t + d_i + t + \varepsilon_{i,c,t} \end{aligned}$$

$$\text{pur } h_t = \left\{ \frac{CF_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}}, Lev_{i,c,t-1}, \frac{\Delta Debt_{i,c,t}}{K_{i,c,t-1}}, \Delta P_{c,t-1}^x, KI_{c,t} \right\}.$$

Les indices i , c et t désignent respectivement les entreprises, les pays et les années. La spécification tient compte des effets fixes par entreprise, et contient une tendance (d_i et t , respectivement). Les résultats restent valables lorsque l'on remplace la tendance par des effets fixes temporels et que l'on ajoute les effets fixes nationaux. I désigne l'investissement et K le stock de capital; Q représente le Q de Tobin; CF représente le flux de trésorerie de l'entreprise; Lev désigne l'endettement, mesuré comme le ratio du total de la dette au total des actifs; $\Delta Debt$ représente l'évolution de la dette totale par rapport à la période précédente; Int est une mesure du coût du capital de l'entreprise; ΔP^x est l'évolution du logarithme de l'indice des prix à l'exportation des produits de base d'un pays donné; KI désigne les entrées de capitaux (nettes) au niveau de l'économie (mesurées par le solde du compte financier, en pourcentage du PIB); $R\acute{E}CENT$ est une variable fictive qui prend la valeur de 1 pour les observations entre 2011 et 2013; et ε représente le terme d'erreur. L'estimation est réalisée par la méthode des moindres carrés ordinaires, les erreurs types étant regroupées par pays. Les résultats de l'estimation pour les variables propres aux entreprises (comme le Q de Tobin et le flux de trésorerie) sont analogues lorsque les effets fixes pays-année sont ajoutés à l'équation à la place des variables au niveau du pays. En outre, les résultats analogues restent valables si la régression est estimée à l'aide de la méthode généralisée des moments d'Arellano-Bond.

Graphique 4.1.2. Erreurs de prévision pour l'investissement privé et la production : historiques et ralentissement après 2011

(Écart, en pourcentage, par rapport aux prévisions du printemps 2011, sauf indication contraire)

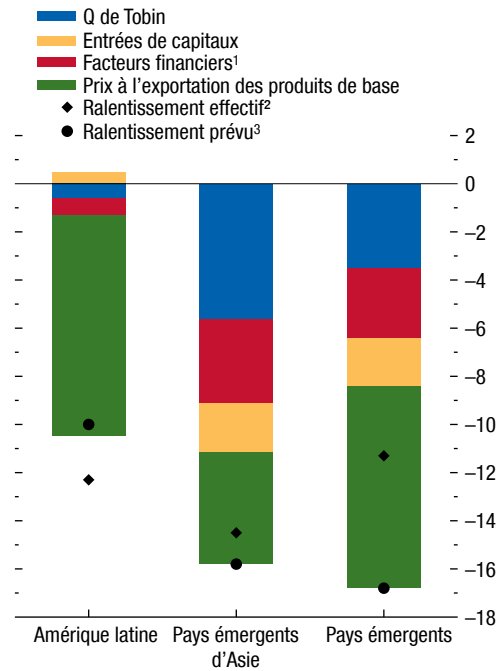


Note : On compare l'erreur de prévision moyenne de l'investissement privé à celle du PIB réel les années durant lesquelles la croissance effective de la production est inférieure à la prévision faite plus tôt dans l'année (ce qui suppose une erreur négative de prévision). Les erreurs de prévision sont définies comme étant la croissance effective l'année t moins la prévision faite au printemps de l'année t . Les prévisions sont tirées des *Consensus Forecasts* de Consensus Economics ou, si elles ne sont pas disponibles, des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM). L'échantillon se compose de 128 pays émergents et pays en développement de 1990 à 2014. Le graphique présente les données, lorsqu'elles sont disponibles, sur les groupes de pays tels qu'ils sont définis dans l'appendice statistique des PEM. ALC = Amérique latine et Caraïbes; CHN = Chine; PEPD = pays émergents et pays en développement.

Encadré 4.1 (suite)

Graphique 4.1.3. Facteurs contribuant au ralentissement des investissements privés depuis 2011

(En pourcentage du niveau de 2011; pour l'entreprise moyenne de l'échantillon)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Ce graphique illustre la part relative de chaque déterminant de l'investissement privé dans l'évolution en 2011–13 du ratio investissement privé/capital, en pourcentage du niveau de 2011. Les contributions sont calculées comme étant l'évolution durant la période récente de chaque facteur multipliée par la somme de son coefficient estimé correspondant et le coefficient de son interaction avec la variable fictive récente. Les contributions reposent sur les régressions particulières correspondant à chaque sous-région du pays émergent. Le graphique présente les données sur 38 pays émergents. Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan, Thaïlande, Viet Nam; Amérique latine = Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Venezuela; dans la catégorie des pays émergents, on compte aussi l'Afrique du Sud, la Bulgarie, la Croatie, l'Égypte, la Hongrie, Israël, la Jordanie, le Kazakhstan, la Lituanie, le Maroc, le Pakistan, la Pologne, la République slovaque, la République tchèque, la Roumanie, la Russie, la Serbie, la Slovénie, le Sri Lanka, la Turquie et l'Ukraine.

¹Les facteurs financiers comprennent le flux de trésorerie, l'endettement et l'évolution de la dette.

²Variation effective en pourcentage du ratio investissement privé/capital entre 2011 et 2013.

³Variation prévue en pourcentage du ratio investissement privé/capital entre 2011 et 2013.

(graphique 4.1.3)³. Il est à noter que la régression en panel utilisée ici ne distingue pas totalement les circuits de causalité par lesquels ces facteurs influent sur l'investissement privé. On obtient les principaux résultats suivants :

- La baisse des prix à l'exportation des produits de base (les bandes vertes dans le graphique 4.1.3) — mesurée comme étant l'indice des prix à l'exportation d'un pays donné — apparaît comme le principal facteur du ralentissement, en particulier en Amérique latine et dans les Caraïbes. Le rôle notable de la baisse du prix des produits de base dans le déclin de la croissance de l'investissement privé observé depuis 2011 n'est pas surprenant, car les produits de base représentent une grande part de l'économie de ces régions. En dehors de l'Amérique latine et des Caraïbes, l'investissement dans les autres pays émergents a aussi subi les effets défavorables de la baisse des prix des produits de base, notamment en Afrique du Sud, en Indonésie et en Russie. Étant donné que les régressions tiennent compte d'une variable fictive temporelle couvrant la période 2011–13 (RÉCENT), ce résultat ne s'explique pas uniquement par les changements dans la croissance mondiale.
- L'affaiblissement des anticipations sur la rentabilité future des entreprises a aussi joué un rôle fondamental, comme le montre la grande part prise par le Q de Tobin (bandes bleues), en particulier dans les pays émergents et en développement d'Asie. Ce résultat concorde avec l'idée selon laquelle l'assombrissement des perspectives de croissance de la production a sapé l'investissement des entreprises. Comme l'explique le chapitre 3, la croissance potentielle du PIB a considérablement ralenti dans les pays émergents depuis 2011.
- Une situation financière — tant extérieure qu'intérieure — plus tendue a aussi été associée à un ralentissement de l'investissement. Plusieurs pays ont vu leurs entrées de capitaux décliner (bâtons jaunes) depuis 2012, et une analyse au niveau des entreprises permet de conclure que ce phénomène est responsable d'une part non négligeable du ralentissement de

³ Le taux d'investissement correspond aux dépenses d'équipement des entreprises en pourcentage du stock de capital de l'année précédente. Comme indiqué dans Magud et Sosa (à paraître), les coefficients d'interaction estimés ont le signe attendu, mais ne sont pas tous statistiquement significatifs. Seuls les coefficients estimés qui sont statistiquement significatifs sont utilisés pour décomposer l'évolution du taux d'investissement indiqué au graphique 4.1.3.

Encadré 4.1 (fin)

l'investissement⁴. Le rôle de l'endettement accru des entreprises et de la diminution des flux de trésorerie internes (bandes rouges) responsables du ralentissement concorde avec l'idée selon laquelle la faiblesse des financements intérieurs des entreprises entrave encore plus l'investissement⁵ dans un contexte où les conditions de financement se durcissent. À ce sujet, une analyse plus approfondie révèle que les grandes entreprises (mesurées en fonction du volume de leurs actifs ou de leur chiffre d'affaires) et celles dont la participation étrangère est importante subissent, en moyenne, moins de contraintes financières. En outre, l'assouplissement du crédit lié aux entrées aux capitaux est plus prononcé pour les entreprises du secteur des biens non échangeables (Magud et Sosa, à paraître)⁶. Cependant, l'analyse au niveau des entreprises qui suit ne tient pas compte de tous les facteurs qui ont freiné

⁴Pour une analyse plus approfondie du rôle des mouvements de capitaux, voir le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale* et le rapport 2014 du FMI intitulé *Spillover Report* (FMI 2014d).

⁵La composante «facteurs financiers» intérieurs recouvre le rôle du flux de trésorerie des entreprises et de leur endettement et la variation de la dette. Pour une analyse plus approfondie du rôle de la dette, voir le chapitre 2 de l'édition d'avril 2014 du rapport sur les perspectives économiques régionales pour l'Asie et le Pacifique (*Regional Economic Outlook : Asia and Pacific*) et FMI (2015). Ce dernier ouvrage montre qu'en Inde, un tiers environ du déclin du ratio investissement des entreprises/PIB depuis 2011–12 peut s'expliquer par l'accumulation de la dette des entreprises.

⁶Ce dernier résultat concorde aussi avec des éléments de preuve indirects dans Tornell et Westermann (2005).

l'investissement privé dans les pays émergents et les pays en développement. En effet, plusieurs études récentes ont mis en évidence des contraintes internes dans certains grands marchés émergents, et notamment l'Afrique du Sud, le Brésil, l'Inde et la Russie. Selon FMI (2014e), la faible compétitivité et le manque de confiance des entreprises sont autant de facteurs qui ont entravé l'investissement privé au Brésil. Dans Anand et Tulin (2014) et FMI (2014f), on estime que l'incertitude entourant les entreprises et la réglementation est responsable d'environ les trois quarts du marasme le plus récent en Inde. Elle a en effet retardé l'approbation des projets et la mise en œuvre de projets d'infrastructures et d'autres projets de grande ampleur. D'après FMI (2014g), en Russie, un climat des affaires difficile et les sanctions récentes ont rendu les activités commerciales plus incertaines, et ont eu un effet dissuasif sur les investissements. Enfin, dans FMI (2014h), on rapporte qu'en Afrique du Sud, outre les facteurs analysés dans cet encadré, des blocages structurels et infrastructurels profondément ancrés, un manque de confiance des entreprises et une impression d'incertitude politique ont été des freins importants à l'investissement privé.

Quelles en sont les conséquences sur l'investissement privé dans les pays émergents et les pays en développement? Compte tenu de la faiblesse persistante des prix des produits de base et d'un resserrement des conditions financières internes et externes, avec une diminution des entrées de capitaux (voir le chapitre 1 et le dossier spécial sur les produits de base), une forte reprise de l'investissement privé semble peu probable à court terme.

Bibliographie

- Abel, Andrew B. 1983. "Optimal Investment under Uncertainty." *American Economic Review* 73 (1): 228–33.
- Anand, Rahul, and Volodymyr Tulin. 2014. "Disentangling India's Investment Slowdown." IMF Working Paper 14/47, International Monetary Fund, Washington.
- Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven Davis. 2013. "Measuring Economic Policy Uncertainty." Chicago Booth Research Paper 13-02, University of Chicago Booth School of Business, Chicago.
- Banque européenne d'investissement. 2013. *L'investissement et le financement d'investissements en Europe*. Luxembourg.
- Barkbu, Bergljot, Pelin Berkmen, Pavel Lukyantsau, Sergejs Saksonovs, and Hanni Schoelermann. 2015. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" IMF Working Paper 15/32, International Monetary Fund, Washington.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist. 1996. "The Financial Accelerator and the Flight to Quality." *Review of Economics and Statistics* 78 (1): 1–15.
- Blanchard, Olivier, Changyong Rhee, and Lawrence Summers. 1993. "The Stock Market, Profit, and Investment." *Quarterly Journal of Economics* 108 (1): 115–36.
- Buti, Marco, and Philipp Mohl. 2014. "Lacklustre Investment in the Eurozone: Is There a Puzzle?" Vox: CEPR's Policy Portal. <http://www.voxeu.org/article/raising-investment-eurozone>.
- Chinn, Menzie. 2011. "Investment Behavior and Policy Implications." *Econbrowser: Analysis of Current Economic Conditions and Policy* (blog). http://econbrowser.com/archives/2011/09/investment_beha.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones. 2012. "How Do Business and Financial Cycles Interact?" *Journal of International Economics* 87 (1): 178–90.
- Claessens, Stijn, Hui Tong, and Shang-Jin Wei. 2012. "From the Financial Crisis to the Real Economy: Using Firm-Level Data to Identify Transmission Channels." *Journal of International Economics* 88 (2): 375–87.
- Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, and Raghuram Rajan. 2008. "The Real Effect of Banking Crises." *Journal of Financial Intermediation* 17 (1): 89–112.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2011. "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries." IMF Working Paper 11/128, International Monetary Fund, Washington.
- Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard, and Bruce C. Petersen. 1988. "Financing Constraints and Corporate Investment." *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 141–95.
- Fonds monétaire international (FMI). 2014a. "Investment in the Euro Area: Why Has It Been Weak?" *Euro Area Policies Article IV Consultation Selected Issues*, IMF Country Report 14/199, Washington.
- . 2014b. "The Drivers of Business Investment in France: Reasons for Recent Weakness." *France Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/183, Washington.
- . 2014c. "Growth Prospects in the UK: The Role of Business Investment." *United Kingdom Article IV Consultation Selected Issues*. IMF Country Report 14/234, Washington.
- . 2014d. *2014 Spillover Report*. Washington.
- . 2014e. *Regional Economic Outlook Update: Western Hemisphere*. Washington, October.
- . 2014f. *India: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/57, Washington.
- . 2014g. *Russia: 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/175, Washington.
- . 2014h. *South Africa 2014 Article IV Consultation—Staff Report*. IMF Country Report 14/338, Washington.
- . 2015. "Corporate Leverage and Investment in India." *India Article IV Consultation—Selected Issues*. IMF Country Report 15/62, Washington.
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity: International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.
- Harding, Don, and Adrian Pagan. 2002. "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation." *Journal of Monetary Economics* 49 (2): 365–81.
- Hayashi, Fumio. 1982. "Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation." *Econometrica* 50 (1): 213–24.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161–82.
- Jorgenson, Dale W., and Calvin D. Siebert. 1968. "A Comparison of Alternative Theories of Corporate Investment Behavior." *American Economic Review* 58 (September): 681–712.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Luc Laeven, and David Moreno. Forthcoming. "Debt Overhang in Europe: Evidence from Firm-Bank-Sovereign Linkages." NBER Working Paper, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Kopcke, Richard W. 1993. "The Determinants of Business Investment: Has Capital Spending Been Surprisingly Low?" *New England Economic Review* (January/February).
- Krugman, Paul. 2011. "Explaining Business Investment." *New York Times*, December 3.
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises Database: An Update." IMF Working Paper 12/163, International Monetary Fund, Washington.
- Lee, Jaewoo, and Pau Rabanal. 2010. "Forecasting U.S. Investment." IMF Working Paper 10/246, International Monetary Fund, Washington.
- Lewis, Christine, Nigel Pain, Jan Strasky, and Fusako Menkyna. 2014. "Investment Gaps after the Crisis." Economics Department Working Paper 1168, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Magud, Nicolas, and Sebastian Sosa. Forthcoming. "Investment in Emerging Markets: We Are Not in Kansas Anymore . . . Or Are We?" IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington.

- Mussa, Michael. 1977. "External and Internal Adjustment Costs and the Theory of Aggregate and Firm Investment." *Economica* 44 (174): 163–78.
- Oliner, Stephen, Glenn Rudebusch, and Daniel Sichel. 1995. "New and Old Models of Business Investment: A Comparison of Forecasting Performance." *Journal of Money, Credit, and Banking* 27 (3): 806–26.
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth." *American Economic Review* 88 (3): 559–86.
- Summers, Lawrence. 2014. "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound." *Business Economics* 49 (2): 65–73.
- Teulings, Coen N., and Nikolay Zubanov. 2014. "Is Economic Recovery a Myth? Robust Estimation of Impulse Responses." *Journal of Applied Econometrics* 29: 497–514.
- Tobin, James. 1969. "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory." *Journal of Money, Credit, and Banking* 1 (1): 15–29.
- Tong, Hui, and Shang-Jin Wei. 2011. "The Composition Matters: Capital Inflows and Liquidity Crunch during a Global Economic Crisis." *Review of Financial Studies* 24 (6): 2023–52.
- Tornell, Aaron, and Frank Westermann. 2005. *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

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'octobre 2014 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 3 avril 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 de la période 6 février–6 mars 2015. Pour 2015 et 2016, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,411 et 1,415 pour le taux dollar/DTS, 1,132 et 1,333 pour le taux dollar/euro, et 118,9 et 117,1 pour le taux dollar/yen.

Le prix du baril de pétrole sera en moyenne de 58,14 dollars en 2015 et de 65,65 dollars en 2016.

Les politiques nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur les-

quelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars s'établira en moyenne à 0,7 % en 2015 et à 1,9 % 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 de 0,2 % en 2016.

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

- Le 1^{er} janvier 2015, la Lituanie est devenue le 19^e pays membre de la zone euro. Les données relatives à ce pays ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce qu'Eurostat n'a pas totalement publié les données consolidées pour le groupe, mais les données sont incluses dans les pays avancés et les sous-groupes agrégés par les PEM.
- Comme dans l'édition d'octobre 2014 des PEM, les données relatives à la Syrie sont exclues à compter de 2011 en raison de la situation politique incertaine dans le pays.
- Comme dans l'édition d'octobre 2014 des PEM, les projections des prix à la consommation pour l'Argentine sont exclues en raison d'une interruption structurelle des données. Veuillez consulter la note 6 du tableau A7 pour des détails supplémentaires.
- En raison du programme du FMI en cours avec le Pakistan, les séries à partir desquelles les hypothèses du taux de change nominal sont calculées ne sont pas publiées; le taux de change nominal est une question sensible pour les marchés au Pakistan.
- Les séries à partir desquelles les hypothèses du taux de change nominal sont calculées ne sont pas publiées pour l'Égypte parce que le taux de change nominal est une question sensible pour les marchés en Égypte.
- À compter de l'édition d'avril 2015 des PEM, la classification pour le financement extérieur officiel parmi les pays émergents et les pays en développement considérés comme des débiteurs nets a été éliminée en raison 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 — le *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 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

¹ Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 et ont commencé à publier des données de comptabilité nationale sur la base des nouvelles normes en 2014. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. Le tableau G indique les normes statistiques observées par chaque pays.

² Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

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.
- 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

³ Voir l'encadré A2 des PEM d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des PEM de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), pages 106–23.

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, et pays émergents et en développement⁴. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques ou autres, cette classification évolue au fil des années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne 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

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.

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 2009 et 2013.

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 2013 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.

⁵ Pendant la période 2009–13, 16 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 2009 et 2013*.

⁶ Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu, l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone Euro		
Japon		
Zone Euro¹		
Allemagne	Finlande	Luxembourg
Autriche	France	Malte
Belgique	Grèce	Pays-Bas
Chypre	Irlande	Portugal
Espagne	Italie	République slovaque
Estonie	Lettonie	Slovénie
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres pays avancés		
Australie	Israël	Saint-Marin
Corée	Lituanie	Singapour
Danemark	Norvège	Suède
Hong Kong (RAS) ²	Nouvelle-Zélande	Suisse
Islande	République tchèque	Taiwan, province chinoise de

¹Les données relatives à la Lituanie ne sont pas incluses dans les agrégats de la zone euro parce qu'Eurostat n'a pas totalement publié les données consolidées pour le groupe.

²Le 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 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	Îles Salomon
	Timor-Leste	Mongolie
		Papouasie-Nouvelle-Guinée
		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
	Arabie saoudite	Mauritanie
	Bahreïn	Soudan
	Émirats arabes unis	
	Iran	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Yémen	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Afrique du Sud
	Congo, Rép. du	Burkina Faso
	Gabon	Burundi
	Guinée équatoriale	Congo, Rép. dém. du
	Nigéria	Côte d'Ivoire
	Soudan du Sud	Érythrée
	Tchad	Guinée
		Guinée Bissau
		Libéria
		Malawi
		Mali
		Niger
		Sierra Leone
		Zambie

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.

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				Érythrée	*	*	*
Afghanistan	*	•	*	Éthiopie	*	•	*
Algérie	•			Gabon	•		
Arabie saoudite	•			Gambie	*	•	*
Bahreïn	•			Ghana	*	•	*
Djibouti	*		*	Guinée	*	•	*
Égypte	*			Guinée Bissau	*	•	*
Émirats arabes unis	•			Guinée équatoriale	*		
Iran	•			Kenya	*		*
Iraq	•			Lesotho	*		*
Jordanie	*			Libéria	*	•	*
Koweït	•			Madagascar	*	•	*
Liban	*			Malawi	*	•	*
Libye	•			Mali	*	•	*
Maroc	*			Maurice	•		
Mauritanie	*	•	*	Mozambique	*	•	*
Oman	•			Namibie	•		
Pakistan	*			Niger	*	•	*
Qatar	•			Nigéria	•		*
Soudan	*	*	*	Ouganda	*	•	*
Syrie	*			République centrafricaine	*	•	*
Tunisie	*			République de Cabo Verde	*		
Yémen	*		*	Rwanda	*	•	*
Afrique subsaharienne				São Tomé-et-Príncipe	*	•	*
Afrique du Sud	*			Sénégal	*	•	*
Angola	•			Seychelles	*		
Bénin	*	•	*	Sierra Leone	*	•	*
Botswana	•			Soudan du Sud ⁴	...		*
Burkina Faso	*	•	*	Swaziland	*		
Burundi	*	•	*	Tanzanie	*	•	*
Cameroun	*	•	*	Tchad	*	*	*
Comores	*	•	*	Togo	*	•	*
Congo, Rép. dém. du	*	•	*	Zambie	*	•	*
Congo, Rép. du	*	•	*	Zimbabwe	*		*
Côte d'Ivoire	*	•	*				

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 en raison de sa base de données encore en cours de composition.

Table 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.
Tonga		Juil./juin
Trinité-et-Tobago		Oct./sept.

¹Sauf indication contraire, toutes les données portent sur les années civiles.

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données

Pays	Devise	Comptes nationaux				Prix (IPC)		
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données 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	2013
Algérie	Dinar algérien	BSN	2013	2001	SCN 1993	Depuis 2005	BSN	2014
Allemagne	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1991	BSN	2014
Angola	Kwanza angolais	BSN	2012	2002	SECN 1995		BC	2014
Antigua-et-Barbuda	Dollar des Caraïbes Orientales	BC	2013	2006	SCN 1993		BSN	2014
Arabie saoudite	Riyal saoudien	BSN et MEP	2014	2010	SCN 1993		BSN et MEP	2014
Argentine	Peso argentin	MEP	2013	2004	SCN 2008		BSN	2013
Arménie	Dram arménien	BSN	2013	2005	SCN 1993		BSN	2014
Australie	Dollar australien	BSN	2014	2012/13	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2013
Autriche	Euro	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Azerbaïdjan	Manat d'Azerbaïdjan	BSN	2013	2003	SCN 1993	Depuis 1994	BSN	2013
Bahamas	Dollar des Bahamas	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
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	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	2006	Autre		BC	2013
Bolivie	Boliviano bolivien	BSN	2013	1990	Autre		BSN	2014
Bosnie-Herzégovine	Mark convertible	BSN	2012	2010	SECN 1995	Depuis 2000	BSN	2013
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	BSN et MBP	2013	2000	SCN 1993		BSN et MEP	2013
Bulgarie	Lev bulgare	BSN	2013	2010	SECN 2010	Depuis 2010	BSN	2014
Burkina Faso	Franc CFA	BSN et MEP	2012	1999	SCN 1993		BSN	2014
Burundi	Franc burundais	BSN	2011	2005	SCN 1993		BSN	2012
Cambodge	Riel cambodgien	BSN	2013	2000	SCN 1993		BSN	2013
Cameroun	Franc CFA	BSN	2013	1990	SCN 1993		BSN	2013
Canada	Dollar canadien	BSN	2014	2007	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2014
Chili	Peso chilien	BC	2013	2008	SCN 2008	Depuis 2003	BSN	2014
Chine	Yuan chinois	BSN	2013	1990	SCN 2008		BSN	2014
Chypre	Euro	Eurostat	2014	2005	SECN 2010	Depuis 1995	Eurostat	2014
Colombie	Peso colombien	BSN	2013	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
Congo, Rép. du	Franc CFA	BSN	2013	1990	SCN 1993		BSN	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données 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	2012	1986	AC, AL, CSS	Autre	BC	2012	MBP 5
Algérie	BC	2014	1986	AC	C	BC	2014	MBP 5
Allemagne	BSN et Eurostat	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
Angola	MdF	2013	2001	AC, AL	Autre	BC	2013	MBP 5
Antigua-et-Barbuda	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Arabie saoudite	MdF	2014	1986	AC, CSS	C	BC	2013	MBP 5
Argentine	MEP	2013	1986	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 5
Arménie	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Australie	MdF	2013/14	2001	AC, AEF, AL, TG	E	BSN	2013	MBP 6
Autriche	BSN	2013	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
Azerbaïdjan	MdF	2012	Autre	AC	C	BC	2012	MBP 5
Bahamas	MdF	2013/14	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Bahreïn	MdF	2014	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Bangladesh	MdF	2013/14	Autre	AC	C	BC	2013	MBP 4
Barbade	MdF	2013/14	1986	AC, CSS, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Bélarus	MdF	2013	2001	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
Belgique	BC	2013	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Belize	MdF	2013/14	1986	AC, SPM	C	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	2013	2001	AC, AL, CSS, SPM, NSPM, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Bosnie-Herzégovine	MdF	2013	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BC	2013	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 5
Brunei Darussalam	MdF	2014	Autre	AC, ACB	C	MEP	2013	MBP 5
Bulgarie	MdF	2013	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
Burkina Faso	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Burundi	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2012	MBP 6
Cambodge	MdF	2013	2001	AC, AL	C	BC	2013	MBP 5
Cameroun	MdF	2013	2001	AC, SPNF	C	MdF	2013	MBP 5
Canada	BSN et OCDE	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Chili	MdF	2013	2001	AC, AL	E	BC	2013	MBP 6
Chine	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL	C	SAFE	2014	MBP 6
Chypre	Eurostat	2014	SECN 2010	AC, AL, CSS	C	Eurostat	2014	MBP 5
Colombie	MdF	2012	2001	AC, AEF, AL, CSS	C/E	BC et BSN	2013	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, AEF, AL	E	BC	2013	MBP 5
Congo, Rép. du	MdF	2013	2001	AC	E	BC	2008	MBP 5

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Corée	Won coréen	BC	2014	2010	SCN 2008	Depuis 1980	MdF	2014
Costa Rica	Costa Rican colón	BC	2013	1991	SCN 1993		BC	2013
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	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Djibouti	Franc Djibouti	BSN	2014	1990	Autre		BSN	2014
Dominique	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Égypte	Livre égyptienne	MEP	2013/14	2011/12	SCN 1993		BSN	2013/14
El Salvador	Dollar EU	BC	2013	1990	Autre		BSN	2013
Émirats arabes unis	Dirham des É.A.U.	BSN	2013	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	2000	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	2014
États-Unis	Dollar EU	BSN	2014	2009	Autre	Depuis 1980	BSN	2014
Éthiopie	Birr éthiopien	BSN	2013/14	2010/11	SCN 1993		BSN	2013
Fidji	Dollar de fidji	BSN	2013	20086	SCN 1993/2008		BSN	2013
Finlande	Euro	BSN	2014	2000	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	2013
Gambie	Dalasi gambien	BSN	2012	2004	SCN 1993		BSN	2013
Géorgie	Lari géorgien	BSN	2013	2000	SCN 1993	Depuis 1996	BSN	2014
Ghana	Cedi ghanéen	BSN	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013
Grèce	Euro	BSN	2014	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Grenade	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Guatemala	Quetzal guatémaltèque	BC	2013	2001	SCN 1993	Depuis 2001	BSN	2013
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	2013
Guyana	Dollar du Guyana	BSN	2012	20066	SCN 1993		BSN	2012
Haïti	Gourde haïtienne	BSN	2012/13	1986/87	SCN 2008		BSN	2013
Honduras	Lempira hondurien	BC	2013	2000	SCN 1993		BC	2013
Hong Kong (RAS)	Dollar de Hong Kong	BSN	2014	2012	SCN 2008	Depuis 1980	BSN	2014
Hongrie	Forint hongrois	BSN	2013	2005	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
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	2013/14	2011/12	SCN 1993		BSN	2013/14
Indonésie	Rupiah indonésienne	BSN	2014	2010	SCN 2008		BSN	2014
Iran	Rial iranien	BC	2012/13	2004/05	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 disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Corée	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2014	MBP 6
Costa Rica	MdF et BC	2013	1986	AC, CSS, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Côte d'Ivoire	MdF	2014	1986	AC	E	BC	2012	MBP 6
Croatie	MdF	2014	2001	AC, AL	C	BC	2013	MBP 6
Danemark	BSN	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Djibouti	MdF	2014	2001	AC	E	BC	2014	MBP 5
Dominique	MdF	2012/13	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Égypte	MdF	2013/14	2001	AC, AL, CSS, SPM	C	BC	2013/14	MBP 5
El Salvador	MdF	2013	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
Émirats arabes unis	MdF	2013	2001	AC, ACB, AEF, CSS	E	BC	2013	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	2013	MBP 6
Estonie	MdF	2013	1986/2001	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
États-Unis	BEA	2013	2001	AC, AEF, AL	E	BSN	2014	MBP 6
Éthiopie	MdF	2013/14	1986	AC, AEF, AL, SPNF	C	BC	2013/14	MBP 5
Fidji	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Finlande	MdF	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
France	BSN	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Gabon	Services du FMI	2013	2001	AC	E	BC	2006	MBP 5
Gambie	MdF	2013	2001	AC	C	BC et services du FMI	2012	MBP 4
Géorgie	MdF	2013	2001	AC, AL	C	BSN et BC	2013	MBP 5
Ghana	MdF	2013	2001	AC, AEF, AL	C	BC	2012	MBP 5
Grèce	MdF	2013	1986	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 5
Grenade	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guatemala	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	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	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Guyana	MdF	2012	2001	AC, CSS	C	BC	2012	MBP 5
Haïti	MdF	2012/13	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Honduras	MdF	2013	1986	AC, AL, CSS, SPNF	E	BC	2013	MBP 5
Hong Kong (RAS)	BSN	2013/14	2001	AC	C	BSN	2013	MBP 6
Hongrie	MEP et Eurostat	2013	2001	AC, AL, CSS, NSPM	E	BC	2013	MBP 6
Îles Marshall	MdF	2012/13	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2013	Autre
Îles Salomon	MdF	2012	1986	AC	C	BC	2013	MBP 6
Inde	MdF	2012/13	2001	AC, AEF	E	BC	2013/14	MBP 5
Indonésie	MdF	2014	2001	AC, AL	C	BC	2014	MBP 6
Iran	MdF	2012/13	2001	AC	C	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 disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Iraq	Dinar iraquien	BSN	2014	2007	Autre		BSN	2014
Irlande	Euro	BSN	2014	2012	SECN 2010	Depuis 2012	BSN	2014
Islande	Couronne islandaise	BSN	2013	2005	SECN 2010	Depuis 1990	BSN	2013
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	2013	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	2013	2007	Autre	Depuis 1994	BC	2013
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	Autre		BSN	2013
Koweït	Dinar koweïtien	MEP et BSN	2013	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	2013
Libye	Dinar libyen	MEP	2014	2003	SCN 1993		BSN	2014
Lituanie	Litas lituanien	BSN	2013	2010	SECN 1995	Depuis 2005	BSN	2013
Luxembourg	Euro	BSN	2013	2005	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2014
Macédoine, ex-Rép. youg. de	Dinar macédonien	BSN	2013	2005	SECN 2010		BSN	2014
Madagascar	Ariary malgache	BSN	2014	2000	Autre		BSN	2014
Malaisie	Ringgit malaisien	BSN	2014	2005	SCN 2008		BSN	2014
Malawi	Kwacha malawien	BSN	2010	2007	SCN 2008		BSN	2014
Maldives	Rufiyaa des Maldives	MdF et BSN	2013	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	2013	1998	SCN 1993	Depuis 1998	BSN	2013
Maurice	Rupee mauricienne	BSN	2013	2006	SCN 1993	Depuis 1999	BSN	2013
Mauritanie	Ouguiya mauritanienne	BSN	2014	1998	SCN 1993		BSN	2014
Mexique	Peso mexicain	BSN	2014	2008	SCN 1993		BSN	2014
Micronésie	Dollar EU	BSN	2013	2004	Autre		BSN	2013
Moldova	Leu moldave	BSN	2013	1995	SCN 1993		BSN	2013
Mongolie	Togrog mongol	BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN	2014
Monténégro	Euro	BSN	2014	2006	SECN 1995		BSN	2014
Mozambique	Metical du Mozambique	BSN	2013	2009	SCN 1993		BSN	2014
Myanmar	Kyat du Myanmar	MEP	2013/14	2010/11	Autre		BSN	2014
Namibie	Dollar namibien	BSN	2011	2000	SCN 1993		BSN	2012
Népal	Roupie népalaise	BSN	2013/14	2000/01	SCN 1993		BC	2013/14
Nicaragua	Cordoba nicaraguayen	Services du FMI	2013	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
Norvège	Couronne norvégienne	BSN	2014	2012	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Iraq	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Irlande	MdF	2014	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2014	MBP 6
Islande	BSN	2013	2001	AC, AL	E	BC	2013	MBP 6
Israël	MdF	2013	2001	AC, CSS	E	Haver Analytics	2014	MBP 6
Italie	BSN	2013	2001	AC, AEF, AL, CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Jamaïque	MdF	2013/14	1986	AC	C	BC	2013	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	2013	2001	AC, AL	E	BC	2013	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	2013	1986	AC	C/E	BC	2013	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	2012	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	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Macédoine, ex-Rép. youg. de	MdF	2014	1986	AC, AEF, CSS	C	BC	2014	MBP 6
Madagascar	MdF	2013	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	2013	MBP 5
Maldives	MdF et Trésor	2012	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Mali	MdF	2013	2001	AC	C/E	BC	2011	MBP 5
Malte	Eurostat	2013	2001	AC, CSS	E	BSN	2013	MBP 6
Maroc	MEP	2014	2001	AC	E	OF	2013	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	2013	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 5
Mongolie	MdF	2013	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 5
Monténégro	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2014	MBP 5
Mozambique	MdF	2013	2001	AC, AEF	C/E	BC	2013	MBP 5
Myanmar	MdF	2013/14	2001	AC, SPNF	C/E	Services du FMI	2013	Autre
Namibie	MdF	2011/12	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	2013	MBP 6
Niger	MdF	2013	1986	AC	E	BC	2012	MBP 6
Nigéria	MdF	2013	2001	AC, AEF, AL, SPNF	C	BC	2013	MBP 5
Norvège	BSN et MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	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 disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
Nouvelle-Zélande	Dollar néo-zélandais	BSN	2012/13	2009/10	Autre	Depuis 1987	BSN	2014
Oman	Rial omani	BSN	2012	2010	SCN 1993		BSN	2014
Ouganda	Shilling ougandais	BSN	2013	2009/10	SCN 1993		BC	2013/14
Ouzbékistan	Sum ouzbek	BSN	2012	1995	SCN 1993		BSN	2012
Pakistan	Roupie pakistanaise	BSN	2013/14	2005/06	SCN 1968/ 1993		BSN	2013/14
Palaos	Dollar EU	MdF	2013	2005	Autre		MdF	2013/14
Panama	Dollar EU	BSN	2014	1996	SCN 1993		BSN	2014
Papouasie-Nouvelle-Guinée	Kina papouan-néo-guinéen	BSN et MdF	2013	1998	SCN 1993		BSN	2013
Paraguay	Guarani paraguayen	BC	2013	1994	SCN 1993		BC	2013
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	2013	2010	SECN 2010	Depuis 1995	BSN	2013
Portugal	Euro	BSN	2014	2011	SECN 2010	Depuis 1980	BSN	2014
Qatar	Riyal qatarien	BSN et MEP	2013	2004	SCN 1993		BSN	2014
République centrafricaine	Franc CFA	BSN	2012	2005	SCN 1993		BSN	2014
République de Cabo Verde	Escudo cap-verdien	BSN	2012	2007	SCN 1993	Depuis 2011	BSN	2014
République dém. pop. lao	Kip lao	BSN	2013	2002	SCN 1993		BSN	2013
République dominicaine	Peso dominicain	BC	2013	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 1993	Eurostat	2014
République tchèque	Couronne tchèque	BSN	2014	2005	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	2013	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	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Sainte-Lucie	Dollar des Caraïbes Orientales	BSN	2013	2006	SCN 1993		BSN	2013
Samoa	Tala du Samoa	BSN	2013/14	2009	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	2012	2006	SCN 1993		BSN	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
Nouvelle-Zélande	MdF	2013/14	2001	AC	E	BSN	2013	MBP 6
Oman	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Ouganda	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2013	MBP 6
Ouzbékistan	MdF	2012	Autre	AC, AEF, AL, CSS	C	MEP	2012	MBP 5
Pakistan	MdF	2013/14	1986	AC, AEF, AL	C	BC	2013/14	MBP 5
Palaos	MdF	2013	2001	AC	Autre	MdF	2013	MBP 6
Panama	MEP	2013	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	2013	2001	AC, AL	C	BC	2013	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	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
Portugal	BSN	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Qatar	MdF	2013/14	1986	AC	C	BC et services du FMI	2013	MBP 5
République centrafricaine	MdF	2014	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
République de Cabo Verde	MdF	2013	2001	AC, CSS	E	BC	2013	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	2013	MBP 6
République kirghize	MdF	2014	Autre	AC, AL, CSS	C	MdF	2014	MBP 5
République slovaque	Eurostat	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2013	MBP 6
République tchèque	MdF	2013	2001	AC, AL, CSS, ACB	E	BSN	2013	MBP 6
Roumanie	MdF	2014	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 6
Royaume-Uni	BSN	2014	2001	AC, AL	E	BSN	2013	MBP 6
Russie	MdF	2013	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, AEF, CSS	Autre	...	...	...
Saint-Vincent-et-les Grenadines	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 5
Sainte-Lucie	MdF	2012/13	1986	AC	C	BC	2013	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	2013	MBP 6

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (suite)

Pays	Devise	Comptes nationaux					Prix (IPC)	
		Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Année de référence ²	Système des comptes nationaux	Utilisation d'une méthode à bases enchaînées ³	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles
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
Soudan du Sud	Livre sud-soudanaise	BSN	2014	2010	SCN 1993		BSN	2014
Sri Lanka	Roupie sri-lankaise	BC	2012	2002	SCN 1993		BSN	2014
Suède	Couronne suédoise	BSN	2014	2013	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	2013
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	2013	1995	SCN 1993		BSN	2013
Taiwan, province 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	2013
Thaïlande	Baht thaïlandais	CNDES	2014	1988	SCN 1993		MoC	2014
Timor-Leste	Dollar EU	MdF	2012	20106	Autre		BSN	2013
Togo	Franc CFA	BSN	2009	2000	SCN 1993		BSN	2013
Tonga	Pa'anga des Tonga	BC	2012	2010/11	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	2013	2005	SCN 1993	Depuis 2000	BSN	2013
Turquie	Livre turque	BSN	2013	1998	SCN 1993/ 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	2013	2010	SCN 1993		BSN	2013
Yémen	Rial yéménite	Services du FMI	2008	1990	SCN 1993		BSN et BC	2009
Zambie	Kwacha zambien	BSN	2013	2010	SCN 1993		BSN	2013
Zimbabwe	Dollar EU	BSN	2012	2009	Autre		BSN	2013

Tableau G. Principaux documents relatifs aux données (fin)

Pays	Finances publiques					Balance des paiements		
	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source	Couverture des sous-secteurs ⁴	Pratique comptable ⁵	Source de données historiques ¹	Dernières données disponibles	Manuel statistique utilisé à la source
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
Soudan du Sud	MdF	2014	Autre	AC	C	Autre	2014	MBP 5
Sri Lanka	MdF	2013	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	2013	1986	AC	C	BC	2013	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	2013	1986	AC, AL, CSS	C	BC	2013	MBP 5
Taiwan, province chinoise de	MdF	2013	1986	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Tanzanie	MdF	2013	2001	AC, AL	C	BC	2011	MBP 5
Tchad	MdF	2012	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	2012	2001	AC	C	BC	2013	MBP 5
Togo	MdF	2013	2001	AC	C	BC	2012	MBP 5
Tonga	BC et MdF	2012	2001	AC	C	BC et BSN	2012	MBP 5
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	2013	1986	AC, AL	C	BSN et services du FMI	2012	MBP 5
Turquie	MdF	2013	2001	AC, AL, CSS	E	BC	2014	MBP 6
Tuvalu	Services du FMI	2013	Autre	AC	C/E	Services du FMI	2012	MBP 6
Ukraine	MdF	2014	2001	AC, AEF, AL, CSS	C	BC	2013	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	2013	2001	AC, AEF, AL	C	BC	2013	MBP 5
Yémen	MdF	2013	2001	AC, AL	C	Services du FMI	2009	MBP 5
Zambie	MdF	2013	1986	AC	C	BC	2013	MBP 6
Zimbabwe	MdF	2013	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 descomptes 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, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses sur l'évolution des finances publiques des Länder et des collectivités locales, le système d'assurance sociale et les fonds spéciaux. L'estimation de la dette brute inclut la liquidation de portefeuilles d'actifs compromis et d'activités non essentielles qui avaient été transférées à des

¹L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage de la production potentielle. Le solde structurel correspond à la différence entre le solde capacité/besoin de financement effectif et l'impact de la production potentielle sur la production conjoncturelle, après correction pour tenir compte de facteurs ponctuels ou autres, comme les cours des actifs et des produits de base et les effets de composition de la production; par conséquent, ses variations incluent les effets des mesures budgétaires temporaires, l'impact des fluctuations de taux d'intérêt et du coût du service de la dette, ainsi que d'autres fluctuations non cycliques du solde capacité/besoin de financement. Le calcul du solde structurel repose sur l'estimation par les services du FMI du PIB potentiel et des élasticités des recettes et des dépenses (voir 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.

institutions en cours de liquidation, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

Arabie saoudite : Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole : des ajustements des ressources affectées aux dépenses sont envisagés au cas où les recettes diffèrent des montants inscrits au budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les 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.

Argentine : Les prévisions budgétaires reposent sur les projections de la croissance du PIB, des exportations et des importations, ainsi que le taux de change nominal.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur les données du Bureau australien des statistiques, les documents budgétaires 2014–15 et les perspectives économiques et budgétaires du milieu de l'année 2014–15.

Autriche : Les projections tiennent compte uniquement des mesures fiscales pour le financement de la récente réforme de l'impôt sur le revenu (bien que le rendement des mesures anti-fraude fiscale soit très incertain). Pour 2014, la création d'une structure de défaisance pour Hypo Alpe Adria devrait accroître le ratio dette publique/PIB de 5½ points de pourcentage et le déficit de 1,8 point de pourcentage.

Belgique : Les projections reflètent le budget 2015 des autorités, corrigé de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses relatives à l'évolution budgétaire au niveau fédéral, régional et local.

Bésil : Pour 2014, les estimations préliminaires reposent sur les données disponibles en février 2015. Les projections pour 2015 tiennent compte du budget 2015 approuvé par le Congrès en mars 2015 et des mesures annoncées récemment par les autorités; il est supposé que les mesures qui restaient à définir fin mars 2015 pour atteindre l'objectif budgétaire annuel porteront sur les dépenses. Pour les années suivantes, les projections correspondent à l'objectif annoncé d'un excédent.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du plan d'action économique 2014 (budget de l'exercice 2014/15) et sur les budgets provinciaux, lorsqu'ils sont disponibles. Les services du FMI ajustent

Encadré A1 (suite)

ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Système canadien des comptes économiques nationaux de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du quatrième trimestre de 2014.

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. Les projections incluent aussi l'estimation officielle du rendement de la réforme fiscale présentée au Congrès en avril 2014.

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 de janvier 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 concentrées en fin de période condui-

ront à des économies dans les programmes obligatoires et produiront des recettes supplémentaires. À moyen terme, les services du FMI supposent que le retrait des troupes se poursuivra et que le Congrès continuera d'ajuster régulièrement les paiements de Medicare (DocFix), et prolongera certains programmes traditionnels (tels que le crédit d'impôt pour la recherche et le développement). Les projections budgétaires qui en résultent sont ajustées de manière à tenir compte des prévisions des services du FMI pour les principales variables macroéconomiques et financières et d'un traitement comptable différent de l'aide au secteur financier et 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 : 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 par l'INSEE des comptes budgétaires en septembre 2014 et des comptes nationaux en mai 2014.

Grèce : Les projections budgétaires pour 2014 et à moyen terme sont compatibles avec les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs budgétaires qui sous-tendent le programme appuyé par la facilité élargie de crédit, comme convenu lors de la cinquième revue du programme.

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 2014.

Inde : Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. Les présentations du

Encadré A1 (suite)

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 budgétaires tiennent compte de la politique budgétaire présentée par le gouvernement dans la loi de stabilité 2015, qui inclut différentes perspectives de croissance et des estimations de l'impact des mesures. Les rendements souverains ont baissé considérablement depuis l'adoption de la loi de stabilité 2015, et les services du FMI ont supposé que les économies résultant de la diminution des charges d'intérêts seront utilisées pour réduire la dette. 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 2014, 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 2014 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2014 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur la mise à jour économique et budgétaire semestrielle de 2014 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 données 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, la projection du solde budgétaire des administrations publiques n'inclut pas les transactions exceptionnelles résultant de l'aide accordée aux banques et d'autres opérations liées à des entreprises publiques, en attendant les décisions de l'Instituto Nacional de Estatística (INE)/Eurostat quant à leur classification statistique. Les projections pour 2014–15 restent compatibles avec les engagements budgétaires pris par les autorités dans le cadre de l'UE, sous réserve de mesures supplémentaires à approuver dans le budget 2015 à venir; les projections pour les années qui suivent reposent sur les estimations des services du FMI, en supposant que les politiques sont inchangées.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2015 du Trésor, publié en mars 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. En ce qui concerne les dépenses, étant donné l'incertitude relative aux élections qui se déroulent en mai, un léger ralentissement de l'assainissement par rapport à celui prévu dans le budget est supposé pour l'exercice 2016/17 et au-delà, bien que les projections budgétaires correspondent pleinement aux mandats budgétaires. En outre, 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 les prévisions de décembre 2014. 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.

Encadré A1 (fin)

Suisse : Les projections supposent que la politique budgétaire est ajustée de manière à ce que les soldes 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 2013–15, sur la base des tendances et politiques actuelles.

Hypothèses de politique monétaire

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,7 % en 2015 et 1,9 % 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 de 0,2 % en 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 les perspectives de croissance et d'inflation anémiques, 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 mi-2015, ce qui correspond aux orientations stratégiques du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale et aux attentes des marchés.

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 en 2015.

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	3,4	3,4	3,5	3,8	4,0	
Pays avancés	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4	1,9	
États-Unis	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1	2,0	
Zone euro ²	2,3	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6	1,5	
Japon	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,7	
Autres pays avancés ³	3,7	4,1	1,2	-2,1	4,6	2,9	1,7	2,1	2,7	2,7	2,8	2,8	
Pays émergents et en développement	5,5	8,7	5,8	3,1	7,4	6,2	5,2	5,0	4,6	4,3	4,7	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	-2,6	0,3	2,4	
Pays émergents et en développement d'Asie	7,0	11,2	7,3	7,5	9,6	7,7	6,8	7,0	6,8	6,6	6,4	6,6	
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	2,9	3,2	3,4	
Amérique latine et Caraïbes	3,1	5,7	3,9	-1,3	6,1	4,9	3,1	2,9	1,3	0,9	2,0	3,0	
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	5,1	6,3	5,2	2,2	4,8	4,4	4,8	2,4	2,6	2,9	3,8	4,1	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,2	6,4	5,2	2,3	5,1	4,5	4,9	2,3	2,4	2,7	3,7	4,0	
Afrique subsaharienne	4,9	7,6	6,0	4,0	6,7	5,0	4,2	5,2	5,0	4,5	5,1	5,4	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	2,6	3,3	0,7	-4,3	2,0	1,8	-0,4	0,1	1,4	1,8	1,9	1,9	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	5,2	7,7	5,4	-0,9	5,0	5,0	4,7	2,6	2,3	0,7	2,3	3,3	
Autres produits	5,5	9,0	6,0	4,2	8,1	6,6	5,3	5,6	5,2	5,2	5,3	5,7	
Dont : produits primaires	3,8	6,7	3,8	1,0	6,6	5,7	3,1	4,1	2,4	2,4	2,8	3,3	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	4,3	6,7	4,3	1,9	6,7	5,1	4,1	4,5	4,1	4,3	4,8	5,4	
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	5,4	6,4	6,2	3,8	4,5	2,3	2,8	3,4	3,2	4,0	4,6	5,1	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux de croissance médian													
Pays avancés	3,5	4,2	1,0	-3,8	2,3	2,1	0,9	1,4	2,1	2,5	2,3	2,2	
Pays émergents et en développement	4,4	6,1	5,0	1,7	4,5	4,5	4,0	3,9	3,5	3,5	3,9	4,0	
Production par habitant													
Pays avancés	2,1	2,0	-0,6	-4,0	2,5	1,2	0,7	0,8	1,3	1,9	1,9	1,5	
Pays émergents et en développement	4,1	7,2	4,3	1,9	6,2	5,1	3,9	3,8	3,5	3,1	3,6	4,2	
Croissance mondiale sur la base des cours de change	3,1	3,9	1,5	-2,0	4,1	3,0	2,4	2,5	2,6	2,9	3,2	3,2	
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)													
Aux cours de change	37.521	57.456	62.999	59.711	65.206	72.188	73.475	75.471	77.302	74.551	78.302	98.116	
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	54.309	78.486	82.370	82.739	88.156	93.576	98.191	102.966	107.921	112.552	118.471	149.436	

¹PIB réel.

²Lituanie non comprise.

³Hors États-Unis, Japon et zone euro, mais Lituanie comprise.

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.

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
PIB réel															
Pays avancés	2,8	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4	1,9	1,7	2,5	2,3
États-Unis	3,3	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1	2,0	2,4	3,1	2,8
Zone euro ³	2,3	3,0	0,5	-4,5	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6	1,5	0,9	1,7	1,6
Allemagne	1,5	3,4	0,8	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,2	1,6	1,6	1,7	1,3	1,5	1,7	1,7
France	2,4	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4	1,2	1,5	1,9	0,2	1,6	1,3
Italie	1,5	1,5	-1,0	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,5	1,1	1,0	-0,5	1,0	1,1
Espagne	3,9	3,8	1,1	-3,6	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,5	2,0	1,7	2,0	2,4	1,8
Pays-Bas	2,7	4,2	2,1	-3,3	1,1	1,7	-1,6	-0,7	0,9	1,6	1,6	1,8	1,4	1,1	1,7
Belgique	2,4	3,0	1,0	-2,6	2,5	1,6	0,1	0,3	1,0	1,3	1,5	1,6	1,0	1,6	1,6
Autriche	2,5	3,6	1,5	-3,8	1,9	3,1	0,9	0,2	0,3	0,9	1,6	1,1	-0,2	1,6	1,5
Grèce	4,1	3,5	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8	2,5	3,7	2,6	1,3	4,0	3,5
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	0,7	1,4	1,6
Irlande	6,9	4,9	-2,6	-6,4	-0,3	2,8	-0,3	0,2	4,8	3,9	3,3	2,5	4,1	2,1	1,6
Finlande	3,8	5,2	0,7	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-1,3	-0,1	0,8	1,4	1,8	-0,2	1,6	1,3
République slovaque	4,3	10,7	5,4	-5,3	4,8	2,7	1,6	1,4	2,4	2,9	3,3	3,0	2,4	3,3	3,3
Lituanie	6,4	11,1	2,6	-14,8	1,6	6,1	3,8	3,3	2,9	2,8	3,2	3,7	2,1	3,7	6,1
Slovénie	4,1	6,9	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	2,6	2,1	1,9	1,8	2,0	1,3	6,5
Luxembourg	4,9	6,5	0,5	-5,3	5,1	2,6	-0,2	2,0	2,9	2,5	2,3	2,2	3,9	2,0	2,4
Lettonie	7,6	9,8	-3,2	-14,2	-2,9	5,0	4,8	4,2	2,4	2,3	3,3	4,0	2,1	2,7	3,3
Estonie	7,4	7,9	-5,3	-14,7	2,5	8,3	4,7	1,6	2,1	2,5	3,4	3,4	3,0	5,1	3,4
Chypre ⁴	3,9	4,9	3,6	-2,0	1,4	0,3	-2,4	-5,4	-2,3	0,2	1,4	1,8	-2,0	...	...
Malte	...	4,0	3,3	-2,5	3,5	2,3	2,5	2,7	3,5	3,2	2,7	2,5	4,1	4,4	2,9
Japon	0,9	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,7	-0,7	2,4	0,5
Royaume-Uni	3,1	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	2,6	2,7	2,3	2,1	2,7	2,7	2,2
Corée	4,9	5,5	2,8	0,7	6,5	3,7	2,3	3,0	3,3	3,3	3,5	3,7	2,8	3,9	3,0
Canada	3,4	2,0	1,2	-2,7	3,4	3,0	1,9	2,0	2,5	2,2	2,0	1,9	2,6	1,8	2,0
Australie	3,6	4,5	2,7	1,6	2,3	2,7	3,6	2,1	2,7	2,8	3,2	2,8	2,5	3,6	2,7
Taiwan, prov. chinoise de	4,9	6,5	0,7	-1,6	10,6	3,8	2,1	2,2	3,7	3,8	4,1	4,2	3,5	3,4	4,6
Suisse	2,2	4,1	2,2	-2,1	2,9	1,9	1,1	1,9	2,0	0,8	1,2	1,9	2,0	0,1	1,7
Suède	3,4	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,1	2,7	2,8	2,3	2,6	2,2	3,1
Singapour	5,4	9,1	1,8	-0,6	15,2	6,2	3,4	4,4	2,9	3,0	3,0	3,2	2,2	3,2	2,7
Hong Kong (RAS)	3,7	6,5	2,1	-2,5	6,8	4,8	1,7	2,9	2,3	2,8	3,1	3,5	2,2	3,0	3,2
Norvège	2,6	2,9	0,4	-1,6	0,6	1,0	2,7	0,7	2,2	1,0	1,5	2,0	3,0	-0,3	2,7
République tchèque	3,1	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,0	2,5	2,7	2,2	1,5	3,1	2,4
Israël	3,7	6,3	3,5	1,9	5,8	4,2	3,0	3,2	2,8	3,5	3,3	2,9	2,9	3,1	3,7
Danemark	2,3	0,8	-0,7	-5,1	1,6	1,2	-0,7	-0,5	1,0	1,6	2,0	2,2	1,3	1,5	2,3
Nouvelle-Zélande	3,4	3,4	-0,5	-1,4	1,6	1,8	2,4	2,2	3,2	2,9	2,7	2,3	3,5	2,3	3,2
Islande	4,5	9,7	1,1	-5,1	-3,1	2,1	1,1	3,5	1,8	3,5	3,2	2,6	5,4	2,8	3,3
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	1,5	1,7	2,3	2,3	1,7	1,6	2,5	2,1
Demande intérieure réelle totale															
Pays avancés	2,9	2,3	-0,3	-3,7	3,0	1,4	0,8	1,0	1,8	2,3	2,4	2,0	1,6	2,6	2,2
États-Unis	3,7	1,1	-1,3	-3,8	2,9	1,6	2,2	1,9	2,5	3,4	3,4	2,2	2,9	3,4	3,2
Zone euro ³	2,3	2,8	0,4	-3,9	1,5	0,7	-2,3	-0,9	0,8	1,2	1,5	1,5	0,7	1,4	1,5
Allemagne	0,9	1,8	0,9	-3,2	2,9	3,1	-0,8	0,8	1,3	1,5	1,7	1,4	1,0	2,0	1,6
France	2,5	3,1	0,5	-2,5	2,1	2,0	-0,3	0,2	0,7	0,8	1,4	1,8	0,5	1,0	1,6
Italie	2,2	1,3	-1,2	-4,1	2,0	-0,6	-5,5	-2,5	-0,7	-0,2	0,7	1,0	-1,1	0,5	0,9
Espagne	4,8	4,1	-0,4	-6,0	-0,5	-2,7	-4,2	-2,7	2,3	3,1	1,7	1,4	2,8	2,8	1,6
Japon	0,5	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,4	2,6	1,9	0,1	0,1	0,7	0,5	-1,6	2,2	-0,6
Royaume-Uni	3,4	2,5	-1,3	-4,4	2,5	0,3	1,4	1,8	2,9	2,7	2,4	2,2	2,1	3,0	2,1
Canada	3,6	3,4	2,8	-2,7	5,2	3,3	2,2	1,8	1,4	1,2	1,9	1,7	1,4	0,9	2,3
Autres pays avancés ⁵	3,3	5,0	1,7	-2,8	6,2	3,1	1,8	1,2	2,2	3,2	3,0	3,3	1,7	2,9	3,1
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,7	1,6	-0,7	-3,7	2,9	1,5	1,2	1,4	1,7	2,2	2,4	1,8	1,5	2,6	2,1

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.³Lituanie non comprise.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, mais Lituanie comprise.

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	2,9	1,4	2,4	0,1	-1,1	1,9	1,4	1,0	1,4	1,7	2,5	2,6
États-Unis	3,8	1,8	2,2	-0,3	-1,6	1,9	2,3	1,8	2,4	2,5	3,5	3,2
Zone euro ¹	2,1	0,4	1,8	0,3	-1,0	0,8	0,2	-1,3	-0,7	1,0	1,7	1,5
Allemagne	1,0	1,0	0,0	0,4	0,2	0,5	2,3	0,6	0,9	1,2	2,0	1,5
France	2,5	0,9	2,5	0,4	0,2	1,8	0,5	-0,4	0,2	0,6	1,0	1,7
Italie	1,7	-0,5	1,2	-1,0	-1,6	1,3	0,0	-3,9	-2,9	0,3	1,2	1,1
Espagne	3,9	0,0	3,3	-0,7	-3,6	0,3	-2,0	-2,9	-2,3	2,4	3,9	2,5
Japon	0,9	0,8	0,9	-0,9	-0,7	2,8	0,3	2,3	2,1	-1,2	0,6	2,0
Royaume-Uni	4,0	1,0	2,6	-0,5	-3,1	0,4	0,1	1,1	1,7	2,0	3,2	2,9
Canada	3,5	2,5	4,2	2,9	0,3	3,4	2,3	1,9	2,5	2,7	2,3	2,2
Autres pays avancés ²	3,5	2,4	4,6	1,2	-0,1	3,6	2,9	2,2	2,2	2,3	2,7	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,3	1,9	-0,2	-1,2	1,8	1,5	1,2	1,7	1,6	2,5	2,6
Consommation publique												
Pays avancés	2,7	1,0	1,9	2,4	3,0	1,0	-0,6	0,4	0,1	0,8	0,8	0,4
États-Unis	2,1	0,4	1,4	2,5	3,7	0,1	-2,7	-0,6	-1,3	0,4	0,0	0,5
Zone euro ¹	1,8	1,0	2,1	2,5	2,4	0,8	-0,2	-0,1	0,3	0,7	0,7	0,5
Allemagne	0,8	1,5	1,5	3,4	3,0	1,3	0,7	1,2	0,7	1,1	1,0	1,0
France	1,3	1,5	1,8	1,1	2,4	1,3	1,0	1,7	2,0	1,9	1,3	0,4
Italie	2,8	-0,2	0,4	1,0	0,4	0,6	-1,8	-1,2	-0,3	-0,9	0,1	0,1
Espagne	4,5	1,0	6,2	5,9	4,1	1,5	-0,3	-3,7	-2,9	0,1	0,3	-1,1
Japon	2,1	0,9	1,1	-0,1	2,3	1,9	1,2	1,7	1,9	0,3	0,4	-1,6
Royaume-Uni	2,8	0,8	1,2	2,0	1,2	0,0	0,0	2,3	-0,3	1,5	0,8	-0,7
Canada	2,1	1,8	2,8	4,6	3,3	2,7	0,8	1,2	0,4	0,3	1,0	1,2
Autres pays avancés ²	2,9	2,5	3,1	3,0	3,3	2,8	1,6	2,0	2,0	2,4	3,0	1,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,0	0,7	1,4	2,1	2,9	0,7	-1,1	0,3	-0,2	0,6	0,4	0,2
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,3	0,5	2,4	-2,6	-11,1	1,9	2,9	1,8	1,1	2,7	3,3	3,9
États-Unis	4,6	0,8	-1,2	-4,8	-13,1	1,1	3,7	5,3	2,7	3,9	5,8	6,2
Zone euro ¹	3,1	-0,8	4,9	-0,6	-11,1	-0,4	1,6	-3,7	-2,5	1,0	1,5	2,4
Allemagne	0,9	1,3	4,4	0,5	-9,8	4,6	7,5	0,0	-0,5	3,4	1,4	2,2
France	3,5	0,0	5,5	0,8	-9,1	2,1	2,1	0,3	-1,0	-1,6	-0,2	2,0
Italie	3,0	-3,3	1,6	-3,1	-9,9	-0,5	-1,9	-9,3	-5,8	-3,3	-0,3	0,4
Espagne	7,0	-3,1	4,4	-3,9	-16,9	-4,9	-6,3	-8,1	-3,8	3,4	4,5	3,1
Japon	-1,1	-0,7	0,3	-4,1	-10,6	-0,2	1,4	3,4	3,2	2,5	-1,3	-0,5
Royaume-Uni	2,3	1,1	5,3	-4,7	-14,4	5,9	2,3	0,7	3,4	6,8	3,2	4,3
Canada	5,9	1,4	3,2	1,6	-12,0	11,3	4,8	4,8	0,4	0,4	-0,7	1,7
Autres pays avancés ²	3,6	2,6	6,8	0,2	-5,1	6,4	4,0	2,5	2,2	1,7	3,8	3,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,0	0,4	1,0	-3,3	-11,9	2,1	3,2	2,8	1,6	2,8	3,1	3,9

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	1,4	1,0	1,1	1,7	2,4	2,5
États-Unis	3,7	1,4	1,4	-0,9	-3,1	1,5	1,7	2,1	1,9	2,5	3,4	3,4
Zone euro ¹	2,2	0,3	2,6	0,5	-2,7	0,6	0,4	-1,6	-0,8	0,9	1,4	1,5
Allemagne	1,0	1,1	1,2	1,0	-1,4	1,5	3,0	0,6	0,6	1,7	1,7	1,5
France	2,4	0,8	3,0	0,7	-1,5	1,8	0,9	0,3	0,4	0,4	0,8	1,4
Italie	2,2	-1,0	1,1	-1,1	-3,0	0,8	-0,7	-4,4	-2,9	-0,6	0,7	0,8
Espagne	4,8	-0,6	4,1	-0,5	-5,9	-0,7	-2,6	-4,2	-2,7	2,1	3,3	1,9
Japon	0,6	0,5	0,8	-1,6	-2,3	2,0	0,7	2,4	2,3	-0,1	0,2	0,8
Royaume-Uni	3,4	1,0	2,8	-0,7	-4,1	1,1	0,4	1,3	1,5	2,7	2,7	2,4
Canada	3,8	2,1	3,7	2,9	-1,9	5,0	2,5	2,5	1,5	1,7	1,3	1,9
Autres pays avancés ²	3,3	2,5	4,9	1,2	-0,7	4,3	2,9	2,1	2,1	2,1	3,2	3,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,0	1,6	-0,5	-2,7	1,7	1,4	1,4	1,4	1,7	2,3	2,4
Formation de stock³												
Pays avancés	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,2	1,3	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0
États-Unis	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Zone euro ¹	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	0,9	0,3	-0,7	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Allemagne	0,0	-0,1	0,6	-0,1	-1,7	1,3	0,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,2	0,1
France	0,1	0,0	0,1	-0,2	-1,1	0,3	1,1	-0,6	-0,2	0,3	0,0	0,0
Italie	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	1,3	0,2	-1,1	0,4	-0,1	-0,9	0,0
Espagne	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2
Japon	0,0	0,0	0,3	0,2	-1,5	0,9	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,0	0,0
Royaume-Uni	0,0	0,1	-0,1	-0,5	-0,6	1,5	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0
Canada	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,8	0,2	0,8	-0,2	0,4	-0,2	-0,1	0,0
Autres pays avancés ²	0,0	0,0	0,1	0,4	-2,0	2,0	0,2	-0,3	-0,8	0,1	0,1	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Solde extérieur³												
Pays avancés	-0,1	0,2	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
États-Unis	-0,6	0,2	0,6	1,1	1,2	-0,5	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,4	-0,4
Zone euro ¹	0,1	0,4	0,3	0,1	-0,6	0,6	0,9	1,5	0,4	0,1	0,3	0,2
Allemagne	0,5	0,2	1,6	-0,1	-2,6	1,1	0,7	1,4	-0,5	0,4	0,2	0,1
France	-0,1	-0,1	-0,8	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,7	0,1	-0,3	0,3	0,0
Italie	-0,4	0,5	0,2	0,2	-1,3	-0,3	1,2	2,8	0,7	0,3	0,7	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	0,4
Japon	0,4	0,1	1,0	0,2	-2,0	2,0	-0,8	-0,7	-0,2	0,3	0,5	0,4
Royaume-Uni	-0,5	0,0	-0,4	1,1	0,7	-0,9	1,4	-0,8	0,0	-0,5	-0,1	-0,1
Canada	-0,3	-0,4	-1,5	-1,9	0,0	-2,0	-0,4	-0,4	0,2	1,2	0,9	0,1
Autres pays avancés ²	0,6	0,5	0,7	0,3	1,6	-0,1	0,4	0,6	0,9	0,5	0,3	0,3
<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	0,0	-0,1

¹Lituanie non comprise.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro, mais Lituanie comprise.

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	-2,6	0,3	2,4
Russie	5,0	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,8	-1,1	1,5
Russie non comprise	6,6	10,4	5,6	-2,5	5,0	6,2	3,6	4,2	1,9	0,4	3,2	4,3
Arménie	9,4	13,7	6,9	-14,1	2,2	4,7	7,1	3,5	3,4	-1,0	0,0	3,5
Azerbaïdjan	12,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	2,2	5,8	2,8	0,6	2,5	3,3
Bélarus	7,6	8,7	10,3	0,1	7,7	5,5	1,7	1,0	1,6	-2,3	-0,1	0,5
Géorgie	6,4	12,6	2,6	-3,7	6,2	7,2	6,4	3,3	4,7	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	2,0	3,1	4,2
Moldova	3,3	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,8	-0,7	9,4	4,6	-1,0	3,0	4,0
Ouzbékistan	5,2	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	6,2	6,5	6,5
République kirghize	4,3	8,5	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	1,7	3,4	5,3
Tadjikistan	7,2	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0	4,1	5,0
Turkménistan	11,9	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	9,0	9,2	6,9
Ukraine ³	4,6	8,2	2,2	-15,1	0,3	5,5	0,2	0,0	-6,8	-5,5	2,0	4,0
Pays émergents et en développement												
d'Asie	7,0	11,2	7,3	7,5	9,6	7,7	6,8	7,0	6,8	6,6	6,4	6,6
Bangladesh	5,6	6,5	5,5	5,3	6,0	6,5	6,3	6,1	6,1	6,3	6,8	6,7
Bhoutan	7,0	12,6	10,8	5,7	9,3	10,1	6,5	5,0	6,4	7,6	8,2	6,9
Brunei Darussalam	1,9	0,2	-1,9	-1,8	2,6	3,4	0,9	-1,8	-0,7	-0,5	2,8	5,0
Cambodge	8,9	10,2	6,7	0,1	6,0	7,1	7,3	7,4	7,0	7,2	7,2	7,3
Chine	9,4	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,8	7,4	6,8	6,3	6,3
Fidji	2,2	-0,9	1,0	-1,4	3,0	2,7	1,8	4,6	4,1	3,3	3,0	3,0
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	3,4
Inde	6,6	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,1	6,9	7,2	7,5	7,5	7,8
Indonésie	2,5	6,3	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	5,2	5,5	6,0
Kiribati	1,9	2,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,2	3,4	2,4	3,8	2,9	1,5	2,0
Malaisie	4,3	6,3	4,8	-1,5	7,4	5,2	5,6	4,7	6,0	4,8	4,9	5,0
Maldives	7,7	10,6	12,2	-3,6	7,1	6,5	1,3	4,7	5,0	5,0	3,9	5,0
Micronésie	0,5	-2,2	-2,5	1,0	3,2	1,8	0,1	-4,0	0,1	0,3	1,0	1,1
Mongolie	5,4	8,8	8,1	-2,3	20,9	17,3	12,3	11,6	7,8	4,4	4,2	9,2
Myanmar	...	12,0	3,6	5,1	5,3	5,9	7,3	8,3	7,7	8,3	8,5	7,5
Népal	4,0	3,4	6,1	4,5	4,8	3,4	4,8	3,9	5,5	5,0	5,0	4,5
Palaos	...	1,7	-5,5	-10,7	3,2	5,2	5,5	-0,2	8,0	2,2	2,7	2,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	1,0	7,2	6,6	6,1	7,7	10,7	8,1	5,5	5,8	19,3	3,3	3,5
Philippines	4,0	6,6	4,2	1,1	7,6	3,7	6,8	7,2	6,1	6,7	6,3	6,0
République dém. pop. lao	6,2	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	7,9	8,0	7,4	7,3	7,8	7,3
Samoa	3,6	1,1	2,9	-6,4	-2,3	6,2	1,2	-1,1	1,9	2,8	1,4	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	2,7	5,0	2,5	-2,3	7,8	0,1	6,5	2,9	0,7	3,7	4,0	3,8
Timor-Leste ⁴	...	11,4	14,2	13,0	9,4	14,7	7,8	5,4	6,6	6,8	6,9	7,0
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	2,5	2,5	1,7
Vanuatu	2,5	5,2	6,5	3,3	1,6	1,2	1,8	2,0	2,9	-4,0	5,0	2,5
Viet Nam	6,9	7,1	5,7	5,4	6,4	6,2	5,2	5,4	6,0	6,0	5,8	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	2,9	3,2	3,4
Albanie	5,1	5,9	7,5	3,4	3,7	2,5	1,6	1,4	2,1	3,0	4,0	4,5
Bosnie-Herzégovine	...	6,0	5,6	-2,7	0,8	1,0	-1,2	2,5	0,8	2,3	3,1	4,0
Bulgarie	3,8	6,9	5,8	-5,0	0,7	2,0	0,5	1,1	1,7	1,2	1,5	2,5
Croatie	3,8	5,2	2,1	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-0,9	-0,4	0,5	1,0	2,0
Hongrie	4,0	0,5	0,9	-6,6	0,8	1,8	-1,5	1,5	3,6	2,7	2,3	2,1
Kosovo	...	8,3	4,5	3,6	3,3	4,4	2,8	3,4	2,7	3,3	3,5	3,5
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,7	6,5	5,5	-0,4	3,4	2,3	-0,5	2,7	3,8	3,8	3,9	4,0
Monténégro	...	10,7	6,9	-5,7	2,5	3,2	-2,5	3,3	1,1	4,7	3,5	3,3
Pologne	4,2	7,2	3,9	2,6	3,7	4,8	1,8	1,7	3,3	3,5	3,5	3,6
Roumanie	2,7	6,9	8,5	-7,1	-0,8	1,1	0,6	3,4	2,9	2,7	2,9	3,5
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	4,1	2,9	3,1	3,6	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	0,9	2,0	3,0	
Antigua-et-Barbuda	4,5	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-1,9	3,6	1,8	2,4	1,9	2,3	2,7	
Argentine ⁵	2,6	8,0	3,1	0,1	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	-0,3	0,1	0,5	
Bahamas	3,8	1,4	-2,3	-4,2	1,5	1,1	1,0	0,7	1,3	2,3	2,8	1,5	
Barbade	2,2	1,7	0,3	-4,1	0,3	0,8	0,0	0,0	-0,3	0,8	1,4	2,0	
Belize	6,0	1,2	3,8	0,3	3,1	2,1	3,3	1,5	3,4	2,0	3,0	2,5	
Bolivie	3,3	4,6	6,1	3,4	4,1	5,2	5,2	6,8	5,4	4,3	4,3	4,0	
Brésil	2,7	6,0	5,0	-0,2	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1	-1,0	1,0	2,5	
Chili	4,1	5,2	3,2	-1,0	5,7	5,8	5,5	4,3	1,8	2,7	3,3	3,9	
Colombie	2,7	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,9	4,6	3,4	3,7	4,3	
Costa Rica	5,3	7,9	2,7	-1,0	5,0	4,5	5,2	3,4	3,5	3,8	4,4	4,3	
Dominique	2,5	6,1	7,4	-1,1	1,1	-0,1	-1,4	-0,9	1,1	2,4	2,9	1,9	
El Salvador	2,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	2,2	1,9	1,7	2,0	2,5	2,5	2,0	
Équateur	3,2	2,2	6,4	0,6	3,5	7,9	5,2	4,6	3,6	1,9	3,6	4,0	
Grenade	5,0	6,1	0,9	-6,6	-0,5	0,8	-1,2	2,4	1,5	1,5	2,0	2,5	
Guatemala	3,5	6,3	3,3	0,5	2,9	4,2	3,0	3,7	4,0	4,0	3,9	3,8	
Guyana	1,3	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	4,8	5,2	3,8	3,8	4,4	3,2	
Haïti	0,8	3,3	0,8	3,1	-5,5	5,5	2,9	4,2	2,7	3,3	3,8	3,5	
Honduras	4,1	6,2	4,2	-2,4	3,7	3,8	4,1	2,8	3,1	3,3	3,4	3,8	
Jamaïque	1,0	1,4	-0,8	-3,4	-1,5	1,4	-0,5	0,2	0,5	1,7	2,2	2,7	
Mexique	3,3	3,1	1,4	-4,7	5,1	4,0	4,0	1,4	2,1	3,0	3,3	3,8	
Nicaragua	3,9	5,3	2,9	-2,8	3,2	6,2	5,0	4,4	4,5	4,6	4,3	4,0	
Panama	5,0	12,1	10,1	3,9	7,5	10,8	10,7	8,4	6,2	6,1	6,4	6,0	
Paraguay	1,5	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,2	14,2	4,4	4,0	4,0	4,0	
Pérou	3,9	8,5	9,1	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,4	3,8	5,0	4,5	
République dominicaine	5,5	8,5	3,1	0,9	8,3	2,8	2,6	4,8	7,3	5,1	4,5	4,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,7	4,8	3,4	-3,8	-3,8	-1,9	-0,9	3,8	7,0	3,5	3,0	2,5	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	4,3	3,0	-0,5	-2,0	-2,3	0,2	1,1	2,4	1,1	2,1	3,1	3,2	
Sainte-Lucie	2,2	-0,5	3,4	0,6	-0,2	1,3	0,6	-0,5	-1,1	1,8	1,4	2,2	
Suriname	3,9	5,1	4,1	3,0	4,2	5,3	4,8	4,1	2,9	2,7	3,8	4,2	
Trinité-et-Tobago	8,5	4,8	3,4	-4,4	-0,1	0,0	1,4	1,7	1,1	1,2	1,5	2,0	
Uruguay	1,1	6,5	7,2	2,4	8,4	7,3	3,7	4,4	3,3	2,8	2,9	3,3	
Venezuela	2,6	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,6	1,3	-4,0	-7,0	-4,0	0,0	
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	5,1	6,3	5,2	2,2	4,8	4,4	4,8	2,4	2,6	2,9	3,8	4,1	
Afghanistan	...	13,3	3,9	20,6	8,4	6,5	14,0	3,7	1,5	3,5	4,9	5,3	
Algérie	4,1	3,4	2,4	1,6	3,6	2,8	3,3	2,8	4,1	2,6	3,9	3,6	
Arabie saoudite	3,9	6,0	8,4	1,8	4,8	10,0	5,4	2,7	3,6	3,0	2,7	3,3	
Bahreïn	5,2	8,3	6,2	2,5	4,3	2,1	3,4	5,3	4,7	2,7	2,4	2,9	
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	4,0	4,3	5,0	
Émirats arabes unis	6,2	3,2	3,2	-5,2	1,6	4,9	4,7	5,2	3,6	3,2	3,2	4,1	
Iran	4,6	9,1	0,9	2,3	6,6	3,7	-6,6	-1,9	3,0	0,6	1,3	2,1	
Iraq	...	1,9	8,2	3,4	6,4	7,5	13,9	6,6	-2,4	1,3	7,6	7,5	
Jordanie	5,4	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	2,7	2,8	3,1	3,8	4,5	4,5	
Koweït	5,7	6,0	2,5	-7,1	-2,4	9,6	6,6	1,5	1,3	1,7	1,8	3,2	
Liban	3,2	9,4	9,1	10,3	8,0	0,9	2,8	2,5	2,0	2,5	2,5	4,0	
Libye	3,5	6,4	2,7	-0,8	5,0	-62,1	104,5	-13,6	-24,0	4,6	17,7	3,0	
Maroc	4,0	2,7	5,6	4,8	3,6	5,0	2,7	4,4	2,9	4,4	5,0	5,4	
Mauritanie	4,7	2,8	1,1	-1,0	4,8	4,4	6,0	5,7	6,4	5,5	6,7	5,1	
Oman	2,5	4,5	8,2	6,1	4,8	4,1	5,8	4,7	2,9	4,6	3,1	1,3	
Pakistan	4,5	5,5	5,0	0,4	2,6	3,6	3,8	3,7	4,1	4,3	4,7	5,0	
Qatar	11,8	18,0	17,7	12,0	16,7	13,0	6,0	6,3	6,1	7,1	6,5	3,9	
Soudan ⁶	15,8	8,5	3,0	4,7	3,0	-1,2	-3,5	3,7	3,4	3,3	3,9	5,1	
Syrie ⁷	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	3,0	3,8	4,7	
Yémen	4,5	3,3	3,6	3,9	7,7	-12,7	2,4	4,8	-0,2	-2,2	3,6	5,6	

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	4,9	7,6	6,0	4,0	6,7	5,0	4,2	5,2	5,0	4,5	5,1	5,4
Afrique du Sud	3,4	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5	2,0	2,1	2,8
Angola	8,2	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	5,2	6,8	4,2	4,5	3,9	5,8
Bénin	4,4	4,6	5,0	2,7	2,6	3,3	5,4	5,6	5,5	5,5	5,4	5,8
Botswana	6,2	8,7	3,9	-7,8	8,6	6,2	4,3	5,9	4,9	4,2	4,0	3,4
Burkina Faso	6,1	4,1	5,8	3,0	8,4	6,6	6,5	6,6	4,0	5,0	6,0	6,4
Burundi	2,3	3,4	4,9	3,8	5,1	4,2	4,0	4,5	4,7	4,8	5,0	5,5
Cameroun	4,0	3,3	2,9	1,9	3,3	4,1	4,6	5,6	5,1	5,0	5,0	5,0
Comores	2,4	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	3,0	3,5	3,3	3,5	4,0	4,0
Congo, Rép. dém. du	0,5	6,3	6,2	2,9	7,1	6,9	7,2	8,5	9,1	9,2	8,4	5,3
Congo, Rép. du	3,4	-1,6	5,6	7,5	8,7	3,4	3,8	3,3	6,0	5,2	7,5	2,3
Côte d'Ivoire	0,9	1,8	2,5	3,3	2,0	-4,4	10,7	8,7	7,5	7,7	7,8	5,9
Érythrée	0,8	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,0	1,3	1,7	0,2	2,2	3,8
Éthiopie	5,3	11,8	11,2	10,0	10,6	11,4	8,7	9,8	10,3	8,6	8,5	7,5
Gabon	-0,1	6,3	1,7	-2,3	6,3	6,9	5,5	5,6	5,1	4,4	5,5	5,9
Gambie	3,9	3,6	5,7	6,4	6,5	-4,3	5,6	4,8	-0,2	5,1	8,7	5,9
Ghana	5,1	4,5	9,3	5,8	7,9	14,0	8,0	7,3	4,2	3,5	6,4	4,3
Guinée	3,4	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	3,8	2,3	0,4	-0,3	6,5	8,2
Guinée Bissau	0,0	3,2	3,2	3,3	4,4	9,0	-2,2	0,3	2,5	4,5	4,0	4,0
Guinée équatoriale	31,7	13,1	12,3	-8,1	-1,3	5,0	3,2	-4,8	-3,1	-15,4	3,7	-7,2
Kenya	3,0	6,9	0,2	3,3	8,4	6,1	4,5	5,7	5,3	6,9	7,2	6,6
Lesotho	3,4	5,0	5,1	4,5	6,9	4,5	5,3	3,5	2,2	4,0	4,4	6,4
Libéria	...	12,7	6,0	5,1	6,1	7,4	8,2	8,7	0,5	-1,4	5,0	9,9
Madagascar	3,4	6,4	7,2	-4,7	0,3	1,5	3,0	2,4	3,0	5,0	5,0	5,0
Malawi	2,5	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	1,9	5,2	5,7	5,5	5,7	5,9
Mali	4,9	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	0,0	1,7	6,8	5,6	5,1	5,1
Maurice	4,5	5,9	5,5	3,0	4,1	3,9	3,2	3,2	3,2	3,5	3,5	3,5
Mozambique	8,7	7,4	5,8	6,5	7,1	7,4	7,1	7,4	7,4	6,5	8,1	14,5
Namibie	4,7	5,4	2,6	0,3	6,0	5,1	5,2	5,1	5,3	5,6	6,5	5,3
Niger	4,4	3,2	9,6	-0,7	8,4	2,2	11,8	4,6	6,9	4,6	5,4	5,1
Nigéria	7,2	9,1	8,0	9,0	10,0	4,9	4,3	5,4	6,3	4,8	5,0	6,0
Ouganda	6,8	8,1	10,4	8,1	7,7	6,8	2,6	3,9	4,9	5,4	5,6	6,3
République centrafricaine	2,0	4,6	2,1	1,7	3,0	3,3	4,1	-36,0	1,0	5,7	5,7	5,9
République de Cabo Verde	7,4	9,2	6,7	-1,3	1,5	4,0	1,2	0,5	1,0	3,0	4,0	4,0
Rwanda	8,4	7,6	11,2	6,2	6,3	7,5	8,8	4,7	7,0	7,0	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	1,7	3,4	3,5	4,5	4,6	5,1	7,0
Seychelles	2,8	10,4	-2,1	-1,1	5,9	7,9	6,0	6,6	2,9	3,5	3,8	3,5
Sierra Leone	4,0	8,0	5,3	3,2	5,4	6,0	15,2	20,1	6,0	-12,8	8,4	6,0
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	-46,8	24,2	5,5	3,4	20,7	3,1
Swaziland	2,5	3,5	2,4	1,2	1,9	-0,6	1,9	2,8	1,7	1,9	1,8	1,6
Tanzanie	5,3	8,8	5,6	5,4	6,4	7,9	5,1	7,3	7,2	7,2	7,1	6,9
Tchad	8,4	3,3	3,1	4,2	13,5	0,1	8,9	5,7	6,9	7,6	4,9	2,9
Togo	1,3	2,3	2,4	3,5	4,1	4,8	5,9	5,4	5,2	6,0	6,0	6,1
Zambie	4,6	8,4	7,8	9,2	10,3	6,4	6,8	6,7	5,4	6,7	6,9	6,4
Zimbabwe ⁸	...	-3,4	-16,6	7,5	11,4	11,9	10,6	4,5	3,2	2,8	2,7	3,7

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 oeuvre 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 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.

⁷Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

⁸Le 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	0,9	1,2	1,7
États-Unis	2,1	2,7	2,0	0,8	1,2	2,1	1,8	1,5	1,5	0,9	1,5	2,0
Zone euro ¹	1,7	2,4	2,0	1,0	0,7	1,1	1,3	1,3	0,9	1,0	0,9	1,5
Japon	-1,0	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,9	-0,5	1,7	1,6	0,5	0,8
Autres pays avancés ²	2,0	2,8	3,0	1,0	2,4	2,0	1,3	1,3	1,4	0,5	1,4	2,0
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,0	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,4	1,4	2,0
États-Unis	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,5	2,3
Zone euro ^{1,3}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0	1,7
Japon	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	1,0	0,9	1,5
Autres pays avancés ²	1,9	2,1	3,9	1,4	2,4	3,4	2,1	1,7	1,5	0,8	1,8	2,3
Pays émergents et en développement	8,8	6,6	9,4	5,3	5,9	7,3	6,1	5,9	5,1	5,4	4,8	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	16,8	9,4	4,9
Pays émergents et en développement d'Asie	4,2	5,4	7,6	2,8	5,2	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,1	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	2,7	3,7	4,0
Amérique latine et Caraïbes ⁵	...	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...	...
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	5,5	10,2	11,7	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,1	6,2	5,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,5	10,5	11,7	6,0	6,2	8,7	9,7	9,3	6,5	6,2	6,4	5,7
Afrique subsaharienne	11,3	5,4	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,5	6,3	6,6	7,0	5,7
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	3,4	2,4	3,7	0,9	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	1,2	1,9
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	13,1	10,0	13,4	8,3	7,3	9,1	8,4	9,1	8,2	11,7	9,3	6,9
Autres produits	7,5	5,6	8,2	4,4	5,5	6,8	5,5	5,1	4,3	3,8	3,7	3,9
Dont : produits primaires ⁵	...	7,6	10,7	6,7	7,0	8,1	8,6	8,4	...	...	...	...
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	9,6	5,8	9,3	6,8	6,4	7,4	6,8	6,3	5,6	5,4	5,0	4,5
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	9,8	9,1	11,8	13,2	10,3	10,6	9,8	8,5	10,4	8,9	8,3	5,3
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,1	2,2	4,0	0,8	1,8	3,3	2,6	1,3	0,7	0,2	1,5	2,0
Pays émergents et en développement	5,1	6,1	10,2	4,1	4,3	5,5	4,9	4,0	3,2	3,0	3,4	3,7

¹Lituanie non comprise.²Hors États-Unis, Japon et zone euro, mais Lituanie comprise.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.⁵Voir la note 5 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
Pays avancés	2,0	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,4	1,4	2,0	0,8	0,7	1,7
États-Unis	2,5	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,5	2,3	0,9	0,5	2,1
Zone euro ^{3,4}	2,0	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0	1,7	-0,2	0,2	1,2
Allemagne	1,4	2,3	2,7	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,2	1,3	1,9	0,2	0,2	1,3
France	1,6	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1	0,8	1,7	0,3	0,1	0,8
Italie	2,3	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,0	0,8	1,3	-0,1	0,0	1,2
Espagne	2,9	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,2	-0,7	0,7	1,5	-1,0	0,4	0,4
Pays-Bas	2,4	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,6	0,3	-0,1	0,9	1,6	0,1	0,4	1,0
Belgique	1,8	1,8	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,1	0,9	1,7	-0,4	0,5	1,2
Autriche	1,5	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,6	2,1	1,5	1,1	1,5	1,9	1,5	1,1	1,5
Grèce	3,6	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-1,0	-1,4	-0,3	0,3	1,8	-2,6	0,1	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	-1,6	5,9
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	0,3	0,8
Finlande	1,5	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,6	1,6	2,0	0,6	1,2	1,6
République slovaque	6,9	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	0,0	1,4	2,0	-0,1	0,7	1,4
Lituanie	...	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,3	2,0	2,3	-0,2	0,5	2,0
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	0,5	1,6	2,2	-0,9	2,0	1,5
Lettonie	4,4	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,5	1,7	2,0	0,3	1,6	1,7
Estonie	4,9	6,7	10,6	0,2	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,4	1,7	2,2	0,0	0,8	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	1,1	1,4	1,7	0,4	1,1	1,4
Japon	-0,1	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7	1,0	0,9	1,5	2,6	0,9	0,5
Royaume-Uni ³	1,5	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	1,7	2,0	0,9	0,5	1,9
Corée	3,4	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	1,3	1,3	1,5	2,5	3,0	0,8	2,6	2,5
Canada	2,1	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,5	1,0	1,9	0,9	2,0	2,0	1,9	1,0	2,4
Australie	2,6	2,3	4,4	1,8	2,9	3,3	1,8	2,4	2,5	2,0	2,3	2,5	1,7	2,6	1,9
Taiwan, prov. chinoise de	0,8	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	1,9	0,8	1,2	0,7	1,3	2,0	0,6	1,3	1,4
Suisse	0,8	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,2	-0,4	1,0	-0,3	-1,5	0,3
Suède	1,0	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	-0,2	0,2	1,1	2,2	-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	1,7	1,8	0,0	0,8	2,1
Hong Kong (RAS)	-0,4	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	4,1	4,3	4,4	3,2	3,4	3,5	4,8	3,2	3,4
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	-0,1	1,3	2,0	0,1	0,8	1,8
Israël	3,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,5	1,7	1,5	0,5	-0,2	2,1	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	0,8	1,6	2,0	0,3	0,8	1,6
Nouvelle-Zélande	2,1	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,1	1,1	1,2	0,8	2,1	2,0	0,8	1,6	1,8
Islande	3,9	5,1	12,7	12,0	5,4	4,0	5,2	3,9	2,0	0,9	2,1	2,5	0,8	0,8	2,3
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	0,3	1,3	2,0	1,0	0,5	1,7

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.

⁴Lituanie non comprise.

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	16,8	9,4	4,9	11,4	12,3	8,0
Russie	21,8	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	17,9	9,8	4,0	11,4	12,0	8,0
Russie non comprise	16,8	11,7	19,3	9,7	7,8	13,2	9,1	5,6	8,7	14,3	8,6	6,7	11,5	12,8	7,9
Arménie	4,1	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,5	5,8	3,1	6,4	4,0	4,0	4,6	5,4	4,0
Azerbaïdjan	2,6	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	1,0	2,4	1,4	7,9	6,2	4,0	-0,1	8,9	3,5
Bélarus	61,8	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	59,2	18,3	18,1	22,1	17,4	16,5	16,2	22,0	18,1
Géorgie	7,1	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	-0,9	-0,5	3,1	3,0	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	5,2	5,5	5,7	7,4	4,9	5,5
Moldova	14,9	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	4,6	4,6	5,1	7,5	6,3	5,0	4,7	8,6	5,4
Ouzbékistan	24,0	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,1	11,2	8,4	9,5	9,8	10,0	9,8	9,4	9,5
République kirghize	11,0	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,8	6,6	7,5	10,7	8,6	2,5	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	12,8	6,3	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	7,7	6,6	4,7	4,2	6,2	7,0
Ukraine ⁵	12,4	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	0,6	-0,3	12,1	33,5	10,6	5,0	24,9	26,7	8,7
Pays émergents et en développement															
d'Asie	4,2	5,4	7,6	2,8	5,2	6,5	4,7	4,8	3,5	3,0	3,1	3,7	3,3	2,8	3,1
Bangladesh	5,3	9,1	8,9	4,9	9,4	11,5	6,2	7,5	7,0	6,4	6,4	5,9	6,1	6,4	6,5
Bhoutan	5,3	5,2	6,3	7,1	4,8	8,6	10,1	8,7	7,7	6,3	6,1	5,6	9,6	8,4	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	-0,3	2,5	3,2	1,0	1,2	2,9
Chine	0,9	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,2	1,5	3,0	1,5	1,2	1,5
Fidji	2,9	4,8	7,7	3,7	3,7	7,3	3,4	2,9	0,5	1,5	3,0	2,9	0,1	3,0	3,0
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	5,1	3,8	3,4	4,5	4,0	0,2	6,7
Inde	5,4	5,9	9,2	10,6	9,5	9,4	10,2	10,0	6,0	6,1	5,7	5,0	6,0	5,8	5,9
Indonésie	14,0	6,7	9,8	5,0	5,1	5,3	4,0	6,4	6,4	6,8	5,8	4,8	8,4	4,6	4,8
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	2,7	3,0	3,0	2,7	2,7	3,0
Maldives	1,9	6,8	12,0	4,5	6,1	11,3	10,9	4,0	2,5	0,3	2,1	4,0	1,2	0,4	2,8
Micronésie	1,9	3,6	6,6	7,7	3,7	4,3	6,3	2,1	0,7	-1,0	1,9	2,0	0,7	-1,0	1,9
Mongolie	9,9	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	15,0	8,6	12,9	9,2	7,6	6,5	10,7	8,0	7,4
Myanmar	...	30,9	11,5	2,2	8,2	2,8	2,8	5,7	5,9	8,4	7,6	5,1	7,5	9,3	5,9
Népal	5,7	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	9,9	9,0	7,1	6,3	5,7	8,1	6,5	6,2
Palaos	...	3,0	10,0	4,7	1,1	2,6	5,4	2,8	4,0	1,8	2,0	2,0	1,8	2,0	2,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	8,9	0,9	10,8	6,9	5,1	4,4	4,5	5,0	5,3	4,8	5,0	5,0	6,3	4,8	5,0
Philippines	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,2	2,9	4,2	2,1	2,8	3,6	2,7	2,4	3,4
République dém. pop. lao	27,3	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	4,3	6,4	4,1	4,0	5,0	5,5	2,4	4,6	5,4
Samoa	4,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	-0,2	-1,2	3,0	2,2	3,0	0,2	2,3	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	0,3	2,4	2,2	0,6	2,1	1,8
Timor-Leste	...	8,6	7,4	-0,2	5,2	13,2	10,9	9,5	2,5	1,8	3,3	4,0	1,0	2,7	3,8
Tonga	7,0	7,4	7,5	3,5	3,9	4,6	2,0	1,5	1,3	0,8	1,5	3,3	1,0	1,2	1,9
Tuvalu	...	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	1,4	2,0	3,3	3,1	3,0	2,6	3,3	3,1	3,0
Vanuatu	2,4	3,8	4,2	5,2	2,7	0,7	1,4	1,3	1,0	2,0	2,2	3,0	1,1	2,2	2,5
Viet Nam	4,4	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	9,1	6,6	4,1	2,5	3,2	3,8	1,9	3,1	3,4
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	2,7	3,7	4,0	3,1	3,6	3,6
Albanie	6,8	2,9	3,4	2,3	3,6	3,4	2,0	1,9	1,6	1,8	2,5	3,0	0,7	2,1	2,8
Bosnie-Herzégovine	...	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,0	-0,1	-0,9	0,6	1,1	2,0	-0,5	1,2	1,7
Bulgarie	36,2	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,0	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	-0,9	0,9	2,2	0,2	-0,6	1,2
Hongrie	8,5	7,9	6,1	4,2	4,9	4,0	5,7	1,7	-0,3	0,0	2,3	3,0	-0,9	1,7	2,4
Kosovo	...	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	2,5	1,8	0,4	0,3	1,4	1,8	-0,4	1,5	1,5
Macédoine, ex-Rép. youg. de	2,0	2,8	7,2	-0,6	1,7	3,9	3,3	2,8	-0,1	0,1	1,3	2,0	-0,5	0,8	1,8
Monténégro	...	3,4	9,0	3,6	0,7	3,1	3,6	2,2	-0,7	0,5	1,0	1,5	-0,3	0,9	1,2
Pologne	5,8	2,5	4,2	3,4	2,6	4,3	3,7	0,9	0,0	-0,8	1,2	2,5	-1,0	0,4	1,5
Roumanie	35,7	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	3,3	4,0	1,1	1,0	2,4	2,5	0,8	2,2	2,2
Serbie	26,7	6,0	12,4	8,1	6,1	11,1	7,3	7,7	2,1	2,7	4,0	4,0	1,8	4,2	4,0
Turquie	41,3	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	7,5	8,9	6,6	6,5	6,0	8,2	7,0	6,0

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	...	5,5	8,1	6,1	6,2	6,8	6,1	7,1	...	...	...	...	...	...	...
Antigua-et-Barbuda	1,7	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,4	1,1	1,1	1,2	1,3	2,5	1,3	1,0	1,6
Argentine ⁶	...	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	10,0	10,6	...	18,6	23,2	19,1	23,9	20,5	20,5
Bahamas	1,7	2,5	4,7	1,9	1,3	3,2	2,0	0,4	1,2	2,3	1,6	1,4	0,2	2,3	1,6
Barbade	2,8	4,0	8,1	3,7	5,7	9,4	4,5	1,8	1,9	1,3	1,4	2,3	2,3	0,9	1,9
Belize	1,6	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,7	1,2	0,5	0,9	0,5	1,9	2,0	-0,4	1,5	2,3
Bolivie	3,9	6,7	14,0	3,3	2,5	9,9	4,5	5,7	5,8	5,1	5,0	5,0	5,2	5,0	5,0
Brésil	6,9	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	7,8	5,9	4,5	6,4	8,0	5,4
Chili	3,5	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,0	1,9	4,4	3,0	3,0	3,0	4,6	2,9	3,0
Colombie	9,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	2,9	3,4	3,0	3,0	3,7	3,6	3,2
Costa Rica	11,3	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,5	5,2	3,2	4,6	4,0	4,0	5,1	4,0	4,0
Dominique	1,5	3,2	6,4	0,0	2,8	1,1	1,4	0,0	0,7	-0,8	1,1	2,1	-0,1	0,9	0,6
El Salvador	3,1	4,6	7,3	0,5	1,2	5,1	1,7	0,8	1,1	-0,8	1,7	2,0	0,5	0,6	1,7
Équateur	25,4	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	2,7	3,6	3,2	3,0	3,0	3,7	3,0	3,0
Grenade	1,9	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	2,4	0,0	-0,9	-1,5	1,8	1,9	-0,7	-1,0	2,3
Guatemala	7,1	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,8	4,3	3,4	3,0	3,0	4,0	2,9	3,0	3,4
Guyana	5,4	12,2	8,1	3,0	4,3	4,4	2,4	2,2	1,0	1,2	2,6	3,9	1,2	1,2	3,9
Haïti	15,9	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,8	6,8	3,9	6,4	5,3	5,0	5,3	6,1	5,0
Honduras	10,3	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,2	5,2	6,1	4,1	5,1	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	7,1	5,9	7,1	6,0	4,7	7,0	7,2
Mexique	8,9	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,1	3,8	4,0	3,2	3,0	3,0	4,1	3,1	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	6,0	7,0
Panama	1,2	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	5,7	4,0	2,6	0,9	2,0	2,0	1,0	2,4	2,0
Paraguay	8,7	8,1	10,2	2,6	4,7	8,3	3,7	2,7	5,0	3,6	4,5	4,5	4,2	4,5	4,5
Pérou	3,4	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	2,5	2,0	2,0	3,2	2,2	2,0
République dominicaine	12,4	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	3,7	4,8	3,0	1,6	3,5	4,0	1,6	3,0	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,8	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	1,4	0,7	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,5	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	0,8	0,2	0,2	0,9	1,8	0,6	0,1	1,6
Sainte-Lucie	2,5	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	4,2	1,5	2,5	2,4	2,4	2,4	1,7	3,1	3,1
Suriname	26,7	6,6	14,9	-0,4	6,8	17,7	5,0	1,9	3,4	1,9	2,6	3,2	3,9	2,1	3,0
Trinité-et-Tobago	4,8	7,9	12,0	7,6	10,5	5,1	9,3	5,2	7,0	7,3	5,7	4,0	8,5	6,0	5,3
Uruguay	9,8	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	8,1	8,6	8,9	7,9	7,5	6,4	8,3	7,4	7,3
Venezuela	23,8	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	21,1	40,6	62,2	96,8	83,7	75,3	68,5	94,9	78,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord,															
Afghanistan et Pakistan	5,5	10,2	11,7	7,1	6,5	9,2	9,8	9,1	6,7	6,1	6,2	5,6	6,4	6,0	6,3
Afghanistan	...	8,7	26,4	-6,8	2,2	11,8	6,4	7,4	4,6	3,7	5,5	5,0	1,4	5,0	5,0
Algérie	3,1	3,7	4,9	5,7	3,9	4,5	8,9	3,3	2,9	4,0	4,0	4,0	5,3	4,0	4,0
Arabie saoudite	-0,2	5,0	6,1	4,1	3,8	3,7	2,9	3,5	2,7	2,0	2,5	2,9	2,4	2,0	2,5
Bahrein	0,9	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	2,8	3,3	2,5	2,1	1,5	1,7	2,5	1,5	1,5
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	4,4	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	6,9	10,1	10,3	10,5	6,3	8,2	11,0	10,7
Émirats arabes unis	3,8	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,1	2,3	2,1	2,3	3,0	2,2	2,2	2,3
Iran	14,8	18,4	25,3	10,8	12,4	21,5	30,5	34,7	15,5	16,5	17,0	17,0	16,0	17,0	17,0
Iraq	...	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,1	1,9	2,2	3,0	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	1,2	2,5	2,0	1,7	2,3	2,5
Koweït	1,8	5,5	6,3	4,6	4,5	4,9	3,2	2,7	2,9	3,3	3,6	4,0	2,9	3,3	3,6
Liban	2,1	4,1	10,8	1,2	4,0	5,0	6,6	4,8	1,9	1,1	2,8	2,9	-0,7	3,0	2,5
Libye	-1,0	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	6,1	2,6	2,8	2,2	4,4	2,5	3,7	0,9	7,4
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	1,5	2,0
Mauritanie	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	4,9	4,1	3,5	4,5	4,6	5,1	4,0	3,7	4,2
Oman	0,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	2,9	1,2	1,0	1,0	2,6	2,7	1,0	1,0	2,6
Pakistan	6,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	7,4	8,6	4,7	4,5	5,0	8,2	4,0	5,0
Qatar	4,0	13,6	15,2	-4,9	-2,4	1,9	1,9	3,1	3,0	1,8	2,7	2,3	2,9	1,8	2,7
Soudan ⁷	12,8	8,0	14,3	11,3	13,0	18,1	35,5	36,5	36,9	19,0	10,5	5,2	25,7	12,4	8,6
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	4,1	4,0	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	8,1	7,5	6,0	10,0	8,0	7,0

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	
											Projections			Projections		
Afrique subsaharienne	11,3	5,4	13,0	9,8	8,2	9,5	9,4	6,5	6,3	6,6	7,0	5,7	6,1	7,4	6,6	
Afrique du Sud	5,6	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,7	5,8	6,1	4,5	5,6	5,5	5,3	5,0	5,5	
Angola	114,5	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,3	8,8	7,3	8,4	8,5	6,5	7,5	9,0	8,0	
Bénin	3,2	1,3	7,4	0,9	2,2	2,7	6,7	1,0	-1,0	0,7	2,0	2,6	0,3	1,1	2,3	
Botswana	8,3	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	5,8	3,9	3,7	3,8	3,9	3,7	3,6	3,9	
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	10,9	8,4	24,4	10,6	6,5	9,6	18,2	7,9	4,4	5,0	5,3	5,1	3,8	7,9	5,8	
Cameroun	2,7	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	2,8	2,5	2,5	2,5	2,8	1,8	2,5	
Congo, Rép. dém. du	97,3	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	2,1	0,8	1,0	2,4	3,5	3,5	1,2	3,5	3,5	
Congo, Rép. du	3,4	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,0	4,6	0,9	3,0	2,9	2,5	0,5	3,0	2,6	
Côte d'Ivoire	3,0	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	1,3	2,6	0,4	1,2	1,5	2,0	0,9	0,9	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	6,8	8,2	8,5	7,1	8,1	8,5	
Gabon	0,8	-1,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,7	0,5	4,5	2,5	2,5	2,5	1,7	2,5	2,5	
Gambie	5,9	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,6	5,2	6,3	6,2	5,2	5,0	7,0	5,3	5,0	
Ghana	19,3	10,7	16,5	13,1	6,7	7,7	7,1	11,7	15,5	12,2	10,2	7,4	17,0	12,0	8,6	
Guinée	11,6	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	15,2	11,9	9,7	9,1	9,6	7,1	9,1	9,7	9,5	
Guinée-Bissau	6,3	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,1	2,1	0,8	-1,0	1,3	2,3	2,5	-0,1	2,0	2,5	
Guinée équatoriale	5,4	2,8	4,7	5,7	5,3	4,8	3,4	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Kenya	7,0	4,3	15,1	10,6	4,3	14,0	9,4	5,7	6,9	5,1	5,0	5,0	6,0	5,2	5,0	
Lesotho	7,2	9,2	10,7	5,9	3,4	6,0	5,6	5,0	3,9	4,0	4,6	5,0	2,6	4,3	5,0	
Libéria	...	11,4	17,5	7,4	7,3	8,5	6,8	7,6	9,9	7,9	7,8	6,4	7,7	8,0	7,5	
Madagascar	9,4	10,3	9,3	9,0	9,2	9,5	5,7	5,8	6,1	7,6	6,9	5,5	6,0	7,9	6,5	
Malawi	19,6	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	21,3	28,3	23,8	17,3	10,0	7,3	24,2	12,0	8,0	
Mali	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	5,3	-0,6	0,9	2,2	1,9	2,6	1,2	1,3	2,6	
Maurice	5,9	8,8	9,7	2,5	2,9	6,5	3,9	3,5	3,0	1,7	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	5,0	5,6	5,6	1,1	5,5	5,6	
Namibie	7,4	6,5	9,1	9,5	4,9	5,0	6,7	5,6	5,3	5,1	5,8	6,0	4,6	5,6	6,0	
Niger	2,1	0,1	11,3	4,3	-2,8	2,9	0,5	2,3	-0,9	1,4	1,8	1,8	-0,6	2,4	1,5	
Nigéria	11,8	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	12,2	8,5	8,1	9,6	10,7	7,0	7,9	12,0	9,5	
Ouganda	4,7	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,0	4,8	4,7	4,9	4,8	5,0	5,0	4,8	4,8	
République centrafricaine	1,9	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	5,5	7,0	15,0	5,2	6,3	2,4	10,5	9,5	3,6	
République de Cabo Verde	2,5	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,5	1,5	-0,2	1,5	2,5	2,5	-0,4	2,0	2,5	
Rwanda	6,2	9,1	15,4	10,3	2,0	5,7	6,3	4,2	1,8	2,9	4,4	5,0	2,1	3,7	5,0	
São Tomé-et-Príncipe	20,4	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,6	8,1	7,0	5,6	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	-0,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	
Seychelles	2,8	-8,6	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,1	4,3	1,4	4,0	3,2	3,0	0,5	5,0	3,1	
Sierra Leone	11,9	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,8	9,8	8,3	13,1	11,8	5,4	10,0	14,0	10,0	
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	45,1	0,0	-0,7	29,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Swaziland	6,4	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	8,9	5,6	5,8	4,6	5,4	5,2	6,2	4,5	5,4	
Tanzanie	7,1	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	16,0	7,9	6,1	4,2	4,5	4,5	4,8	4,5	4,5	
Tchad	2,6	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	7,7	0,2	1,7	3,2	2,9	3,0	3,7	2,0	3,0	
Togo	2,3	0,9	8,7	3,7	1,4	3,6	2,6	1,8	0,1	1,9	2,1	2,5	0,5	2,2	2,3	
Zambie	21,1	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,6	7,0	7,9	7,7	6,5	5,0	8,2	7,0	6,0	
Zimbabwe ⁹	...	-72,7	157,0	6,2	3,0	3,5	3,7	1,6	-0,2	-1,0	0,0	1,9	-0,8	-0,5	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 les prix à la consommation à compter de décembre 2013 tiennent compte du nouvel IPC national (IPCNU), qui diffère sensiblement de l'indice précédent (qui portait sur la région métropolitaine de Buenos Aires). En raison des différences dans la couverture géographique, les pondérations, l'échantillonnage et la méthodologie, les données du nouvel indice ne peuvent être comparées directement à celles de l'indice précédent. En raison de cette rupture structurelle dans les données, les prévisions des services du FMI pour l'inflation ne figurent pas dans la présente édition des PEM. Après une déclaration de censure de la part du FMI le 1^{er} février 2013, la diffusion d'un nouvel IPC national avant fin mars 2014 était l'une des mesures figurant dans la décision prise en décembre 2013 par le Conseil d'administration du FMI, qui demandait à l'Argentine d'améliorer la qualité de ses données officielles sur l'IPC. Le 15 décembre 2014, le Conseil d'administration a constaté la mise en oeuvre de 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.

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.

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)	-3,6	-10,2	-8,9	-7,6	-6,8	-5,0	-4,6	-3,8	-3,3	-2,6
Écart de production ²	0,8	-4,7	-2,9	-2,5	-2,3	-2,2	-1,9	-1,2	-0,5	-0,1
Solde structurel ²	-4,0	-6,5	-7,5	-6,5	-5,4	-4,2	-3,7	-3,3	-2,9	-2,6
États-Unis										
Prêt/emprunt (net) ³	-3,4	-13,5	-11,3	-9,9	-8,6	-5,8	-5,3	-4,2	-3,9	-3,9
Écart de production ²	1,6	-5,1	-3,9	-3,6	-2,9	-2,5	-2,0	-1,0	-0,1	0,0
Solde structurel ²	-3,9	-7,9	-9,7	-8,3	-6,8	-5,2	-4,4	-3,8	-3,8	-3,9
Dette nette	41,3	62,1	69,5	76,1	79,2	79,5	79,7	80,4	80,7	82,1
Dette brute	60,2	86,0	94,8	99,1	102,4	103,4	104,8	105,1	104,9	104,3
Zone euro⁴										
Prêt/emprunt (net)	-2,1	-6,2	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,7	-2,3	-1,7	-0,3
Écart de production ²	0,0	-2,9	-1,5	-0,6	-1,9	-2,9	-2,8	-2,3	-1,7	-0,2
Solde structurel ²	-2,3	-4,5	-4,5	-3,6	-2,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,6	0,0
Dette nette	48,9	52,8	56,4	58,5	66,7	69,0	69,8	69,8	69,2	63,0
Dette brute	68,7	78,4	83,9	86,5	91,1	93,4	94,0	93,5	92,4	84,2
Allemagne										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	-3,0	-4,0	-0,8	0,1	0,1	0,6	0,3	0,4	0,6
Écart de production ²	-0,4	-3,9	-1,0	1,2	0,5	-0,6	-0,3	0,0	0,4	0,5
Solde structurel ²	-2,2	-0,7	-2,2	-1,1	0,0	0,5	0,7	0,3	0,2	0,3
Dette nette	44,8	55,0	56,8	55,0	54,3	52,7	49,7	46,9	44,7	37,1
Dette brute	61,3	72,4	80,3	77,6	79,0	76,9	73,1	69,5	66,6	56,9
France										
Prêt/emprunt (net)	-2,6	-7,2	-6,8	-5,1	-4,9	-4,1	-4,2	-3,9	-3,5	-0,4
Écart de production ²	1,1	-3,1	-2,1	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-2,8	-2,5	-0,5
Solde structurel ²	-3,4	-5,3	-5,5	-4,5	-3,7	-2,6	-2,3	-2,0	-1,7	0,0
Dette nette	53,1	70,1	73,7	76,4	81,5	84,7	87,4	89,3	90,4	84,4
Dette brute	61,9	78,8	81,5	85,0	89,2	92,4	95,1	97,0	98,1	92,1
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-3,0	-5,3	-4,2	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-1,7	0,3
Écart de production ²	-0,7	-3,1	-1,3	-0,6	-2,9	-4,3	-4,6	-4,2	-3,5	-1,1
Solde structurel ^{2,5}	-3,4	-4,2	-3,7	-3,8	-1,5	-0,3	-0,9	-0,3	0,2	0,9
Dette nette	90,1	94,2	96,3	98,4	103,0	107,5	110,4	111,8	111,1	102,3
Dette brute	105,0	112,5	115,3	116,4	123,2	128,6	132,1	133,8	132,9	122,4
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-6,0	-10,4	-9,3	-9,8	-8,8	-8,5	-7,7	-6,2	-5,0	-4,4
Écart de production ²	-1,0	-7,1	-3,1	-3,8	-2,5	-1,2	-1,7	-1,0	-0,2	0,0
Solde structurel ²	-5,7	-7,4	-7,8	-8,3	-7,8	-8,2	-7,2	-6,0	-4,9	-4,4
Dette nette	65,3	106,2	113,1	127,3	129,1	122,9	127,3	129,6	131,9	138,7
Dette brute ⁶	155,0	210,2	216,0	229,8	236,8	242,6	246,4	246,1	247,0	251,6
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,5	-10,8	-9,7	-7,6	-7,8	-5,7	-5,7	-4,8	-3,1	-0,3
Écart de production ²	1,5	-2,2	-1,9	-2,5	-3,0	-2,8	-1,8	-0,9	-0,5	0,0
Solde structurel ²	-2,6	-9,9	-8,1	-5,8	-5,6	-3,6	-4,2	-4,0	-2,6	-0,5
Dette nette	36,2	58,8	69,1	73,4	77,1	78,7	81,0	82,6	83,1	74,7
Dette brute	40,6	65,8	76,4	81,8	85,8	87,3	89,5	91,1	91,7	83,2
Canada										
Prêt/emprunt (net)	1,1	-4,5	-4,9	-3,7	-3,1	-2,8	-1,8	-1,7	-1,3	-0,2
Écart de production ²	1,0	-3,6	-2,2	-1,2	-1,3	-1,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1
Solde structurel ²	0,6	-2,4	-3,7	-3,0	-2,4	-2,2	-1,7	-1,5	-1,2	-0,2
Dette nette	46,0	29,9	32,9	34,6	36,4	37,1	37,3	38,3	37,9	34,3
Dette brute	81,3	83,0	84,6	85,3	87,9	87,7	86,5	87,0	85,0	78,7

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

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.

⁴Lituanie non comprise.

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	3,7	8,3	3,0	-10,6	12,6	6,8	2,8	3,5	3,4	3,7	4,7
Déflateur des prix												
En dollars	1,5	1,0	7,6	11,4	-10,2	5,7	11,0	-1,6	-0,7	-1,6	-10,2	1,3
En DTS	1,4	1,4	3,4	7,9	-8,0	6,8	7,3	1,5	0,1	-1,6	-3,3	1,0
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,1	3,0	7,5	2,2	-11,8	12,3	6,3	2,0	3,1	3,3	3,2	4,1
Pays émergents et en développement	8,3	5,0	9,7	4,4	-7,7	13,6	7,4	4,4	4,6	3,4	5,3	5,7
Importations												
Pays avancés	6,6	2,3	5,7	0,5	-12,2	11,7	5,5	0,9	2,1	3,3	3,3	4,3
Pays émergents et en développement	8,1	6,3	15,6	9,1	-7,9	14,1	9,8	6,0	5,5	3,7	3,5	5,5
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,2	-0,1	0,1	-2,3	2,8	-0,9	-1,7	-0,6	0,7	0,3	1,0	-0,4
Pays émergents et en développement	1,6	0,2	1,9	3,7	-5,3	2,0	3,6	0,7	-0,3	-0,6	-3,7	0,1
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	7,0	3,4	7,7	2,5	-12,0	14,3	6,9	2,5	3,1	3,0	3,5	4,7
Déflateur des prix												
En dollars	1,4	1,0	7,8	12,4	-11,3	6,5	12,5	-1,6	-1,1	-2,1	-11,0	1,4
En DTS	1,2	1,4	3,7	8,8	-9,1	7,6	8,7	1,4	-0,3	-2,1	-4,2	1,2
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés	0,3	0,9	5,4	6,3	-6,4	2,6	6,1	0,6	-1,4	-0,8	-3,3	0,5
Pétrole	12,2	0,2	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-39,6	12,9
Produits primaires hors combustibles	2,2	1,1	13,9	7,9	-15,8	26,5	17,9	-10,0	-1,2	-4,0	-14,1	-1,0
Produits alimentaires	-0,1	2,4	14,8	24,5	-14,8	11,9	19,9	-2,4	1,1	-4,2	-15,8	-2,6
Boissons	0,2	4,0	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-18,6	-11,9	20,7	-9,7	-0,5
Matières premières agricoles	-0,6	1,9	5,0	-0,7	-17,1	33,2	22,7	-12,7	1,6	1,9	-6,8	1,7
Métaux	8,9	-1,4	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,8	-4,3	-10,3	-16,6	-0,4
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	0,1	1,3	1,3	3,0	-4,0	3,7	2,5	3,7	-0,7	-0,8	4,2	0,3
Pétrole	12,0	0,6	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	4,1	-0,1	-7,5	-35,0	12,7
Produits primaires hors combustibles	2,1	1,5	9,5	4,5	-13,7	27,9	13,9	-7,3	-0,4	-4,0	-7,5	-1,2
Produits alimentaires	-0,2	2,8	10,3	20,5	-12,7	13,1	15,8	0,6	1,9	-4,2	-9,4	-2,8
Boissons	0,1	4,4	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-16,1	-11,2	20,8	-2,8	-0,7
Matières premières agricoles	-0,8	2,3	0,9	-3,8	-15,1	34,6	18,6	-10,0	2,4	1,9	0,4	1,5
Métaux	8,8	-1,0	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-14,3	-3,5	-10,3	-10,2	-0,6
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	0,4	1,9	-3,4	-1,0	-1,1	7,7	1,1	8,9	-4,6	-0,9	13,6	0,4
Pétrole	12,3	1,2	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	9,3	-4,1	-7,6	-29,1	12,8
Produits primaires hors combustibles	2,3	2,2	4,3	0,5	-11,0	32,8	12,4	-2,6	-4,3	-4,1	0,8	-1,1
Produits alimentaires	0,0	3,4	5,1	15,9	-9,9	17,4	14,3	5,6	-2,1	-4,3	-1,2	-2,7
Boissons	0,3	5,0	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-11,9	-14,7	20,7	6,0	-0,6
Matières premières agricoles	-0,5	3,0	-3,8	-7,5	-12,5	39,8	17,0	-5,5	-1,6	1,8	9,4	1,6
Métaux	9,1	-0,3	7,5	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-10,0	-7,3	-10,3	-2,1	-0,5

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	2,7	6,6	1,4	-13,7	14,8	6,2	1,4	2,6	2,9	3,1	4,0
Pays émergents et en développement	8,6	4,9	9,2	3,9	-8,2	14,4	7,5	4,9	4,5	3,5	4,9	5,7
Pays exportateurs de combustibles	5,1	2,3	4,6	3,5	-7,4	4,5	5,5	5,4	1,4	0,2	2,9	3,4
Pays exportateurs d'autres produits	10,0	5,9	11,3	4,1	-8,6	18,5	8,4	4,6	5,9	5,0	5,7	6,4
Importations												
Pays avancés	6,8	2,0	5,1	0,1	-13,7	13,5	5,4	0,1	1,7	2,5	3,0	4,2
Pays émergents et en développement	8,4	6,2	15,3	9,0	-9,3	14,9	10,4	6,0	4,9	3,6	3,7	5,4
Pays exportateurs de combustibles	8,6	5,5	23,4	14,3	-12,0	7,2	8,9	10,5	5,7	2,0	-5,7	5,1
Pays exportateurs d'autres produits	8,4	6,3	13,4	7,6	-8,6	16,9	10,8	4,9	4,8	4,0	5,9	5,4
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	0,5	0,9	3,1	5,9	-6,4	4,2	6,2	0,4	0,5	-1,4	-3,1	0,6
Pays émergents et en développement	4,0	2,4	6,0	14,9	-13,4	13,7	12,8	2,6	-0,9	-3,1	-6,8	2,0
Pays exportateurs de combustibles	8,6	1,7	7,6	25,2	-25,5	23,3	23,6	3,4	-1,8	-6,2	-23,6	6,4
Pays exportateurs d'autres produits	2,1	2,5	5,2	10,1	-7,2	9,6	8,3	2,2	-0,5	-1,7	0,0	0,6
Importations												
Pays avancés	0,7	1,1	3,0	8,2	-9,7	5,9	8,7	1,3	-0,3	-1,4	-4,1	1,0
Pays émergents et en développement	2,2	2,0	4,1	9,8	-8,4	11,2	8,6	2,1	-0,8	-3,2	-2,9	1,5
Pays exportateurs de combustibles	1,6	2,1	4,0	8,2	-5,9	8,4	7,4	2,0	-1,0	-2,2	1,0	0,4
Pays exportateurs d'autres produits	2,4	2,0	4,1	10,2	-9,1	11,9	8,9	2,1	-0,8	-3,5	-3,9	1,7
Termes de l'échange												
Pays avancés	-0,2	-0,2	0,1	-2,1	3,6	-1,6	-2,3	-0,9	0,8	0,1	1,0	-0,4
Pays émergents et en développement	1,7	0,4	1,8	4,6	-5,5	2,2	3,8	0,5	-0,1	0,2	-4,0	0,5
Par région												
Communauté des États indépendants ³	5,4	0,1	1,9	16,3	-17,9	13,2	11,5	0,7	-0,9	-2,7	-19,5	4,8
Pays émergents et en développement d'Asie	-1,5	0,5	0,4	-1,2	3,1	-6,1	-2,3	1,2	1,1	3,8	6,6	-1,0
Pays émergents et en développement d'Europe	-0,4	0,2	2,6	-0,6	3,0	-3,6	-2,1	-1,0	1,6	1,1	2,3	-1,5
Amérique latine et Caraïbes	2,5	0,4	3,1	4,8	-4,8	8,6	5,6	-1,0	-1,8	-2,4	-6,5	-0,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	6,1	-0,5	2,8	12,2	-17,9	9,8	14,2	0,2	-0,6	-3,7	-20,7	5,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,4	-0,5	2,8	12,9	-18,3	9,7	14,5	0,8	-0,7	-3,7	-21,2	5,1
Afrique subsaharienne	...	0,0	4,8	9,1	-12,7	13,1	10,5	-1,5	-2,6	-4,2	-14,1	2,1
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	6,9	-0,4	3,5	15,7	-20,8	13,7	15,1	1,4	-0,8	-4,1	-24,3	6,0
Pays exportateurs d'autres produits	-0,2	0,5	1,1	-0,1	2,1	-2,1	-0,6	0,0	0,2	1,9	4,0	-1,1
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	9.151	20.724	17.103	19.587	15.711	18.700	22.162	22.436	23.117	23.476	21.818	23.129
Biens	7.318	16.612	13.707	15.789	12.327	15.009	18.012	18.192	18.632	18.817	17.285	18.352
Prix moyen du pétrole ⁴	12,2	0,2	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	1,0	-0,9	-7,5	-39,6	12,9
En dollars le baril	31,21	84,21	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	105,01	104,07	96,25	58,14	65,65
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	0,3	0,9	5,4	6,3	-6,4	2,6	6,1	0,6	-1,4	-0,8	-3,3	0,5

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	-354,7	-574,6	-85,7	-6,0	-63,5	-28,4	157,6	169,9	260,1	177,6	76,1
États-Unis	-718,6	-686,6	-380,8	-443,9	-459,3	-460,8	-400,3	-410,6	-410,2	-454,6	-592,3
Zone euro ¹	5,1	-233,2	-30,3	-3,7	-9,6	194,2	284,3	313,0	388,3	371,1	347,3
Allemagne	237,3	217,5	199,4	194,6	228,1	252,3	251,3	287,5	286,8	276,9	276,5
France	-25,9	-27,6	-22,5	-22,2	-29,6	-41,4	-40,2	-29,9	-2,7	-7,7	-7,7
Italie	-31,3	-68,1	-42,3	-73,9	-70,1	-8,9	20,5	38,9	48,4	47,0	12,4
Espagne	-142,9	-152,0	-64,3	-56,2	-47,4	-3,8	20,0	1,6	3,3	4,8	16,6
Japon	212,1	142,6	145,3	217,6	126,5	58,7	33,6	24,3	81,6	85,2	114,2
Royaume-Uni	-81,3	-104,6	-64,8	-62,7	-43,4	-98,2	-119,9	-162,2	-135,6	-136,9	-122,8
Canada	11,4	1,8	-40,0	-56,7	-47,7	-60,0	-54,6	-39,4	-42,0	-39,1	-36,4
Autres pays avancés ²	181,4	155,8	199,5	267,9	248,3	261,9	338,4	330,9	313,8	285,9	288,2
Pays émergents et en développement	623,1	684,0	247,1	315,7	413,1	383,3	217,0	197,0	40,1	125,4	141,9
Par région											
Communauté des États indépendants ³	65,3	108,2	42,8	69,1	107,9	67,0	16,3	54,7	43,6	72,8	89,7
Russie	71,3	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	57,4	63,3	86,1	89,0
Russie non comprise	-6,0	4,3	-7,6	1,7	10,6	-4,2	-17,8	-2,7	-19,7	-13,2	0,7
Pays émergents et en développement d'Asie	395,8	425,7	274,6	234,7	99,2	122,2	142,5	195,3	338,1	340,9	370,0
Chine	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	182,8	209,8	356,3	380,2	484,1
Inde	-15,7	-27,9	-38,2	-48,1	-78,2	-88,2	-32,4	-29,5	-29,4	-39,8	-89,6
ASEAN-5 ⁴	53,3	31,1	65,8	45,3	49,9	8,0	2,0	25,8	23,7	14,6	-6,6
Pays émergents et en développement d'Europe	-124,7	-148,2	-53,5	-86,8	-119,5	-81,2	-72,5	-54,4	-42,4	-55,3	-90,6
Amérique latine et Caraïbes	5,8	-39,3	-30,4	-65,3	-82,1	-107,4	-163,7	-164,8	-167,3	-162,8	-180,5
Brésil	1,6	-28,2	-24,3	-47,3	-52,5	-54,2	-81,2	-91,3	-69,7	-66,3	-76,0
Mexique	-14,7	-20,2	-8,3	-4,9	-13,3	-15,9	-29,7	-26,5	-26,6	-28,1	-38,1
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	266,8	336,1	41,4	171,6	417,2	411,4	334,0	221,5	-60,9	-2,3	44,5
Afrique subsaharienne	14,1	1,5	-27,9	-7,7	-9,7	-28,7	-39,7	-55,2	-71,1	-67,9	-91,2
Afrique du Sud	-16,1	-15,9	-8,1	-5,6	-9,0	-19,7	-21,1	-19,1	-14,8	-15,7	-17,1
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	420,3	581,8	135,7	311,2	624,9	591,8	450,9	332,0	-9,5	98,0	183,8
Autres produits	202,8	102,2	111,3	4,5	-211,8	-208,5	-234,0	-135,0	49,6	27,4	-41,9
Dont : produits primaires	-2,4	-21,2	-4,9	-10,3	-24,3	-57,1	-64,2	-47,9	-45,3	-51,6	-62,5
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-172,9	-323,7	-152,4	-243,2	-345,9	-434,6	-428,2	-362,4	-335,0	-374,5	-542,1
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	-1,0	-2,8	-13,2	-13,1	-12,3	-25,7	-25,8	-19,3	-28,9	-33,7	-50,8
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	268,4	109,5	161,4	309,7	349,6	354,9	374,5	366,9	300,2	303,0	217,9
Union européenne	-82,3	-234,0	-11,1	14,3	85,7	198,4	305,2	321,5	365,0	341,0	321,3
Pays en développement à faible revenu	5,7	-10,5	-24,5	-17,6	-27,1	-39,4	-43,9	-47,4	-56,6	-56,5	-94,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	270,6	349,7	49,1	174,3	415,9	414,8	335,0	223,4	-58,0	1,5	54,3

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	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
États-Unis	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Zone euro ¹	0,0	-1,7	-0,2	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3	3,3	3,1	2,5
Allemagne	6,9	5,8	5,8	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5	8,4	7,9	6,7
France	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Italie	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8	2,6	2,5	0,6
Espagne	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1	0,3	0,4	1,1
Japon	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0	2,3
Royaume-Uni	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6	-3,3
Canada	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-1,8
Autres pays avancés ²	3,5	2,9	4,0	4,7	3,8	4,0	5,0	4,8	4,9	4,3	3,5
Pays émergents et en développement	3,8	3,5	1,3	1,4	1,6	1,4	0,7	0,7	0,1	0,4	0,3
Par région											
Communauté des États indépendants ³	3,8	5,0	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	2,2	2,5	3,7	3,1
Russie	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,1	5,4	6,3	4,3
Russie non comprise	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,7	-2,5	-0,4	-3,5	-2,2	0,1
Pays émergents et en développement d'Asie	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	1,0	1,3	2,1	2,0	1,6
Chine	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	2,0	3,2	3,2	3,0
Inde	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,6	-2,5
ASEAN-5 ⁴	4,7	2,3	5,0	2,8	2,6	0,4	0,1	1,3	1,1	0,6	-0,2
Pays émergents et en développement d'Europe	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-2,9	-2,4	-3,0	-3,8
Amérique latine et Caraïbes	0,2	-0,9	-0,7	-1,3	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Brésil	0,1	-1,7	-1,5	-2,1	-2,0	-2,2	-3,4	-3,9	-3,7	-3,4	-3,2
Mexique	-1,4	-1,8	-0,9	-0,5	-1,1	-1,3	-2,4	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	12,6	12,8	1,8	6,2	13,0	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1	1,0
Afrique subsaharienne	1,5	0,1	-2,7	-0,6	-0,7	-1,9	-2,5	-3,3	-4,6	-4,1	-4,2
Afrique du Sud	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,6	-4,7	-4,2
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	10,7	11,7	3,3	6,3	10,4	9,3	7,0	5,3	-0,2	1,8	2,4
Autres produits	1,6	0,7	0,8	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	0,2	0,1	-0,1
Dont : produits primaires	-0,2	-1,9	-0,4	-0,8	-1,5	-3,5	-3,8	-3,0	-2,8	-3,1	-3,1
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-2,0	-3,2	-1,6	-2,1	-2,7	-3,3	-3,2	-2,6	-2,5	-2,6	-2,9
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	-0,3	-0,8	-3,4	-3,0	-2,5	-4,9	-4,7	-3,3	-4,6	-5,0	-5,4
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,2
Union européenne	-0,5	-1,2	-0,1	0,1	0,5	1,1	1,7	1,7	2,2	2,0	1,6
Pays en développement à faible revenu	0,6	-0,9	-2,2	-1,3	-1,8	-2,4	-2,5	-2,5	-2,9	-2,7	-3,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,8	14,3	2,2	6,8	14,0	13,4	10,7	7,0	-2,0	0,0	1,3

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	-3,1	-4,5	-0,8	-0,1	-0,5	-0,2	1,1	1,2	1,9	1,2	0,4
États-Unis	-43,5	-37,3	-24,1	-23,9	-21,6	-20,8	-17,6	-17,5	-17,6	-18,9	-20,7
Zone euro ¹	0,2	-7,7	-1,2	-0,1	-0,3	6,1	8,4	9,0	...	...	...
Allemagne	16,0	13,3	15,4	13,5	13,6	15,6	14,8	16,3	17,6	16,1	12,7
France	-3,7	-3,3	-3,4	-3,1	-3,6	-5,2	-4,8	-3,5	-0,3	-0,9	-0,7
Italie	-5,2	-10,5	-8,6	-13,8	-11,4	-1,5	3,3	6,2	8,7	8,1	1,8
Espagne	-37,5	-36,5	-18,9	-15,3	-11,0	-0,9	4,6	0,4	0,8	1,1	2,9
Japon	26,4	16,0	21,7	25,1	13,6	6,4	4,1	2,8	10,2	10,2	11,8
Royaume-Uni	-10,7	-13,4	-10,3	-9,1	-5,4	-12,4	-14,9	-19,4	-17,1	-16,3	-11,3
Canada	2,3	0,3	-10,3	-12,1	-8,7	-10,8	-9,8	-7,0	-8,6	-7,5	-5,4
Autres pays avancés ²	6,4	4,8	7,5	8,2	6,4	6,7	8,4	8,2	8,4	7,3	6,0
Pays émergents et en développement	11,3	10,1	4,7	4,7	5,0	4,4	2,4	2,2	0,5	1,4	1,2
Par région											
Communauté des États indépendants ³	11,2	13,7	8,2	10,3	12,2	7,4	1,8	6,5	6,8	10,5	10,3
Russie	18,3	19,9	14,7	15,3	17,0	12,1	5,8	10,2	15,0	18,8	15,8
Russie non comprise	-3,1	1,6	-4,2	0,7	3,4	-1,3	-5,8	-1,0	-9,0	-5,6	0,2
Pays émergents et en développement d'Asie	18,1	16,6	12,4	8,2	2,9	3,3	3,7	4,8	8,2	7,7	6,2
Chine	28,1	28,2	19,3	14,4	6,8	9,8	7,7	8,5	14,1	14,0	13,4
Inde	-6,1	-9,5	-13,7	-12,6	-17,3	-19,5	-6,9	-6,1	-6,0	-7,4	-11,6
ASEAN-5 ⁴	8,7	4,4	10,9	6,0	5,5	0,8	0,2	2,7	2,4	1,4	-0,5
Pays émergents et en développement d'Europe	-23,3	-22,7	-10,2	-14,8	-17,2	-11,7	-9,7	-6,9	-5,5	-6,8	-8,7
Amérique latine et Caraïbes	0,7	-3,9	-3,9	-6,5	-6,7	-8,6	-13,1	-13,4	-15,0	-13,6	-11,3
Brésil	0,8	-12,4	-13,5	-20,4	-18,0	-19,4	-29,2	-34,7	-28,2	-25,2	-23,1
Mexique	-5,1	-6,5	-3,4	-1,6	-3,6	-4,1	-7,4	-6,3	-6,4	-6,2	-5,8
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	26,0	25,2	4,3	14,5	27,2	25,1	20,4	14,2	-4,9	-0,2	2,4
Afrique subsaharienne	4,4	0,4	-9,4	-2,0	-2,0	-6,0	-8,3	-12,0	-18,2	-15,8	-16,5
Afrique du Sud	-17,3	-15,5	-9,8	-5,2	-7,1	-16,7	-18,6	-17,4	-13,9	-14,3	-13,1
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	25,8	26,9	9,2	16,7	25,0	22,4	17,2	13,4	-0,5	4,8	6,9
Autres produits	5,2	2,2	2,9	0,1	-3,7	-3,5	-3,7	-2,1	0,8	0,4	-0,5
Dont : produits primaires	-0,8	-6,0	-1,7	-2,7	-5,5	-13,6	-15,3	-11,8	-11,8	-12,8	-12,2
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-6,4	-10,2	-5,8	-7,5	-9,0	-11,1	-10,7	-8,9	-8,5	-8,8	-9,6
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013	-1,0	-2,3	-12,9	-11,3	-9,5	-21,1	-19,6	-14,7	-23,9	-26,0	-26,9
<i>Pour mémoire</i>											
Monde	1,6	0,6	1,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	0,7
Union européenne	-1,2	-3,2	-0,2	0,2	1,1	2,7	4,0	4,0	5,0	4,4	3,3
Pays en développement à faible revenu	2,0	-2,9	-8,2	-4,6	-5,6	-7,9	-8,3	-8,6	-10,6	-9,6	-11,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	26,9	26,7	5,2	15,1	27,7	25,8	20,9	14,7	-4,8	0,1	3,0

¹Lituanie non comprise.²Hors États-Unis, Japon et zone euro, mais Lituanie comprise.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	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,1
États-Unis	-5,0	-4,7	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Zone euro ¹	0,0	-1,7	-0,2	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3	3,3	3,1	2,5
Allemagne	6,9	5,8	5,8	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5	8,4	7,9	6,7
France	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Italie	-1,4	-2,8	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8	2,6	2,5	0,6
Espagne	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1	0,3	0,4	1,1
Pays-Bas	6,3	4,1	4,8	6,9	8,4	8,9	10,2	10,3	10,4	10,1	9,1
Belgique	4,3	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,7	-0,2	1,6	2,3	2,4	2,2
Autriche	3,4	4,7	2,6	3,4	1,5	2,3	1,0	1,8	1,9	1,8	1,7
Grèce	-14,0	-14,5	-10,9	-10,1	-9,9	-2,5	0,6	0,9	1,4	1,1	0,9
Portugal	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-2,1	1,4	0,6	1,4	1,0	0,1
Irlande	-5,4	-5,7	-3,0	0,6	0,8	1,6	4,4	6,2	4,9	4,8	4,8
Finlande	5,2	3,1	2,7	2,4	-0,6	-1,2	-0,9	-0,6	-0,3	-0,3	0,0
République slovaque	-4,8	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	1,5	0,2	0,4	0,4	2,2
Lituanie	-14,9	-13,0	2,1	-0,3	-3,8	-1,2	1,6	-0,4	0,2	-0,8	-2,3
Slovénie	-4,2	-5,4	-0,6	-0,1	0,2	2,7	5,6	5,8	7,1	6,5	4,5
Luxembourg	10,1	7,4	7,6	7,0	5,8	5,7	4,9	5,2	4,7	4,6	4,2
Lettonie	-20,8	-12,4	8,0	2,3	-2,8	-3,3	-2,3	-3,1	-2,2	-3,0	-2,4
Estonie	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,4	-2,5	-1,1	-0,1	-0,4	-0,7	-0,8
Chypre	-10,8	-14,3	-9,8	-9,0	-3,1	-6,3	-1,7	-1,9	-1,9	-1,4	-1,1
Malte	-3,9	-4,9	-4,8	-5,9	5,0	3,6	3,2	2,7	3,1	3,1	3,4
Japon	4,9	2,9	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0	2,3
Royaume-Uni	-2,7	-3,7	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6	-3,3
Corée	1,1	0,3	3,7	2,6	1,6	4,2	6,2	6,3	7,1	5,2	3,6
Canada	0,8	0,1	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-1,8
Australie	-6,7	-4,9	-4,6	-3,6	-2,9	-4,3	-3,3	-2,8	-4,0	-3,7	-3,4
Taiwan, prov. chinoise de	8,6	6,6	10,9	8,9	8,2	9,9	10,8	12,3	12,4	11,7	9,9
Suisse	10,0	2,2	7,1	14,0	6,8	9,9	10,7	7,0	5,8	5,5	5,3
Suède	8,9	8,5	5,9	6,0	6,9	6,6	7,3	6,3	6,3	6,3	5,6
Singapour	26,0	14,4	16,8	23,7	22,0	17,2	17,9	19,1	20,7	18,8	14,5
Hong Kong (RAS)	13,0	15,0	9,9	7,0	5,6	1,6	1,5	1,6	2,0	2,2	3,1
Norvège	12,2	15,7	10,6	10,9	12,4	12,4	10,0	8,5	7,6	7,0	4,8
République tchèque	-4,3	-1,9	-2,4	-3,7	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	1,6	0,9	-0,7
Israël	3,1	1,5	3,9	3,4	1,5	0,8	2,4	3,0	4,5	4,4	3,8
Danemark	1,4	2,7	3,3	5,7	5,7	5,6	7,2	6,3	6,1	5,5	4,4
Nouvelle-Zélande	-6,8	-7,7	-2,3	-2,3	-2,8	-4,0	-3,2	-3,5	-4,8	-5,2	-4,6
Islande	-13,7	-22,8	-9,9	-6,4	-5,2	-4,2	5,5	4,7	6,1	4,7	2,4
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,3	-1,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,5	-0,6	-0,8
Zone euro ²	0,3	-0,6	0,4	0,6	0,8	2,1	2,7	3,2	3,9	3,6	3,0

¹Lituanie non comprise; corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone.²Lituanie non comprise; somme des soldes des différents pays membres 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	0,6	2,2	2,5	3,7	3,1
Russie	5,5	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,1	5,4	6,3	4,3
Russie non comprise	-1,5	0,8	-1,8	0,3	1,8	-0,7	-2,5	-0,4	-3,5	-2,2	0,1
Arménie	-8,5	-15,0	-17,6	-14,2	-11,1	-11,1	-8,0	-9,2	-8,6	-8,6	-7,3
Azerbaïdjan	27,3	35,5	23,0	28,0	26,5	21,8	17,0	15,3	5,3	8,2	11,1
Bélarus	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-8,5	-2,9	-10,5	-6,1	-7,0	-4,2	-4,0
Géorgie	-19,8	-22,0	-10,5	-10,2	-12,8	-11,7	-5,7	-9,6	-11,5	-12,0	-6,6
Kazakhstan	-8,0	4,7	-3,6	0,9	5,4	0,5	0,5	1,6	-4,1	-3,1	-0,4
Moldova	-15,2	-16,1	-8,2	-7,5	-11,0	-7,4	-5,0	-5,5	-4,5	-5,4	-4,2
Ouzbékistan	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	1,2	-1,7	0,1	0,2	0,2	0,2
République kirghize	-6,0	-15,3	-2,2	-6,1	-9,6	-15,6	-15,0	-13,7	-17,0	-15,2	-8,8
Tadjikistan	-8,6	-7,6	-5,9	-1,2	-4,8	-2,5	-2,9	-9,1	-7,1	-5,8	-3,4
Turkménistan	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	0,0	-7,3	-5,9	-11,1	-6,7	3,1
Ukraine ²	-3,5	-6,8	-1,4	-2,2	-6,3	-8,1	-9,2	-4,0	-1,4	-1,3	-2,3
Pays émergents et en développement											
d'Asie	6,5	5,8	3,4	2,4	0,9	1,0	1,0	1,3	2,1	2,0	1,6
Bangladesh	0,7	1,2	2,4	0,4	-1,0	0,7	1,2	-0,1	-0,6	-0,4	-1,2
Bhoutan	14,6	-2,2	-2,0	-10,3	-23,7	-17,6	-22,1	-21,9	-26,3	-24,6	-6,4
Brunei Darussalam	47,8	48,9	40,3	45,5	36,4	34,1	34,5	23,6	-9,8	-5,6	12,4
Cambodge	-1,9	-6,6	-6,9	-6,8	-10,2	-11,0	-12,2	-12,0	-10,0	-9,3	-5,3
Chine	10,1	9,2	4,8	4,0	1,9	2,6	1,9	2,0	3,2	3,2	3,0
Fidji	-10,4	-15,9	-4,2	-4,5	-5,3	-1,8	-20,7	-8,8	-8,0	-8,2	-8,1
Îles Marshall	-0,9	0,9	-14,9	-26,6	-5,3	-8,7	-13,4	-20,9	-1,3	-3,8	-10,0
Îles Salomon	-15,6	-18,2	-21,9	-33,3	-8,6	1,5	-4,5	-8,5	-8,4	-12,6	-8,0
Inde	-1,3	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,6	-2,5
Indonésie	1,4	0,0	1,8	0,7	0,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,0	-2,9	-2,6
Kiribati	-18,3	-19,3	-22,5	-16,3	-31,0	-24,5	-21,8	4,1	-24,3	-26,5	-12,8
Malaisie	15,4	17,1	15,5	10,9	11,6	5,8	4,0	4,6	2,1	1,4	1,4
Maldives	-15,2	-28,8	-10,4	-8,1	-18,1	-10,6	-6,5	-8,4	-4,6	-5,9	-4,6
Micronésie	-9,5	-16,6	-18,9	-15,1	-17,9	-12,6	-10,1	2,5	-0,7	-0,8	-3,4
Mongolie	5,4	-11,1	-7,7	-13,0	-26,5	-27,4	-25,4	-8,2	-11,1	-17,3	-5,7
Myanmar	-0,7	-4,2	-1,3	-1,2	-1,9	-4,3	-5,1	-7,2	-7,0	-5,9	-4,9
Népal	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,8	3,3	4,6	4,1	2,5	-1,9
Palaos	-16,7	-16,8	-4,7	-7,2	-4,1	-5,0	-6,5	-10,3	-5,4	-8,4	-3,1
Papouasie-Nouvelle-Guinée	3,9	8,5	-15,2	-21,5	-23,6	-53,6	-30,8	-12,1	10,2	7,1	4,3
Philippines	5,4	0,1	5,0	3,6	2,5	2,8	4,2	4,4	5,5	5,0	3,0
République dém. pop. lao	-13,6	-19,2	-22,2	-20,0	-17,3	-30,2	-28,9	-24,9	-20,1	-16,3	-14,9
Samoa	-13,5	-5,5	-5,3	-6,8	-3,5	-7,8	0,4	-3,7	-6,8	-5,5	-4,5
Sri Lanka	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,8	-6,7	-3,9	-3,7	-2,0	-2,6	-3,0
Thaïlande	6,3	0,8	8,3	3,1	2,6	-0,4	-0,6	3,8	4,4	2,4	0,7
Timor-Leste	39,4	46,0	38,9	39,8	41,1	47,8	44,8	26,1	11,2	10,9	-3,8
Tonga	-7,0	-7,3	-9,3	-7,4	-11,8	-15,6	-12,6	-8,9	-6,8	-5,8	-0,9
Tuvalu	-13,0	7,1	6,9	-11,9	-36,5	25,3	26,4	27,0	-39,0	-24,5	-4,9
Vanuatu	-7,3	-10,8	-7,9	-5,4	-8,1	-6,5	-3,3	-1,3	-14,4	-13,4	-8,2
Viet Nam	-9,0	-11,0	-6,5	-3,8	0,2	6,0	5,6	5,4	4,8	4,9	0,3
Pays émergents et en développement											
d'Europe	-7,9	-8,0	-3,4	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-2,9	-2,4	-3,0	-3,8
Albanie	-10,6	-15,8	-15,9	-11,3	-13,2	-10,2	-10,7	-13,9	-15,7	-15,5	-8,1
Bosnie-Herzégovine	-9,4	-14,1	-6,6	-6,2	-9,6	-9,2	-5,9	-7,1	-9,0	-8,2	-5,3
Bulgarie	-24,3	-22,4	-8,6	-1,5	0,1	-1,1	2,3	0,0	0,2	-0,8	-2,0
Croatie	-7,1	-8,8	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	2,2	2,0	-0,9
Hongrie	-7,1	-7,2	-0,8	0,3	0,8	1,9	4,1	4,2	4,8	4,1	1,2
Kosovo	-10,2	-16,2	-9,2	-11,7	-13,7	-7,5	-6,4	-7,1	-7,3	-8,0	-7,2
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-6,9	-12,7	-6,8	-2,0	-2,5	-2,9	-1,8	-1,3	-2,0	-3,3	-2,5
Monténégro	-39,5	-49,8	-27,9	-22,9	-17,7	-18,7	-14,6	-17,8	-20,6	-25,3	-17,2
Pologne	-6,3	-6,6	-4,0	-5,5	-5,2	-3,5	-1,3	-1,2	-1,8	-2,4	-3,5
Roumanie	-13,5	-11,5	-4,5	-4,6	-4,6	-4,5	-0,8	-0,5	-1,1	-1,5	-3,6
Serbie	-17,2	-21,0	-6,2	-6,4	-8,6	-11,5	-6,1	-6,0	-4,7	-4,7	-3,7
Turquie	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,7	-4,2	-4,8	-5,0

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	-1,3	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Antigua-et-Barbuda	-29,9	-26,7	-14,0	-14,7	-10,4	-14,6	-14,6	-14,5	-10,7	-12,4	-14,8
Argentine ³	2,0	1,5	2,0	-0,4	-0,7	-0,2	-0,8	-0,9	-1,7	-1,8	-1,5
Bahamas	-11,5	-10,6	-10,3	-10,1	-15,0	-18,3	-17,7	-21,6	-12,4	-8,2	-7,4
Barbade	-5,4	-10,6	-6,7	-5,8	-12,8	-9,3	-9,3	-9,1	-5,1	-5,9	-5,5
Belize	-4,0	-10,6	-4,9	-2,4	-1,1	-1,2	-4,4	-5,7	-4,5	-6,1	-7,0
Bolivie	11,4	11,9	4,3	3,9	0,3	8,3	3,3	0,7	-2,8	-4,2	-1,0
Brésil	0,1	-1,7	-1,5	-2,1	-2,0	-2,2	-3,4	-3,9	-3,7	-3,4	-3,2
Chili	4,1	-3,2	2,0	1,7	-1,2	-3,6	-3,7	-1,2	-1,2	-2,0	-2,4
Colombie	-3,0	-2,8	-2,2	-3,2	-3,1	-3,2	-3,4	-5,0	-5,8	-4,9	-3,6
Costa Rica	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,4	-5,3	-5,0	-4,5	-3,6	-4,0	-4,9
Dominique	-20,3	-27,7	-22,3	-16,3	-13,4	-17,7	-13,1	-13,0	-13,1	-19,4	-12,8
El Salvador	-6,1	-7,1	-1,5	-2,5	-4,8	-5,4	-6,5	-5,0	-4,3	-4,9	-5,9
Équateur	3,7	2,9	0,5	-2,3	-0,3	-0,2	-1,0	-0,8	-3,3	-3,0	-3,0
Grenade	-29,7	-28,0	-22,2	-22,1	-21,8	-19,2	-27,0	-23,6	-17,4	-16,1	-16,3
Guatemala	-5,2	-3,6	0,7	-1,4	-3,4	-2,6	-2,5	-2,3	-1,6	-1,8	-2,5
Guyana	-9,5	-13,7	-9,1	-9,6	-13,1	-11,6	-13,3	-15,9	-16,4	-21,9	-10,7
Haïti	-1,5	-3,1	-1,9	-1,5	-4,3	-5,7	-6,7	-5,8	-3,0	-3,7	-3,5
Honduras	-9,1	-15,4	-3,8	-4,3	-8,0	-8,5	-9,5	-7,4	-6,5	-6,4	-5,0
Jamaïque	-15,3	-17,7	-11,0	-8,0	-12,1	-10,7	-8,9	-6,4	-5,0	-4,6	-3,4
Mexique	-1,4	-1,8	-0,9	-0,5	-1,1	-1,3	-2,4	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Nicaragua	-15,7	-17,0	-8,1	-8,1	-10,7	-9,8	-8,9	-6,2	-6,8	-7,5	-6,7
Panama	-8,0	-10,9	-0,7	-11,4	-15,9	-9,8	-12,2	-12,0	-10,4	-10,0	-5,9
Paraguay	5,7	1,0	3,0	-0,3	0,5	-0,9	2,2	0,1	-1,7	-2,2	-1,7
Pérou	1,5	-4,3	-0,5	-2,4	-1,9	-2,7	-4,4	-4,1	-4,6	-4,3	-3,0
République dominicaine	-5,0	-9,4	-4,8	-7,4	-7,5	-6,6	-4,1	-3,1	-2,4	-3,0	-4,2
Saint-Kitts-et-Nevis	-17,4	-26,8	-25,7	-20,8	-15,9	-9,8	-6,7	-10,7	-16,2	-16,8	-15,1
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-28,0	-33,1	-29,2	-30,6	-29,4	-27,5	-31,3	-29,4	-27,6	-25,4	-18,4
Sainte-Lucie	-30,0	-28,9	-11,6	-16,2	-18,7	-13,5	-12,8	-12,4	-13,4	-13,9	-15,0
Suriname	11,1	9,2	2,9	14,9	5,8	3,4	-3,9	-7,3	-7,8	-6,9	-0,3
Trinité-et-Tobago	23,9	30,5	8,5	19,8	11,9	3,4	6,7	8,3	5,2	4,4	3,9
Uruguay	-0,9	-5,7	-1,3	-1,9	-2,9	-5,4	-5,2	-4,7	-3,8	-4,1	-3,6
Venezuela	7,2	11,0	1,0	3,2	8,2	3,7	2,4	4,3	-4,7	-0,8	1,4
Moyen-Orient, Afrique du Nord,											
Afghanistan et Pakistan	12,6	12,8	1,8	6,2	13,0	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1	1,0
Afghanistan	36,8	2,7	13,1	8,3	6,4	6,3	7,5	5,7	3,1	0,5	-1,9
Algérie	22,7	20,1	0,3	7,5	9,9	5,9	0,4	-4,3	-15,7	-13,2	-7,0
Arabie saoudite	22,5	25,5	4,9	12,7	23,7	22,4	17,8	14,1	-1,0	3,7	5,4
Bahreïn	13,4	8,8	2,4	3,0	11,2	7,2	7,8	5,3	-2,1	-0,7	-0,8
Djibouti	-21,4	-24,3	-9,3	0,6	-13,7	-20,3	-23,3	-27,4	-28,7	-23,2	-12,6
Égypte	2,1	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,9	-2,4	-0,8	-3,3	-4,3	-4,8
Émirats arabes unis	12,5	7,1	3,1	2,5	14,7	18,5	16,1	12,1	5,3	7,2	6,6
Iran	9,7	5,8	2,4	5,9	10,5	6,3	7,4	3,8	0,8	1,2	0,0
Iraq	0,9	15,9	-6,8	3,0	12,0	6,7	1,3	-3,5	-9,6	-3,6	2,5
Jordanie	-16,8	-9,4	-5,2	-7,1	-10,2	-15,2	-10,3	-7,0	-7,6	-6,6	-4,7
Koweït	36,8	40,9	26,7	31,8	42,7	45,2	39,6	35,3	15,7	19,3	14,7
Liban	-7,2	-11,1	-12,5	-20,7	-15,1	-24,3	-26,7	-24,9	-22,2	-21,7	-15,3
Libye	44,1	42,5	14,9	19,5	9,1	29,1	13,6	-30,1	-52,8	-30,9	-1,5
Maroc	-0,1	-5,2	-5,4	-4,1	-8,0	-9,7	-7,6	-5,8	-3,4	-3,3	-2,9
Mauritanie	-14,6	-13,3	-13,4	-7,7	-6,0	-26,5	-24,8	-27,6	-14,6	-21,9	-24,6
Oman	6,0	8,5	-1,1	8,9	13,2	10,3	6,6	2,2	-15,0	-13,0	-9,3
Pakistan	-4,5	-8,1	-5,5	-2,2	0,1	-2,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-2,5
Qatar	14,4	23,1	6,5	19,1	30,6	32,6	30,8	25,1	8,4	5,0	3,8
Soudan ⁴	-6,0	-1,6	-9,6	-2,1	-0,4	-9,3	-8,6	-5,2	-4,2	-3,9	-3,2
Syrie ⁵	-0,2	-1,3	-2,9	-2,8	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,4	-8,2	-8,3	-8,9	-6,4	-5,2	-3,0
Yémen	-7,0	-4,6	-10,1	-3,4	-3,0	-1,7	-3,1	-1,6	-2,2	-1,5	-1,2

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	1,5	0,1	-2,7	-0,6	-0,7	-1,9	-2,5	-3,3	-4,6	-4,1	-4,2
Afrique du Sud	-5,4	-5,5	-2,7	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,6	-4,7	-4,2
Angola	17,5	8,5	-10,0	9,1	12,6	12,0	6,7	-0,8	-6,3	-4,2	-2,5
Bénin	-10,2	-8,1	-8,9	-8,7	-7,8	-8,4	-15,9	-8,5	-11,6	-12,2	-8,7
Botswana	15,1	-1,1	-11,2	-6,0	-0,6	-3,5	10,4	17,1	18,2	16,6	16,0
Burkina Faso	-8,3	-11,5	-4,5	-2,0	-1,5	-4,5	-6,6	-6,1	-8,1	-8,5	-6,8
Burundi	-5,4	-1,0	1,7	-12,2	-13,6	-17,3	-18,4	-17,6	-13,3	-12,9	-12,2
Cameroun	1,4	-1,2	-3,1	-2,8	-2,7	-3,6	-3,8	-4,2	-4,8	-4,8	-4,7
Comores	-10,1	-18,7	-15,4	-15,9	-22,1	-14,7	-14,6	-10,6	-14,1	-13,7	-11,6
Congo, Rép. dém. du	3,2	-0,8	-6,1	-10,6	-5,4	-6,2	-11,1	-9,6	-10,7	-9,5	-10,1
Congo, Rép. du	-6,5	-0,5	-14,1	7,5	4,7	-2,4	-4,8	-6,2	-11,3	-3,1	1,1
Côte d'Ivoire	-0,7	1,9	6,6	1,9	10,5	-1,2	-4,9	-3,3	-2,3	-1,7	-4,6
Érythrée	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,6	2,3	0,3	-0,2	-1,6	-1,9	-3,6
Éthiopie	-4,2	-6,7	-6,7	-1,4	-2,5	-6,9	-6,0	-9,0	-6,6	-6,3	-6,1
Gabon	14,8	21,9	6,5	7,8	13,1	21,3	15,0	11,2	-2,3	0,9	-2,7
Gambie	-8,3	-12,2	-12,5	-16,3	-12,3	-7,9	-10,7	-12,7	-11,7	-10,0	-8,7
Ghana	-8,7	-11,9	-5,4	-8,6	-9,0	-11,7	-11,7	-9,2	-7,0	-6,2	-4,3
Guinée	-10,8	-9,7	-7,9	-9,7	-18,8	-28,7	-21,4	-18,5	-16,7	-18,3	-37,7
Guinée Bissau	-4,4	-3,3	-5,8	-8,3	-1,3	-8,7	-14,1	-10,0	-11,3	-14,6	-2,0
Guinée équatoriale	15,9	12,3	-8,0	-9,8	-0,6	-4,5	-12,1	-13,1	-32,5	-18,3	-7,6
Kenya	-3,2	-5,5	-4,6	-5,9	-9,1	-8,4	-8,7	-9,2	-7,7	-7,4	-7,0
Lesotho	22,7	21,8	4,8	-7,9	-9,0	-2,7	-4,2	-6,6	-5,4	-23,3	-23,0
Libéria	-6,2	-46,7	-23,2	-32,0	-27,4	-21,4	-28,2	-31,9	-40,2	-27,8	-29,0
Madagascar	-12,7	-20,6	-21,2	-9,7	-6,9	-6,7	-5,6	-2,3	-3,2	-3,4	-3,9
Malawi	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-3,5	-1,8	-5,1	-3,4	-2,7	-1,5
Mali	-8,1	-12,1	-7,3	-12,6	-6,1	-2,6	-5,2	-8,0	-5,6	-5,6	-6,4
Maurice	-5,4	-10,1	-7,4	-10,3	-13,8	-7,3	-9,9	-7,2	-6,3	-6,2	-6,0
Mozambique	-9,5	-11,6	-11,0	-10,6	-23,1	-42,3	-40,0	-34,7	-41,1	-45,6	-41,0
Namibie	8,6	3,0	-1,5	-3,5	-3,0	-5,8	-4,1	-6,6	-9,9	-12,3	-10,7
Niger	-8,2	-12,0	-24,4	-19,8	-22,3	-15,3	-15,3	-18,0	-27,1	-24,7	-10,6
Nigéria	10,7	9,0	5,1	3,9	3,0	4,4	3,9	2,2	0,7	1,3	0,6
Ouganda	-4,6	-7,8	-6,2	-9,4	-10,4	-8,1	-6,4	-7,5	-8,8	-9,0	-8,9
République centrafricaine	-6,2	-9,9	-9,1	-10,2	-7,6	-4,6	-3,0	-6,2	-11,1	-9,1	-7,0
République de Cabo Verde	-12,9	-13,7	-14,6	-12,4	-16,3	-11,4	-4,0	-9,1	-9,6	-10,6	-4,1
Rwanda	-2,3	-5,0	-7,1	-7,3	-7,5	-11,4	-7,1	-12,0	-10,5	-10,1	-9,9
São Tomé-et-Príncipe	-29,0	-33,1	-23,2	-21,7	-25,5	-21,3	-16,8	-20,8	-12,4	-12,0	-9,6
Sénégal	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-7,9	-10,8	-10,9	-10,3	-7,6	-7,3	-6,4
Seychelles	-18,8	-27,2	-22,4	-22,1	-28,3	-25,8	-15,2	-22,5	-19,3	-18,1	-14,8
Sierra Leone	-7,4	-9,0	-13,3	-22,7	-65,3	-22,0	-10,4	-7,6	-13,2	-8,6	-6,3
Soudan du Sud	...	...	...	...	18,2	-22,4	-0,5	-0,7	-13,9	-8,3	-8,4
Swaziland	-2,1	-7,6	-13,0	-10,0	-8,2	3,8	6,3	0,9	0,4	-1,4	-3,3
Tanzanie	-8,6	-7,8	-7,3	-6,9	-10,4	-11,6	-10,3	-10,2	-10,0	-9,5	-8,3
Tchad	8,2	3,7	-9,2	-9,0	-5,6	-8,7	-9,0	-8,7	-10,5	-8,3	-3,5
Togo	-8,6	-7,0	-5,6	-6,3	-8,0	-8,1	-7,2	-6,3	-5,0	-5,8	-8,0
Zambie	-5,4	-5,8	3,8	5,9	3,0	3,2	0,0	-0,2	0,3	0,9	0,4
Zimbabwe ⁶	-5,4	-16,5	-47,1	-16,0	-30,9	-24,6	-25,4	-22,3	-21,6	-23,8	-23,5

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 de l'incertitude entourant la situation politique.

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	-308,3	-721,4	-17,7	-66,4	-217,7	-2,5	267,7	473,0	241,9	172,0
Investissements directs nets	611,4	628,1	249,2	355,6	369,3	219,0	171,8	422,8	352,8	381,8
Investissements de portefeuille nets	-1.003,8	-1.186,2	-342,3	-722,4	-898,1	-70,5	-208,5	209,7	-67,1	-147,5
Dérivés financiers nets	95,9	352,6	-118,9	-84,5	-0,1	-70,2	28,0	-106,7	-35,1	-39,1
Autres investissements nets	-57,4	-516,1	-237,8	79,9	49,3	-305,6	166,6	-79,1	-73,4	-34,0
Variation des réserves	67,1	75,0	473,8	347,6	340,5	270,4	153,8	83,0	96,3	40,7
États-Unis										
Solde du compte financier	-617,3	-730,6	-231,0	-437,0	-515,8	-423,5	-370,7	-141,6	-408,4	-451,9
Investissements directs nets	192,9	19,0	159,9	95,2	183,0	157,8	113,3	260,1	210,8	229,0
Investissements de portefeuille nets	-775,8	-808,0	18,5	-620,8	-226,3	-507,2	-1,1	-145,1	-265,7	-381,7
Dérivés financiers nets	-6,2	32,9	-44,8	-14,1	-35,0	7,1	2,2	-53,5	-29,8	-51,7
Autres investissements nets	-28,2	20,6	-416,9	100,9	-453,4	-85,6	-482,0	-199,5	-323,8	-247,5
Variation des réserves	0,1	4,8	52,3	1,8	15,9	4,5	-3,1	-3,6	0,0	0,0
Zone euro¹										
Solde du compte financier	682,0	555,2	688,7	687,6	773,2	688,9	598,4	462,3	...	...
Investissements directs nets	331,6	545,6	303,2	305,6	354,3	261,4	36,4	91,2	...	...
Investissements de portefeuille nets	-339,1	-537,6	-518,4	-269,1	-502,6	-258,4	20,2	153,1	...	...
Dérivés financiers nets	232,9	276,4	117,1	123,2	151,2	121,8	43,9	57,7	...	...
Autres investissements nets	449,4	265,6	792,9	513,7	755,8	544,4	491,6	154,3	...	...
Variation des réserves	7,2	5,1	-6,2	14,1	14,5	19,6	6,4	5,9	...	...
Allemagne										
Solde du compte financier	296,7	249,2	211,3	148,9	224,1	274,3	326,9	287,5	286,8	276,9
Investissements directs nets	89,8	67,1	43,0	60,6	20,0	65,4	29,7	40,9	36,2	37,2
Investissements de portefeuille nets	-215,4	-44,5	119,2	154,1	-42,6	83,4	218,8	192,4	191,9	185,3
Dérivés financiers nets	116,4	44,0	-7,5	17,6	37,1	32,8	24,1	21,2	21,2	20,4
Autres investissements nets	304,7	179,9	44,3	-85,5	205,7	91,0	53,2	33,0	37,5	33,9
Variation des réserves	1,2	2,7	12,4	2,1	3,9	1,7	1,2	0,0	0,0	0,0
France										
Solde du compte financier	-41,5	-45,9	-49,6	2,3	-72,3	-27,0	-18,8	-46,0	0,1	-4,9
Investissements directs nets	68,2	66,0	70,3	34,3	19,4	18,1	-6,8	32,5	32,6	37,6
Investissements de portefeuille nets	166,1	-37,8	-328,7	-155,0	-335,1	-34,1	-92,8	-14,7	-12,0	-54,9
Dérivés financiers nets	-57,4	40,0	-15,5	-4,1	-19,4	-18,4	-22,3	-63,7	-21,3	11,1
Autres investissements nets	-219,0	-101,6	216,0	119,4	270,5	2,2	105,0	-1,2	-1,0	-1,0
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	-56,1	-116,4	-97,5	-19,1	15,9	72,0	50,3	48,8
Investissements directs nets	52,5	76,2	-0,3	21,3	17,1	6,8	5,8	6,6	3,7	2,3
Investissements de portefeuille nets	-7,6	-110,7	-55,4	56,4	13,5	-33,3	-19,4	-10,7	-14,6	-5,6
Dérivés financiers nets	3,8	-0,4	-6,9	6,6	-10,1	7,5	4,0	-4,0	0,0	0,0
Autres investissements nets	-90,7	-22,3	6,6	-202,1	-119,4	-1,9	23,5	81,1	61,2	52,2
Variation des réserves	2,1	8,2	-0,1	1,4	1,3	1,9	2,0	-1,0	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	35,9	8,5	10,0
Investissements directs nets	72,9	-2,3	2,7	-1,9	12,8	-29,7	-15,9	4,3	2,1	1,7
Investissements de portefeuille nets	-122,3	1,9	-69,6	-46,6	43,1	53,7	-59,8	-3,7	-6,1	-3,6
Dérivés financiers nets	5,6	10,4	8,4	-11,4	2,9	-10,7	1,4	1,0	0,0	0,0
Autres investissements nets	-93,9	-158,6	-18,4	1,9	-114,1	-15,8	127,5	29,1	12,5	11,9
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	187,3	174,8	253,5	165,8	62,9	-16,7	52,0	78,4	82,0
Investissements directs nets	51,7	89,1	61,2	72,5	117,8	119,2	132,4	108,8	95,2	101,5
Investissements de portefeuille nets	-68,3	294,7	217,6	154,1	-155,5	38,5	-269,8	-42,4	3,1	9,6
Dérivés financiers nets	-2,9	-24,9	-10,5	-11,9	-17,1	6,7	58,1	35,2	4,0	4,6
Autres investissements nets	207,3	-202,3	-120,9	-5,5	43,4	-63,6	23,9	-58,0	-32,9	-43,1
Variation des réserves	36,5	30,8	27,2	44,3	177,3	-37,9	38,7	8,5	9,0	9,5
Royaume-Uni										
Solde du compte financier	-71,2	-85,0	-49,2	-44,4	-23,6	-77,9	-102,4	-160,9	-134,4	-135,7
Investissements directs nets	137,7	96,5	-70,3	-12,3	66,1	-30,5	-62,7	-48,9	-53,7	-50,1
Investissements de portefeuille nets	-216,5	-458,0	-48,9	20,9	11,1	332,0	-49,1	146,6	44,3	91,4
Dérivés financiers nets	54,0	225,5	-45,5	-39,4	4,9	-47,6	21,9	-13,2	4,6	-3,9
Autres investissements nets	-48,9	53,5	106,6	-23,0	-113,6	-343,8	-20,1	-255,8	-138,2	-182,4
Variation des réserves	2,4	-2,5	9,0	9,4	7,9	12,1	7,8	10,4	8,7	9,3
Canada										
Solde du compte financier	14,7	-2,6	-41,0	-55,0	-54,6	-59,2	-54,1	-33,2	-46,7	-40,2
Investissements directs nets	-52,2	17,7	16,9	6,3	12,5	14,7	-20,0	-1,2	-6,5	-3,0
Investissements de portefeuille nets	73,5	-40,8	-89,7	-96,1	-83,1	-48,4	-13,4	-3,1	-28,9	-27,8
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-10,8	18,9	21,7	30,9	7,8	-27,2	-25,4	-34,1	-11,4	-9,4
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	94,2	-20,3	102,3	237,6	194,1	215,4	324,5	280,2	284,9	258,9
Investissements directs nets	9,9	17,0	16,9	96,9	-11,0	-20,6	6,6	-2,8	5,6	6,4
Investissements de portefeuille nets	180,8	180,6	-108,2	-53,7	34,1	139,7	127,0	210,7	167,7	197,4
Dérivés financiers nets	-0,6	-12,7	19,9	-17,8	41,3	-26,8	-25,9	-19,3	-7,1	-9,7
Autres investissements nets	-87,2	-172,9	-114,6	-19,8	91,4	-103,0	159,5	89,3	72,9	75,2
Variation des réserves	13,0	42,3	330,3	274,6	116,8	271,7	101,4	59,1	77,5	19,5
Pays émergents et en développement										
Solde du compte financier	579,7	617,1	73,6	172,0	258,3	158,7	21,2	31,9	16,3	101,5
Investissements directs nets	-439,3	-463,7	-330,8	-429,8	-517,6	-471,3	-476,7	-497,4	-442,2	-441,1
Investissements de portefeuille nets	-24,1	136,0	-77,8	-233,1	-134,7	-242,2	-150,4	-104,8	-113,7	-134,7
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-175,9	236,3	-43,7	-4,0	158,1	436,7	76,4	560,9	395,9	302,1
Variation des réserves	1.216,6	701,9	523,2	835,6	750,3	439,3	570,8	65,8	178,6	379,0

Tableau A13. État récapitulatif des soldes du compte financier (suite)
(Milliards de dollars)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections	
									2015	2016
Par région										
Communauté des États indépendants³										
Solde du compte financier	44,5	98,1	23,2	70,7	95,4	49,0	-5,6	19,1	46,8	75,7
Investissements directs nets	-28,3	-49,4	-17,2	-9,4	-16,1	-27,8	-5,1	-27,5	-2,1	-2,5
Investissements de portefeuille nets	3,8	35,8	-6,3	-14,4	17,9	3,5	-0,2	25,6	10,6	0,4
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-98,8	137,2	36,4	40,6	68,5	45,6	24,7	159,7	101,2	66,1
Variation des réserves	167,8	-26,7	7,2	52,0	23,9	26,3	-25,5	-139,0	-62,6	12,4
Pays émergents et en développement d'Asie										
Solde du compte financier	412,4	448,4	212,4	140,8	59,2	1,9	33,4	105,9	326,6	332,5
Investissements directs nets	-172,4	-151,9	-115,6	-223,0	-280,1	-222,1	-243,4	-260,7	-230,9	-201,1
Investissements de portefeuille nets	-56,4	8,1	-68,8	-99,4	-56,8	-119,5	-70,8	-73,7	-46,7	-86,0
Dérivés financiers nets	...	...	...	0,5	-0,4	-3,1	3,0	0,2	0,3	0,3
Autres investissements nets	22,0	114,3	-63,6	-103,5	-36,7	208,7	-105,5	267,0	220,5	187,8
Variation des réserves	619,0	476,4	462,4	566,5	434,3	135,0	450,7	172,6	383,7	431,1
Pays émergents et en développement d'Europe										
Solde du compte financier	-125,5	-160,6	-51,7	-91,1	-107,9	-64,7	-61,9	-42,6	-33,0	-48,0
Investissements directs nets	-69,9	-63,7	-30,6	-29,4	-40,4	-27,2	-23,7	-25,4	-31,4	-35,5
Investissements de portefeuille nets	6,1	14,4	-10,1	-44,5	-53,2	-70,2	-39,8	-27,7	-11,0	-12,3
Dérivés financiers nets	1,4	2,5	0,9	0,5	1,5	-2,9	-1,4	4,7	-1,9	-3,8
Autres investissements nets	-98,7	-119,7	-41,5	-53,6	-30,4	7,6	-15,4	4,3	6,7	3,0
Variation des réserves	35,6	5,9	29,6	35,7	14,5	28,0	18,4	1,5	4,6	0,6
Amérique latine et Caraïbes										
Solde du compte financier	15,7	-37,4	-25,8	-86,5	-95,2	-132,3	-206,5	-178,7	-165,7	-161,8
Investissements directs nets	-94,7	-101,1	-71,0	-88,0	-128,3	-134,7	-161,6	-134,1	-123,1	-134,9
Investissements de portefeuille nets	-44,2	-7,2	-19,5	-104,8	-96,7	-85,6	-94,6	-95,4	-70,5	-62,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	24,6	28,0	9,1	14,7	16,9	28,7	43,6	12,0	43,4	35,9
Variation des réserves	129,1	41,5	54,7	90,5	110,5	59,4	5,5	35,6	-17,1	-1,7
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan										
Solde du compte financier	223,9	271,6	-35,3	140,1	320,2	332,9	316,6	185,3	-89,1	-30,9
Investissements directs nets	-52,1	-62,4	-66,1	-44,9	-21,4	-27,7	-19,3	-19,4	-21,9	-26,3
Investissements de portefeuille nets	72,8	61,1	35,3	30,0	69,8	55,0	73,4	82,2	15,4	38,7
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-34,0	85,5	18,0	63,1	126,2	134,6	140,2	122,5	43,6	26,6
Variation des réserves	237,2	187,3	-22,6	91,9	145,5	171,0	122,3	0,1	-126,2	-69,9
Afrique subsaharienne										
Solde du compte financier	8,8	-2,9	-49,1	-2,1	-13,4	-27,9	-54,8	-57,1	-69,2	-66,1
Investissements directs nets	-21,9	-35,4	-30,2	-35,2	-31,3	-31,9	-23,5	-30,3	-32,8	-40,7
Investissements de portefeuille nets	-6,2	23,9	-8,4	0,0	-15,8	-25,4	-18,5	-15,8	-11,4	-13,0
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	9,0	-9,0	-2,2	34,6	13,6	11,6	-11,3	-4,7	-19,6	-17,4
Variation des réserves	27,9	17,6	-8,2	-1,0	21,7	19,6	-0,6	-5,0	-3,8	6,5

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										
Pays exportateurs de combustibles										
Solde du compte financier	342,3	465,3	8,7	256,4	497,8	481,0	358,7	238,9	-44,1	63,8
Investissements directs nets	-53,7	-83,9	-62,6	-30,4	-29,5	-47,5	-12,0	-45,2	-18,7	-24,7
Investissements de portefeuille nets	86,6	98,3	13,4	22,7	83,0	42,1	79,2	103,3	21,0	35,1
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-84,8	277,5	104,5	148,8	245,9	232,7	192,4	323,9	187,7	136,3
Variation des réserves	394,2	172,2	-49,8	113,4	197,2	252,3	98,7	-143,4	-233,7	-82,1
Pays exportateurs d'autres produits										
Solde du compte financier	237,4	151,8	64,9	-84,4	-239,5	-322,3	-337,5	-207,0	60,4	37,7
Investissements directs nets	-385,6	-379,8	-268,1	-399,5	-488,1	-423,8	-464,6	-452,2	-423,5	-416,4
Investissements de portefeuille nets	-110,7	37,7	-91,2	-255,9	-217,7	-284,3	-229,6	-208,1	-134,7	-169,8
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-91,0	-41,2	-148,3	-152,7	-87,9	204,0	-116,0	237,0	208,2	165,8
Variation des réserves	822,4	529,7	573,0	722,2	553,1	187,0	472,1	209,2	412,3	461,2
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Solde du compte financier	-158,9	-308,7	-160,8	-266,3	-367,1	-467,4	-458,6	-365,1	-328,9	-368,9
Investissements directs nets	-259,0	-279,7	-192,6	-196,2	-262,7	-257,6	-285,6	-268,1	-269,7	-297,6
Investissements de portefeuille nets	-85,7	73,0	-66,9	-238,8	-181,7	-223,8	-162,5	-190,6	-151,9	-144,4
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	-164,7	-160,4	-70,6	-84,7	-96,1	-78,1	-69,6	0,5	-29,4	-50,6
Variation des réserves	347,8	53,2	169,8	251,9	172,5	97,0	58,3	85,8	123,8	126,6
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013										
Solde du compte financier	-3,4	-2,1	-9,1	0,0	-8,3	-31,9	-28,9	-17,9	-28,4	-33,5
Investissements directs nets	-18,5	-20,4	-11,7	-14,4	-11,1	-15,0	-14,8	-12,9	-15,4	-18,1
Investissements de portefeuille nets	-1,8	3,5	13,9	-3,7	4,6	6,9	-1,3	-1,2	-3,0	-4,6
Dérivés financiers nets	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres investissements nets	8,8	6,9	-9,0	13,1	4,7	-7,2	-14,4	-6,4	-16,2	-16,5
Variation des réserves	8,1	7,9	-2,3	5,1	-6,5	-16,6	1,5	2,6	6,2	5,7
<i>Pour mémoire</i>										
Monde										
Solde du compte financier	271,4	-104,2	55,9	105,6	40,6	156,2	288,9	504,9	258,2	273,5

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.

¹Lituanie non comprise.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro, mais Lituanie comprise.

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	0,4	0,4	0,6	0,4	0,2
Solde du compte courant	-0,6	-0,9	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,2
Épargne	22,3	21,7	19,0	20,0	20,5	20,9	21,1	21,1	21,2	21,3	21,8
Investissement	22,9	22,6	19,5	20,4	20,8	20,7	20,5	20,7	20,7	21,1	21,7
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
États-Unis											
Capacité/besoin de financement	-4,0	-4,8	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Solde du compte courant	-4,0	-4,8	-2,6	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6
Épargne	19,3	17,8	14,4	15,1	15,7	17,5	18,1	17,9	18,1	18,6	19,2
Investissement	22,6	22,2	17,5	18,4	18,5	19,2	19,3	19,8	20,4	21,0	21,8
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	-0,1	0,0	0,0	1,6	2,4	2,5	...	...	...
Solde du compte courant	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3	3,3	3,1	2,7
Épargne	22,8	23,0	20,8	21,5	22,2	22,2	22,1	22,5	22,7	22,7	22,8
Investissement	22,4	22,6	20,4	20,9	21,4	20,1	19,4	19,2	18,8	19,0	19,5
Solde du compte de capital	...	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	...	...	...
Allemagne											
Capacité/besoin de financement	1,3	3,8	5,8	5,7	6,1	7,2	6,8	7,5	8,4	7,9	7,2
Solde du compte courant	1,4	3,8	5,8	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5	8,4	7,9	7,2
Épargne	22,6	23,9	24,0	25,2	26,7	26,3	25,7	26,3	26,9	26,7	26,3
Investissement	21,3	20,1	18,1	19,5	20,6	19,2	19,0	18,9	18,5	18,8	19,1
Solde du compte de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
France											
Capacité/besoin de financement	1,3	0,1	-0,7	-0,8	-1,0	-1,5	-1,3	-0,9	0,0	-0,2	-0,2
Solde du compte courant	1,3	0,1	-0,8	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,3
Épargne	22,8	22,6	20,5	21,1	22,2	21,2	20,6	20,9	21,3	21,2	21,8
Investissement	21,5	22,5	21,3	21,9	23,2	22,7	22,0	22,0	21,4	21,5	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	0,2	-1,0	-1,9	-3,5	-3,0	-0,2	1,0	2,0	2,7	2,6	1,4
Solde du compte courant	0,1	-1,1	-1,9	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8	2,6	2,5	1,3
Épargne	20,7	20,3	17,5	17,1	17,4	17,4	18,3	18,3	17,6	17,4	17,2
Investissement	20,7	21,4	19,4	20,5	20,4	17,8	17,3	16,5	15,0	14,9	15,9
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	-3,4	-5,9	-4,0	-3,5	-2,8	0,2	2,1	0,5	0,7	0,8	1,2
Solde du compte courant	-4,3	-6,6	-4,3	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1	0,3	0,4	0,8
Épargne	22,4	22,4	20,3	19,6	18,7	19,9	20,4	19,6	19,8	20,0	20,4
Investissement	26,9	29,0	24,6	23,5	21,9	20,2	19,0	19,5	19,5	19,6	19,6
Solde du compte de capital	0,9	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	2,1	1,0	0,5	0,5	1,9	1,9	2,1
Solde du compte courant	3,0	3,4	2,9	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0	2,2
Épargne	27,1	26,3	22,6	23,8	22,3	21,9	21,8	22,4	23,1	22,7	22,7
Investissement	24,1	22,8	19,7	19,8	20,2	20,9	21,1	21,8	21,1	20,7	20,5
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	-5,5	-4,7	-4,6	-3,6
Solde du compte courant	-1,7	-2,2	-2,8	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6	-3,6
Épargne	17,4	16,4	12,3	13,7	14,6	12,6	12,5	12,2	13,1	13,8	15,9
Investissement	19,1	18,6	15,0	16,3	16,3	16,3	17,0	17,7	17,8	18,4	19,6
Solde du compte de capital	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	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	-2,2	-2,6	-2,3	-2,1
Solde du compte courant	1,0	1,4	-2,9	-3,5	-2,7	-3,3	-3,0	-2,2	-2,6	-2,3	-2,1
Épargne	22,3	23,5	18,9	19,8	21,5	21,6	21,5	21,9	21,3	21,4	21,8
Investissement	21,3	22,1	21,8	23,3	24,1	24,9	24,5	24,1	23,9	23,7	23,9
Solde du compte de capital	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres pays avancés²											
Capacité/besoin de financement	3,5	3,8	4,0	4,7	3,9	4,0	5,1	4,8	4,9	4,3	3,8
Solde du compte courant	3,5	3,9	4,0	4,7	3,8	4,0	5,0	4,8	4,9	4,3	3,8
Épargne	28,7	29,1	28,2	29,8	30,0	30,0	30,1	30,2	30,3	30,1	30,0
Investissement	25,9	25,9	24,6	25,9	26,6	26,4	25,3	25,3	25,2	25,6	26,1
Solde du compte de capital	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et en développement											
Capacité/besoin de financement	1,7	3,0	1,4	1,7	1,7	1,5	0,8	0,6	0,3	0,5	0,5
Solde du compte courant	1,5	2,9	1,3	1,4	1,6	1,4	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5
Épargne	26,4	29,7	31,7	32,6	33,4	33,1	32,5	32,3	32,3	32,5	32,4
Investissement	25,3	27,1	30,6	31,3	31,9	31,9	31,8	31,6	32,2	32,1	32,1
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	2,3	0,6	0,5	2,5	3,7	3,5
Solde du compte courant	6,3	6,7	2,6	3,4	4,3	2,5	0,6	2,2	2,5	3,7	3,5
Épargne	26,8	29,4	22,0	26,3	29,0	26,6	23,3	23,4	23,1	24,3	24,5
Investissement	20,6	22,8	19,2	22,7	24,6	24,1	22,6	21,0	20,3	20,4	21,1
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	1,1	1,3	2,1	2,0	1,7
Solde du compte courant	2,6	3,9	3,4	2,4	0,9	1,0	1,0	1,3	2,1	2,0	1,7
Épargne	35,1	39,0	44,6	44,5	43,9	43,7	43,5	43,0	42,9	42,5	41,4
Investissement	33,0	35,5	41,1	42,0	42,9	42,7	42,4	41,6	40,8	40,5	39,7
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe											
Capacité/besoin de financement	-3,7	-4,9	-2,7	-4,4	-5,7	-3,6	-2,7	-1,6	-1,4	-2,2	-2,8
Solde du compte courant	-3,9	-5,1	-3,4	-5,1	-6,5	-4,6	-3,8	-2,9	-2,4	-3,0	-3,6
Épargne	17,9	17,1	16,0	15,9	16,7	16,5	16,6	17,3	17,0	16,9	17,0
Investissement	21,6	22,1	19,4	21,0	23,1	21,0	20,4	20,1	19,3	19,8	20,5
Solde du compte de capital	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2	1,2	1,0	0,8	0,8
Amérique latine et Caraïbes											
Capacité/besoin de financement	-1,1	0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Solde du compte courant	-1,1	0,0	-0,7	-1,3	-1,4	-1,8	-2,8	-2,8	-3,2	-3,0	-2,7
Épargne	18,7	20,6	19,6	20,4	20,7	19,8	18,8	18,2	17,0	17,2	17,9
Investissement	19,9	20,6	20,4	21,7	22,1	21,7	21,6	21,1	20,1	20,1	20,7
Solde du compte de capital	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan											
Capacité/besoin de financement	7,2	10,5	1,6	6,4	13,0	12,2	9,8	6,5	-1,7	0,0	1,3
Solde du compte courant	6,9	10,2	1,8	6,2	13,0	12,3	9,8	6,4	-1,9	-0,1	1,3
Épargne	29,9	35,1	31,2	34,4	38,6	37,2	35,1	31,7	25,0	27,1	28,4
Investissement	23,9	25,8	31,2	29,1	26,1	25,7	25,0	25,4	27,1	27,3	27,4
Solde du compte de capital	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Afrique subsaharienne											
Capacité/besoin de financement	1,1	2,2	-1,9	1,2	-0,2	-1,5	-2,1	-3,0	-4,2	-3,8	-3,7
Solde du compte courant	-0,2	0,8	-2,7	-0,6	-0,7	-1,9	-2,5	-3,3	-4,6	-4,1	-4,0
Épargne	17,6	19,9	19,2	20,1	19,6	18,8	17,6	16,7	15,9	17,0	17,5
Investissement	18,6	19,5	21,6	20,5	20,2	20,7	20,1	19,9	20,4	21,0	21,4
Solde du compte de capital	1,3	1,4	0,8	1,8	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3

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											
Pays exportateurs de combustibles											
Capacité/besoin de financement	7,9	10,1	3,0	6,6	10,4	9,2	6,9	4,6	-0,1	1,8	2,8
Solde du compte courant	7,9	10,3	3,3	6,3	10,4	9,3	7,0	5,3	-0,2	1,8	2,8
Épargne	29,8	33,8	28,5	31,4	34,9	33,5	30,7	28,4	24,2	25,9	26,7
Investissement	22,8	24,3	26,0	25,6	24,9	24,6	23,5	23,2	24,1	24,0	24,0
Solde du compte de capital	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0
Pays exportateurs d'autres produits											
Capacité/besoin de financement	0,1	0,9	0,9	0,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,4	0,3	0,2	0,1
Solde du compte courant	-0,1	0,7	0,8	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	0,2	0,1	-0,1
Épargne	25,5	28,6	32,6	33,0	32,9	33,0	33,0	33,2	34,0	33,9	33,7
Investissement	25,9	28,0	31,8	32,9	33,9	34,0	34,0	33,8	33,8	33,8	33,7
Solde du compte de capital	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	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	-1,7	-2,5	-3,1	-3,0	-2,4	-2,3	-2,5	-2,6
Solde du compte courant	-1,4	-1,3	-1,6	-2,1	-2,7	-3,3	-3,2	-2,6	-2,5	-2,6	-2,8
Épargne	20,4	21,9	22,4	23,2	23,3	22,1	21,5	21,3	21,7	22,1	22,7
Investissement	22,1	23,4	23,9	25,2	25,8	25,4	24,6	23,9	24,2	24,7	25,5
Solde du compte de capital	0,3	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Pays débiteurs (net) selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2009 et 2013											
Capacité/besoin de financement	-0,6	0,0	-3,9	-0,9	-1,9	-5,2	-5,2	-3,4	-4,3	-4,8	-5,2
Solde du compte courant	-1,1	-0,5	-3,4	-3,0	-2,5	-4,9	-4,7	-3,3	-4,6	-5,0	-5,3
Épargne	17,2	19,2	16,9	18,4	17,4	15,0	14,3	15,0	13,8	13,7	13,8
Investissement	19,4	19,9	20,4	21,1	19,9	20,0	19,0	18,3	18,4	18,7	19,3
Solde du compte de capital	0,5	0,5	-0,5	2,1	0,7	-0,3	-0,5	-0,1	0,3	0,2	0,2
<i>Pour mémoire</i>											
Monde											
Capacité/besoin de financement	-0,1	0,1	0,3	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Solde du compte courant	-0,1	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Épargne	23,3	23,7	23,0	24,4	25,2	25,5	25,6	25,5	25,6	25,9	26,3
Investissement	23,4	23,7	23,0	24,1	24,8	24,9	24,9	24,9	25,2	25,5	26,0
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.

¹Lituanie non comprise.

²Hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro, mais Lituanie comprise.

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	Moyennes 2013–16	2017–20
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
Monde PIB réel	4,0	3,6	3,4	3,4	3,5	3,8	3,5	3,9
Pays avancés	2,8	1,3	1,4	1,8	2,4	2,4	2,0	2,0
Pays émergents et en développement	5,5	5,5	5,0	4,6	4,3	4,7	4,6	5,2
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,3	1,4	1,3	1,4	1,5	1,6	1,5	1,7
Commerce mondial, Volume¹	6,8	3,7	3,5	3,4	3,7	4,7	3,8	5,1
Importations								
Pays avancés	6,6	2,3	2,1	3,3	3,3	4,3	3,2	4,6
Pays émergents et en développement	8,1	6,3	5,5	3,7	3,5	5,5	4,5	6,2
Exportations								
Pays avancés	6,1	3,0	3,1	3,3	3,2	4,1	3,4	4,4
Pays émergents et en développement	8,3	5,0	4,6	3,4	5,3	5,7	4,7	6,0
Termes de l'échange								
Pays avancés	-0,2	-0,1	0,7	0,3	1,0	-0,4	0,4	0,0
Pays émergents et en développement	1,6	0,2	-0,3	-0,6	-3,7	0,1	-1,2	-0,2
Prix mondiaux (en dollars)								
Produits manufacturés	0,3	0,9	-1,4	-0,8	-3,3	0,5	-1,3	0,6
Pétrole	12,2	0,2	-0,9	-7,5	-39,6	12,9	-11,1	3,0
Produits primaires hors combustibles	2,2	1,1	-1,2	-4,0	-14,1	-1,0	-5,2	-0,6
Prix à la consommation								
Pays avancés	2,0	1,6	1,4	1,4	0,4	1,4	1,1	2,0
Pays émergents et en développement	8,8	6,2	5,9	5,1	5,4	4,8	5,3	4,5
Taux d'intérêt								
<i>En pourcentage</i>								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	2,0	-0,2	-1,1	-1,1	-0,5	0,3	-0,6	1,7
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	2,5	1,1	0,8	0,5	1,6	1,1	1,0	1,4
<i>En pourcentage du PIB</i>								
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,6	-0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,2
Pays émergents et en développement	1,5	1,5	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5	0,5
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	34,2	25,7	25,4	25,8	27,5	27,2	26,5	26,2
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	9,5	8,7	8,9	9,3	9,8	9,5	9,4	9,7

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 : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance au ralenti, risques en hausse	Septembre 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise en cours, mais qui reste en danger	Avril 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Une dette élevée et une croissance anémique	Octobre 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Espoirs, réalités, risques	Avril 2013
Perspectives de l'économie mondiale : Transitions et tensions	Octobre 2013
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

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

III. Croissance économique : facteurs et évolution

Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1
La reprise mondiale : où en sommes-nous?	Avril 2012, encadré 1.2
Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	Octobre 2012, encadré 1.3

La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	Octobre 2012, chapitre 4
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1
Effets de contagion : répercussions de l'incertitude entourant les politiques économiques aux États-Unis et en Europe	Avril 2013, chapitre 2
La montée en puissance des pays à faible revenu peut-elle durer?	Avril 2013, chapitre 4
Comment expliquer le ralentissement des BRICS?	Octobre 2013, encadré 1.2
Sur la même longueur d'onde? Effets d'entraînement, chocs communs et rôle des liens financiers et commerciaux	Octobre 2013, chapitre 3
Synchronisme de la production au Moyen-Orient, en Afrique du Nord, en Afghanistan et au Pakistan et dans le Caucase et en Asie centrale	Octobre 2013, encadré 3.1
Effets d'entraînement des variations de la politique monétaire des États-Unis	Octobre 2013, encadré 3.2
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

Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6
Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1

Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Avril 2011, appendice 1.2
Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	Avril 2011, chapitre 3
Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	Avril 2011, encadré 3.1
Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	Avril 2011, encadré 3.2
L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	Avril 2011, encadré 3.3
Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	Avril 2011, appendice 3.1
Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	Avril 2011, appendice 3.2
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Septembre 2011, appendice 1.1
Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	Septembre 2011, encadré 1.4
Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	Septembre 2011, chapitre 3
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2012, chapitre 1
Fluctuations des cours des produits de base et conséquences pour les exportateurs	Avril 2012, chapitre 4
Effets macroéconomiques des chocs sur les cours des produits de base dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.1
La volatilité des cours des produits de base et le défi du développement dans les pays à faible revenu	Avril 2012, encadré 4.2
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2012, chapitre 1
Les énergies non conventionnelles aux États-Unis	Octobre 2012, encadré 1.4
Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?	Octobre 2012, encadré 1.5
Dossier spécial : Les marchés des produits de base	Avril 2013, chapitre 1
Telle l'histoire du chien qui n'a pas aboyé : l'inflation a-t-elle été muselée, ou s'est-elle simplement assoupie?	Avril 2013, chapitre 3
Est-il encore judicieux de cibler l'inflation si la courbe de Phillips est plate?	Avril 2013, encadré 3.1
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Octobre 2013, chapitre 1
Les booms énergétiques et le solde des transactions courantes : l'expérience de plusieurs pays	Octobre 2013, encadré 1.DS.1
Facteurs influant sur les cours du pétrole et réduction de l'écart WTI-Brent	Octobre 2013, encadré 1.DS.2
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
V. Politique budgétaire	
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3
Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?	Septembre 2011, chapitre 4
Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?	Octobre 2012, encadré 1.1
Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées	Octobre 2012, encadré 1.2
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3
La grande divergence entre les politiques économiques	Avril 2013, encadré 1.1
Surendettement public et résultats du secteur privé	Avril 2013, encadré 1.2
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

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Lever 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

IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4

Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : fiables ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3
Rééquilibrages extérieurs dans la zone euro	Octobre 2013, encadré 1.3
Le yin et le yang de la gestion des flux de capitaux : mettre en équilibre les entrées et les sorties de capitaux	Octobre 2013, chapitre 4
Simulation de la vulnérabilité à la situation des marchés internationaux de capitaux	Octobre 2013, encadré 4.1
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

X. Études régionales

Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2
Liens Est-Ouest et effets de contagion en Europe	Avril 2012, encadré 2.1
L'évolution des déficits courants dans la zone euro	Avril 2013, encadré 1.3

XI. Études de cas

Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2
Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	Avril 2011, encadré 1.4

Comment va évoluer l'excédent extérieur de la Chine?	Avril 2012, encadré 1.3
La Home Owners' Loan Corporation (HOLC) américaine	Avril 2012, encadré 3.1
La restructuration de la dette des ménages en Islande	Avril 2012, encadré 3.2
«Abenomics» : des risques après les premiers succès?	Octobre 2013, encadré 1.4
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

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

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, AVRIL 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 3 avril 2015.

Les administrateurs notent que la reprise de l'économie mondiale se poursuit à un rythme modéré, avec des perspectives inégales selon les pays et les régions. Dans les pays émergents, la croissance faiblit, en raison d'un ajustement à une dégradation des prévisions de croissance à moyen terme, de la baisse des prix et des exportations de produits de base, ainsi que de facteurs propres aux pays concernés. S'agissant des pays avancés, les perspectives semblent s'améliorer du fait de la baisse des prix du pétrole, de l'appui continu de politiques monétaires accommodantes et d'une modération relative du rythme de l'ajustement des finances publiques. Un certain nombre d'administrateurs estiment que l'évolution de l'économie mondiale pourrait s'avérer plus positive que prévu aujourd'hui. Un petit nombre d'autres administrateurs soulignent qu'il importe d'agir de manière résolue pour contrer la «nouvelle médiocrité».

Les administrateurs notent que la croissance mondiale devrait continuer de s'accélérer progressivement à mesure que les séquelles de la crise s'atténuent et que les pays avancés tirent parti de politiques macroéconomiques accommodantes. Les pays émergents vont probablement connaître un nouveau ralentissement en 2015, mais leur croissance devrait s'accélérer de nouveau en 2016 et au-delà, tandis que les tassements actuels de l'activité commencent à se dissiper. Les administrateurs conviennent que la distribution des aléas entourant la croissance mondiale à court terme est maintenant plus équilibrée, bien que la plupart d'entre eux notent qu'elle reste orientée à la baisse. Le recul des prix du pétrole pourrait stimuler l'activité plus que prévu, mais les tensions géopolitiques restent menaçantes, et les risques de variations brutales des prix des actifs, y compris des taux de change, ont augmenté. Dans quelques pays avancés, la persistance d'une inflation inférieure aux objectifs fixés ou une déflation pourrait peser sur l'activité, ainsi que sur la dynamique de la dette publique et privée. Un petit nombre d'administrateurs sont d'avis que ce risque a diminué. Un petit nombre d'autres administrateurs engagent à accorder plus d'attention aux déséquilibres mondiaux.

En dépit de l'amélioration attendue des perspectives, les administrateurs conviennent dans l'ensemble que les

risques pesant sur la stabilité financière à court terme ont augmenté. Les pays et les entreprises exportateurs de pétrole et de produits de base sont confrontés de manière générale à des pertes de revenus et à une augmentation des risques. Les entreprises de pays émergents qui ont beaucoup emprunté en dollar américain et ne sont pas suffisamment couvertes font maintenant face à des pressions sur leur bilan en raison de l'appréciation du dollar américain. Un fléchissement des secteurs où l'investissement a été excessif et des baisses des prix des biens immobiliers, en particulier en Chine, pourraient déborder sur les pays émergents de manière plus générale. Dans les pays avancés, le faible niveau des taux d'intérêt pose des problèmes pour les investisseurs à long terme, y compris l'affaiblissement des compagnies d'assurance-vie en Europe. La dette élevée et les prêts improductifs dans le secteur privé continuent de peser sur la croissance et la stabilité financière dans quelques pays avancés. La baisse récente de la liquidité sur certains marchés pourrait amplifier les risques entourant la stabilité financière.

Par ailleurs, les administrateurs notent aussi que la reprise de l'économie mondiale est exposée à des risques importants à moyen terme. Dans les pays émergents, un durcissement des conditions financières ou des contraintes non résolues du côté de l'offre constituent des risques considérables. Les perspectives de croissance dans les pays avancés souffrent du vieillissement de la population, de la faiblesse de l'investissement et de la croissance languissante de la productivité, tandis que l'atonie prolongée de la demande pourrait peser sur la production potentielle.

Face à ces risques et à ces difficultés, les administrateurs soulignent qu'il reste prioritaire de rehausser la croissance effective et potentielle. Dans les pays émergents, la marge de manœuvre macroéconomique à l'appui de la croissance reste limitée, mais la baisse des prix du pétrole atténuera les tensions inflationnistes et pourrait accroître l'espace budgétaire dans les pays importateurs de pétrole. Dans les pays exportateurs de pétrole, il est prioritaire d'ajuster les dépenses publiques étant donné la baisse des recettes budgétaires, même si les pays qui disposent de solides amortisseurs financiers pourraient s'ajuster de manière plus progressive. Dans beaucoup de pays, il est nécessaire

d'améliorer le cadre budgétaire en les accompagnant d'objectifs clairs à moyen terme pour ancrer la politique budgétaire et éviter une orientation procyclique. Les administrateurs soulignent aussi que la baisse des prix du pétrole offre une occasion de réformer les subventions énergétiques inefficaces, d'engager des dépenses plus productives et équitables, ainsi que de procéder à des réformes fiscales favorables à la croissance.

Les administrateurs conviennent de manière générale qu'il est essentiel de continuer de mener une politique monétaire accommodante dans beaucoup de pays avancés. Pour soutenir les marchés du crédit, il est nécessaire de prendre des mesures supplémentaires pour assainir les bilans dans le secteur privé, y compris dans la zone euro. Par ailleurs, de nombreux administrateurs notent les limitations et les risques des politiques monétaires accommodantes prolongées et des orientations divergentes des politiques monétaires, et quelques administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de mieux comprendre leurs implications pour les pays émergents et les pays en développement. La politique budgétaire pourrait être utilisée pour soutenir la demande et contribuer au rééquilibrage mondial, par exemple en investissant dans les infrastructures dans quelques pays avancés, tandis que les pays qui sont limités par le niveau élevé de leur dette publique devraient modifier la composition de leurs recettes et de leurs dépenses de manière à soutenir la croissance. Il reste nécessaire d'établir des plans crédibles d'assainissement des finances publiques à moyen terme dans un certain nombre de pays, en particulier au Japon et aux États-Unis.

Les administrateurs soulignent l'importance d'un système bancaire international sain et notent qu'il est nécessaire de progresser davantage dans la mise en œuvre des normes réglementaires et des résolutions transfrontières. Il reste prioritaire de renforcer la politique microprudentielle et de mettre en place un ensemble de mesures macroprudentielles dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement. Dans les pays avancés, il convient de renforcer la surveillance de certaines parties du secteur financier non bancaire, en particulier le secteur de la gestion des actifs, ainsi que le secteur de l'assurance-vie en Europe, en améliorant la surveillance microprudentielle et en mettant davantage l'accent sur les risques systémiques. Un certain nombre d'administrateurs notent que des progrès ont été accomplis dans les réformes de la réglementation à l'échelle internationale et que l'on a redoublé d'efforts pour surveiller les risques financiers et renforcer la résilience. Ils avertissent que le surcroît de réglementation et de surveillance doit être proportionnel aux risques systémiques existants et tenir compte à la fois des coûts et des avantages.

Les administrateurs soulignent l'importance de la flexibilité du taux de change pour les pays émergents dont la monnaie n'est pas rattachée à une autre, tout en

reconnaissant qu'il pourrait être nécessaire de prendre des mesures pour limiter une volatilité excessive des taux de change. Pour accroître la résilience aux chocs extérieurs, il conviendra aussi de renforcer les cadres de politique macroéconomique et macroprudentielle, ainsi que de mettre en place une réglementation et un contrôle prudentiels solides. En Chine, il convient de continuer de modifier progressivement la composition de la demande au profit de la consommation intérieure et de réduire le recours au crédit et à l'investissement afin d'éviter des risques de perturbations financières à moyen terme ou d'un ralentissement brutal.

Les administrateurs préconisent d'opérer de nouvelles réformes structurelles pour rehausser la croissance potentielle. Dans les pays émergents et les pays en développement, il est prioritaire d'éliminer les goulets d'étranglement dans les infrastructures, de réformer les marchés du travail et de produits, de renforcer l'éducation, d'assouplir les restrictions au commerce et à l'investissement, ainsi que d'améliorer le climat des affaires et la fourniture des services publics. Dans les pays avancés, il s'agit principalement de renforcer les infrastructures publiques, d'accroître la participation au marché du travail et de favoriser l'innovation et les investissements qui permettent d'accroître la productivité. Dans la zone euro, les réformes doivent s'attaquer au surendettement hérité de la crise, aux obstacles à l'entrée sur les marchés de produits, à la réglementation du marché du travail qui freine l'ajustement et aux obstacles à l'investissement. Au Japon, il est possible d'améliorer la productivité du secteur des services et de soutenir l'investissement en réformant le gouvernement d'entreprise.

Dans les pays en développement à faible revenu, les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire de continuer de diversifier l'économie et de la transformer sur le plan structurel pour pérenniser une croissance vigoureuse. Il s'agit principalement de renforcer les positions budgétaires en accroissant les recettes et en rationalisant les dépenses publiques, de renforcer la gestion des finances publiques, d'accroître l'indépendance de la politique monétaire, d'encourager l'expansion des circuits financiers et d'attirer des flux de capitaux. Il est essentiel d'investir dans les infrastructures, en s'appuyant sur des stratégies de gestion de la dette bien conçues, pour rehausser le potentiel de croissance. Les pays avancés et les pays émergents systématiquement importants doivent contribuer à préserver un environnement extérieur favorable pour les pays en développement à faible revenu. Il est prioritaire de poursuivre la libéralisation du commerce, de fournir de l'aide au développement et de l'assistance technique, d'achever le programme de réformes des réglementations à l'échelle mondiale et de coopérer sur les questions relatives à la taxation internationale et au changement climatique.

