

Perspectives de l'économie mondiale

Une dette élevée et une croissance anémique

.....



OCT
12

Études économiques et financières

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

Octobre 2012

Une dette élevée et une croissance anémique



Fonds monétaire international

©2012 Fonds monétaire international

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

Édition française

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

Cataloging-in-Publication Data

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–

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 : 978-1-61635-430-5 (version imprimée)
ISBN : 978-1-47551-112-3 (PDF)

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	x
Préface	xi
Avant-propos	xiii
Résumé analytique	xv
Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux	1
Évolution récente	1
La croissance devrait être anémique et cahoteuse	5
Les indicateurs conjoncturels font état de capacités inutilisées dans les pays avancés	11
Impératifs pour l'action des pouvoirs publics	21
Dossier spécial : les marchés des produits de base	31
Encadré 1.1. Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?	44
Encadré 1.2. Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées	48
Encadré 1.3. Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	53
Encadré 1.4. Les énergies non conventionnelles aux États-Unis	58
Encadré 1.5. Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?	60
Bibliographie	63
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	65
L'Europe : dans l'orbite de la crise de la zone euro	67
États-Unis et Canada : poursuite de la croissance, mais avec un sous-emploi persistant des capacités	72
Asie : préparation d'un atterrissage en douceur	76
Amérique latine et Caraïbes : perte de vigueur	80
Communauté des États indépendants : une croissance toujours vigoureuse	84
Moyen-Orient et Afrique du Nord : une région à deux vitesses	87
Afrique subsaharienne : des perspectives toujours favorables	90
Effets de contagion : la transmission financière des tensions dans l'économie mondiale	94
Bibliographie	105
Chapitre 3. Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	107
Aperçu historique	108
Dette publique et croissance économique	112
Études de cas	115
Analyse	128
Conclusion	132
Bibliographie	133

Chapitre 4. La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	135
Comment la résilience a-t-elle évolué dans les différents pays et dans le temps?	138
Quels sont les facteurs associés à la résilience?	143
Prise en compte de l'ensemble des facteurs : l'analyse multivariée	147
Synthèse : quels sont les éléments qui ont favorisé le renforcement de la résilience?	151
Conclusion	155
Appendice 4.1. Source des données	156
Appendice 4.2. Caractérisation de la résilience au moyen d'un modèle autorégressif appliqué à la croissance	158
Appendice 4.3. Analyse de durée	160
Appendice 4.4. Robustesse et résultats supplémentaires	162
Encadré 4.1. L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	166
Encadré 4.2. En quoi le ralentissement de l'investissement en Chine influencerait-il sur d'autres pays émergents et en développement?	171
Encadré 4.3. Résilience de la croissance dans les pays à faible revenu : le Kenya et la Tanzanie	174
Bibliographie	176
Annexe : examen des perspectives par le conseil d'administration du FMI, septembre 2012	179
Appendice statistique	181
Hypothèses	181
Modifications récentes	182
Données et conventions	182
Classification des pays	183
Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays	184
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 2011	185
Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes	186
Tableau C. Union européenne	186
Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation	187
Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés	188
Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections	190
Liste des tableaux	195
Production mondiale (Tableaux A1–A4)	196
Inflation (Tableaux A5–A7)	204
Politiques financières (Tableau A8)	210
Commerce extérieur (Tableau A9)	211
Transactions courantes (Tableaux A10–A12)	213
Balance des paiements et financement extérieur (Tableaux A13–A14)	220
Flux de ressources (Tableau A15)	222
Scénario de référence à moyen terme (Tableau A16)	226
Perspectives de l'économie mondiale, Questions d'actualité	227

Tableaux

Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.DS.1. Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2009–12	32
Tableau 1.DS.2. Offre et demande mondiales de pétrole, par région	37
Tableau 1.1.1. Erreurs de prévision sur la croissance et redressement budgétaire	45
Tableau 1.2.1. L'importance de l'élasticité intertemporelle de substitution	51
Tableau 1.3.1. Variations de l'incertitude sur le cycle économique	55
Tableau 1.3.2. Incertitude et croissance	56
Tableau 1.3.3. Incertitude et cycles économiques	56
Tableau 1.5.1. Vulnérabilité alimentaire par région	60
Tableau 2.1. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	70
Tableau 2.2. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	75
Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	77
Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	83
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	87
Tableau 2.6. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	88
Tableau 2.7. Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	93
Tableau 2.EC.1. Évolution des indicateurs de tensions, 2007–12	97
Tableau 2.EC.2. Données pour le dossier spécial sur les effets de contagion	100
Tableau 3.1. Différences entre les épisodes selon la variation du ratio dette/PIB	113
Tableau 4.1. À quoi tient la fin des expansions et des reprises?	149
Tableau 4.2. Sources des données	158
Tableau 4.3. Groupes de pays	159
Tableau 4.4. Coefficients médians et écarts interquartiles du processus AR(1)	161
Tableau 4.5. Quels sont les facteurs qui raccourcissent les expansions? Tests de robustesse	163
Tableau 4.1.1. Relation à long terme entre les évolutions du marché du travail et la croissance, par groupe de pays	168
Tableau 4.1.2. Déterminants des coefficients d'Okun et de la réactivité de l'emploi	170
Tableau A1. Production mondiale : récapitulation	196
Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	197
Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	198
Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	200
Tableau A5. Inflation : récapitulation	204
Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation	205
Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	206
Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	210
Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	211
Tableau A10. Summary of Balances on Current Account	213
Tableau A11. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	215

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	216
Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	220
Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	221
Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	222
Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	226

Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux	3
Graphique 1.2. Évolution dans la zone euro	4
Graphique 1.3. Indicateurs courants et avancés de la croissance	5
Graphique 1.4. Politique budgétaire	6
Graphique 1.5. Politique monétaire	7
Graphique 1.6. Évolution récente des marchés financiers	8
Graphique 1.7. Conditions de financement des pays émergents	9
Graphique 1.8. Croissance du PIB	10
Graphique 1.9. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20	12
Graphique 1.10. Inflation mondiale	13
Graphique 1.11. Incertitude entourant les perspectives de l'économie mondiale	15
Graphique 1.12. Récessions et risques de déflation	16
Graphique 1.13. Scénarios optimiste et pessimiste	17
Graphique 1.14. Production dans les pays émergents et les pays en développement	20
Graphique 1.15. Scénario de croissance mondiale plus faible	21
Graphique 1.16. Comparaisons entre crises	25
Graphique 1.17. Déséquilibres mondiaux	27
Graphique 1.18. Déséquilibres dans la zone euro	28
Graphique 1.DS.1. Indice des cours des produits de base du FMI	31
Graphique 1.DS.2. Pétrole : cours et volatilité	33
Graphique 1.DS.3. Métaux de base : cours au comptant	34
Graphique 1.DS.4. Denrées alimentaires : cours et volatilité	34
Graphique 1.DS.5. Incidence de facteurs communs : corrélations par paire avec les premières composantes principales	35
Graphique 1.DS.6. Cours des produits de base et activité économique : premières composantes principales	35
Graphique 1.DS.7. Demande de métaux de base	36
Graphique 1.DS.8. Offre et demande de pétrole	38
Graphique 1.DS.9. Pétrole : stocks et capacités inutilisées	39
Graphique 1.DS.10. Denrées alimentaires : volants de sécurité	40
Graphique 1.DS.11. Cours à terme	42
Graphique 1.DS.12. Perspective des cours de certains produits de base	43
Graphique 1.1.1. Erreurs de prévisions sur la croissance et plans de redressement budgétaire	46
Graphique 1.2.1. Conséquences de l'augmentation de la dette publique dans les économies avancées	49
Graphique 1.2.2. Conséquences de la hausse de la dette publique sur l'économie mondiale	50
Graphique 1.2.3. Illustration des effets de l'acceptation d'une nouvelle hausse de la dette publique	52
Graphique 1.3.1. Évolution de l'incertitude	54
Graphique 1.5.1. Vulnérabilités alimentaires par région	61
Graphique 2.1. Révisions des projections de croissance des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> pour 2012 et 2013	65

Graphique 2.2. Effets d'une baisse de la croissance potentielle	66
Graphique 2.3. Flux hebdomadaires vers des fonds d'actions et d'obligations pendant les périodes de tensions financières dans les pays avancés	67
Graphique 2.4. Europe : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	68
Graphique 2.5. L'Europe en proie à des tensions économiques et financières	69
Graphique 2.6. États-Unis et Canada : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	73
Graphique 2.7. États-Unis et Canada : faiblesse de la reprise	74
Graphique 2.8. Asie : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	78
Graphique 2.9. Asie : ralentissement de l'activité	79
Graphique 2.10. Amérique latine et Caraïbes : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	81
Graphique 2.11. Amérique latine : léger ralentissement	82
Graphique 2.12. Communauté des États indépendants : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	85
Graphique 2.13. Communauté des États indépendants : vulnérabilité aux répercussions négatives	86
Graphique 2.14. Moyen-Orient et Afrique du Nord : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	89
Graphique 2.15. Moyen-Orient et Afrique du Nord : une reprise inégale	90
Graphique 2.16. Afrique subsaharienne : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013	91
Graphique 2.17. Afrique subsaharienne : une forte expansion	92
Graphique 2.EC.1. Conditions financières pour les pays de la périphérie de la zone euro et les États-Unis, 2007–12	95
Graphique 2.EC.2. Évolution des indicateurs de tensions, 2007–12	96
Graphique 2.EC.3. Flux hebdomadaires mondiaux de capitaux	98
Graphique 2.EC.4. Flux mondiaux de fonds pendant les périodes de tensions	99
Graphique 2.EC.5. Composition des flux de capitaux pendant les périodes de tensions	103
Graphique 2.EC.6. Évolution des prix des actifs au niveau mondial autour des épisodes de tensions	103
Graphique 2.EC.7. Liens commerciaux internationaux avec les pays avancés et la Chine	104
Graphique 3.1. Dette publique dans les pays avancés	107
Graphique 3.2. Dynamique du ratio dette/PIB après que l'endettement public a dépassé 100 % du PIB	110
Graphique 3.3. Dynamique du ratio dette/PIB	111
Graphique 3.4. Dette élevée, croissance et inflation	112
Graphique 3.5. Dette et croissance	114
Graphique 3.6. Dynamique du ratio dette/PIB une fois le seuil de 100 % dépassé	115
Graphique 3.7. Royaume-Uni : la déflation au sortir de la Première Guerre mondiale	117
Graphique 3.8. États-Unis : dynamique de la dette après la Seconde Guerre mondiale	120
Graphique 3.9. Japon : la décennie perdue	121
Graphique 3.10. Italie : essoufflement de l'effort budgétaire	124
Graphique 3.11. Belgique : un effort de longue haleine	126
Graphique 3.12. Canada : rééquilibrage budgétaire après 1985	127
Graphique 3.13. Décomposition de la dynamique de la dette dans les pays étudiés	129
Graphique 3.14. Contribution des exportations au PIB	131
Graphique 4.1. La performance dynamique des pays émergents et en développement	135
Graphique 4.2. Différentes courbes de production	136
Graphique 4.3. Dynamique de la production par habitant après des pics	139

Graphique 4.4. Régions émergentes et en développement : dynamique de la production par habitant après les pics	140
Graphique 4.5. Selon quels paramètres la croissance des pays émergents et en développement s'est-elle redressée?	141
Graphique 4.6. Pourquoi la résilience des pays émergents et en développement s'est-elle renforcée?	142
Graphique 4.7. Pays émergents et en développement : les effets de différents chocs sur la probabilité qu'une expansion prenne fin	144
Graphique 4.8. Pays émergents et en développement : effets des politiques sur la durée des expansions	146
Graphique 4.9. Pays émergents et en développement : influence des caractéristiques structurelles sur la durée des expansions et la rapidité des reprises	148
Graphique 4.10. Fréquence de différentes catégories de chocs internes et externes dans les pays émergents et en développement	151
Graphique 4.11. Cadres de politique économique et marge de manoeuvre des pays émergents et en développement	152
Graphique 4.12. Caractéristiques structurelles des pays émergents et en développement	154
Graphique 4.13. Contribution des chocs, des politiques et des caractéristiques structurelles à la durée des expansions dans les pays émergents et en développement	155
Graphique 4.14. Pays émergents et en développement : effets des changements apportés aux coefficients du modèle autorégressif	162
Graphique 4.15. Sous-groupes de pays émergents et en développement : production par habitant après des pics	164
Graphique 4.16. Régions émergentes et en développement : contribution des chocs, des politiques et des caractéristiques structurelles à la durée des expansions	165
Graphique 4.1.1 Tendances divergentes du marché du travail à l'échelle mondiale, 2007–11	166
Graphique 4.1.2. Distribution des coefficients de la loi d'Okun et réactivité de l'emploi, 2007–11	168
Graphique 4.1.3. Loi d'Okun : emploi et production dans les pays émergents et les pays en développement	169
Graphique 4.2.1. Composition de la croissance et des importations de la Chine	171
Graphique 4.2.2. Hausse des exportations vers la Chine	172
Graphique 4.2.3. Impact d'un ralentissement de l'investissement en Chine	173
Graphique 4.3.1. La résilience du Kenya et de la Tanzanie	174

HYPOTHÈSES ET CONVENTIONS

Les projections de la présente édition des *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur un certain nombre d'hypothèses. On suppose que les taux de change effectifs réels resteront constants aux niveaux moyens observés entre le 13 février et le 12 mars 2012, 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); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 114,71 dollars le baril en 2012 et de 110,00 dollars le baril en 2013, 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 2012 et à 0,8 % en 2013; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,8 % en 2012 et 2013; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,6 % en 2012 et à 0,1 % en 2013. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant début avril 2012.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

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

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

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

Comme dans l'édition de septembre 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données sur le budget et sur la dette extérieure de la Libye sont exclues à partir de 2011 et pour les années de projection en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Sont également exclues les données de la République arabe syrienne en raison de l'incertitude entourant la situation politique.

Comme dans l'édition de septembre 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données de 2011 pour le Soudan excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et au-delà portent sur le Soudan actuel.

Si aucune source n'est indiquée dans les tableaux et graphiques, les données sont tirées de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (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. Il s'applique également à un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais pour lesquelles des 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* 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://imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/tblpartb.pdf>.

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

Les données et les métadonnées des PEM sont fournies «telles quelles» et «telles que disponibles», et l'on s'efforce d'assurer, sans pouvoir le garantir, leur ponctualité, leur exactitude et leur exhaustivité. Lorsque des erreurs sont découvertes, on cherche de manière concertée à les corriger si nécessaire et si possible. Les corrections et les révisions effectuées après la publication sont incluses dans les éditions électroniques disponibles dans la bibliothèque en ligne du FMI (www.elibrary.imf.org) 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 Jörg Decressin, Directeur adjoint du Département des études, et Thomas Helbling, Chef de division du Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, John Bluedorn, Rupa Duttagupta, Jaime Guajardo, Andrea Pescatori, Damiano Sandri, John Simon et Petia Topalova. Ont également contribué à ce rapport Ashvin Ahuja, Ali Alich, Peter Allum, Derek Anderson, Michal Andrle, Samya Beidas-Strom, Olivier Blanchard, Stijn Claessens, Davide Furceri, Nick Gigineishvili, Benjamin Hunt, Joong Shik Kang, M. Ayhan Kose, Douglas Laxton, Daniel Leigh, Prakash Loungani, Junior Maih, Akito Matsumoto, Dimitre Milkov, Armando Morales, Malhar Nabar, Marina Rousset, Marco E. Terrones et Kenichi Ueda.

Hites Ahir, Gavin Asdorian, Shan Chen, Angela Espiritu, Sinem Kilic Celik, Nadezhda Lepeshko, Murad Omoev, Ezgi O. Ozturk, Katherine Pan, Daniel Rivera-Greenwood, Jair Rodriguez, Marina Rousset, Min Kyu Song et Bennet Voorhees étaient assistants à la recherche. Kevin Clinton a fait des commentaires et suggestions. Tingyun Chen, Mahnaz Hemmati, Toh Kuan, Rajesh Nilawar, Emory Oakes et Steve Zhang ont assuré le soutien informatique. Skeeter Mathurin et Luke Lee se sont chargés du traitement de texte. Linda Griffin Kean (du Département des relations extérieures) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication. Amrita Dasgupta, Aleksandr Gerasimov, Shamiso Mapondera, Nhu Nguyen et Pavel Pimenov (tous consultants extérieurs) 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 14 septembre, 2012. 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.

La reprise se poursuit, mais elle s'est affaiblie. Dans les pays avancés, la croissance est maintenant trop faible pour faire reculer notablement le chômage. Dans les principaux pays émergents, la croissance auparavant vigoureuse a ralenti aussi. Par rapport à nos prévisions d'avril 2012, nos prévisions de croissance pour 2013 ont été révisées de 2,0 % à 1,5 % pour les pays avancés, et de 6,0 % à 5,6 % pour les pays émergents et les pays en développement.

Les forces qui sont en jeu sont pour la plupart familières.

Les forces qui freinent la croissance dans les pays avancés sont le rééquilibrage des budgets et la fragilité persistante du système financier. Dans la plupart des pays, le rééquilibrage budgétaire se poursuit comme prévu. Si ce rééquilibrage est nécessaire, il ne fait aucun doute qu'il pèse sur la demande, et, selon de plus en plus d'indications disponibles, dans la conjoncture actuelle, les multiplicateurs budgétaires sont élevés. Le système financier ne fonctionne toujours pas de manière efficiente. Dans de nombreux pays, les banques demeurent fragiles et leur situation est compliquée par la faiblesse de la croissance. En conséquence, de nombreux emprunteurs sont encore confrontés à des conditions d'emprunt rigoureuses.

La principale force qui tire la croissance est la politique monétaire accommodante. Les banques centrales continuent non seulement de maintenir des taux directeurs très faibles, mais aussi de mettre en œuvre des mesures novatrices visant à réduire les taux sur certains marchés, à aider certaines catégories d'emprunteurs, ou à favoriser l'intermédiation financière de manière générale.

Cependant, il semble y avoir plus en jeu que ces forces mécaniques, à savoir un sentiment général d'incertitude. Il est essentiel d'évaluer la nature et les effets exacts de cette incertitude, mais ce n'est pas facile. C'est essentiel, car, si l'on pouvait réduire l'incertitude, la reprise pourrait bien être plus vigou-

reuse que prévu aujourd'hui. Mais ce n'est pas facile : les indices explicites de l'incertitude, tels que le VIX aux États-Unis ou le VStoxx en Europe, restent à des niveaux relativement bas¹. L'incertitude semble plus diffuse, plus proche de l'incertitude de Knight par nature. Les craintes concernant, d'une part, la capacité des dirigeants européens à maîtriser la crise dans la zone euro et, d'autre part, l'incapacité des dirigeants américains à s'accorder jusqu'ici sur un plan budgétaire jouent certainement un rôle important, mais il est difficile de le définir.

La faiblesse de la croissance et l'incertitude dans les pays avancés ont des répercussions négatives sur les pays émergents et les pays en développement, par les voies du commerce et de la finance, et aggravent les faiblesses internes. Comme en 2009, la voie commerciale est étonnamment puissante, avec, par exemple, une baisse des exportations qui explique la majeure partie du ralentissement de la croissance en Chine. L'alternance de périodes avec ou sans risques, au gré des avancées et des retours en arrière de l'action des pouvoirs publics, en particulier dans la zone euro, provoque des flux de capitaux volatils.

En ce qui concerne l'action des pouvoirs publics, la zone euro reste au centre des préoccupations. Les attitudes ont clairement changé, et une nouvelle architecture est mise en place. Les enseignements des dernières années sont maintenant clairs. Les pays de la zone euro peuvent être touchés par des chocs de grande ampleur et propres à un pays. Des banques fragiles peuvent amplifier considérablement les effets négatifs de ces chocs. Et, s'il semble que le pays lui-même soit peut-être en difficulté, les interactions entre le pays et les banques peuvent encore aggraver la situation.

Une nouvelle architecture doit donc avoir pour premier objectif de réduire l'amplitude des chocs,

¹VIX = indice de volatilité du marché des options de Chicago; VStoxx = indice de volatilité de l'Euro Stoxx 50 de Bloomberg.

c'est-à-dire de mettre en place un système de transferts permettant d'atténuer les effets des chocs. Cette architecture doit viser à déplacer les processus de surveillance, de traitement et de recapitalisation des banques au niveau de la zone euro. Elle doit réduire la probabilité de défaillance des pays et, en cas de défaillance, elle doit en atténuer les effets sur les créanciers et le système financier. Il est bon de constater que ces questions sont sérieusement examinées et que certains de ces mécanismes sont lentement établis.

À court terme, cependant, des mesures plus immédiates sont nécessaires. L'Espagne et l'Italie doivent donner suite à des plans d'ajustement qui rétablissent leur compétitivité et leur solde budgétaire et maintiennent leur croissance. À cet effet, ces pays doivent pouvoir recapitaliser leurs banques sans

accroître leur dette souveraine. Ils doivent aussi pouvoir emprunter à des taux raisonnables. La plupart de ces éléments sont mis en place, et, si ce puzzle complexe peut être terminé rapidement, on peut raisonnablement espérer que le pire est peut-être derrière nous.

Si l'incertitude explique effectivement le ralentissement actuel, et si l'adoption et la mise en œuvre de ces mesures réduisent l'incertitude, nos prévisions pourraient être dépassées, non seulement en Europe, mais aussi dans le reste du monde. Pour une fois, je serais heureux si nos prévisions de référence s'avéraient inexactes, c'est-à-dire, dans ce cas-ci, trop pessimistes.

Olivier Blanchard
Conseiller économique

La reprise a connu de nouveaux revers, et l'incertitude pèse lourdement sur les perspectives, notamment parce que les politiques économiques menées dans les principaux pays avancés n'ont pas rétabli la confiance dans les perspectives à moyen terme. Les risques extrêmes, tels que ceux liés à la viabilité de la zone euro ou à des erreurs cruciales dans la politique budgétaire américaine, continuent de préoccuper les investisseurs. Selon les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM), l'activité ne devrait donc se redresser que progressivement après les chiffres relativement décevants du début de l'année 2012. La croissance mondiale prévue, à savoir 3,3 % et 3,6 % en 2012 et en 2013, respectivement, est plus faible que celle attendue dans la *Mise à jour des PEM* de juillet 2012, qui était elle-même plus faible que celle prévue dans l'édition d'avril 2012 des PEM (chapitre 1). La production devrait rester anémique dans les pays avancés, mais relativement vigoureuse dans de nombreux pays émergents et pays en développement. Le chômage restera probablement élevé dans de nombreuses parties du monde. La situation financière demeurera fragile, selon l'édition d'octobre 2012 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR). Le chapitre 2 examine en détail les évolutions régionales.

Les prévisions des PEM reposent sur deux hypothèses fondamentales. La première est que les dirigeants européens, comme prévu dans le *scénario de référence* du GFSR, adopteront des mesures qui détendront encore progressivement la situation financière dans les pays de la périphérie. À cet égard, la Banque centrale européenne (BCE) a rempli son rôle récemment. Il revient maintenant aux dirigeants nationaux d'activer le Mécanisme européen de stabilité (MES), tout en établissant une feuille de route crédible et en commençant à appliquer des mesures qui conduiront à une union bancaire et à une intégration budgétaire plus poussée. La deuxième hypothèse est que les dirigeants américains éviteront les hausses des impôts et les compressions des dépenses

massives (le «précipice budgétaire») qui découlent automatiquement de la loi budgétaire existante, relèveront le plafond de la dette fédérale en temps opportun et avanceront de manière satisfaisante dans la mise en place d'un plan global de rétablissement de la viabilité des finances publiques. Les prévisions des PEM pourraient de nouveau être trop optimistes si ces deux hypothèses ne se vérifient pas.

De manière plus générale, les risques de détérioration ont augmenté et sont considérables. Selon le graphique en éventail des services du FMI — qui utilise les données des marchés financiers et des marchés des produits de base, ainsi que les prévisions des analystes, pour évaluer les risques —, il y a aujourd'hui une chance sur six que la croissance mondiale tombe au-dessous de 2 %, ce qui correspondrait à une récession dans les pays avancés et à une croissance faible dans les pays émergents et les pays en développement. En fin de compte, cependant, les prévisions des PEM reposent sur une action indispensable dans la zone euro et aux États-Unis, et il est très difficile d'estimer la probabilité que cette action se matérialise.

Au stade actuel, les dirigeants sont confrontés à de grosses difficultés. Dans de nombreux pays avancés, les injections de liquidités exercent un effet positif sur la stabilité financière, ainsi que sur la production et l'emploi, mais il se peut que cet effet diminue. De nombreux pays ont commencé sérieusement à réduire leur déficit excessif, mais, comme l'incertitude est élevée, la confiance faible et le secteur financier fragile, les progrès considérables accomplis sur le front budgétaire sont allés de pair avec une croissance décevante ou une récession. Dans les pays émergents et les pays en développement, les dirigeants sont conscients de la nécessité de reconstituer une marge de manœuvre budgétaire et monétaire, mais ils se demandent comment moduler leur politique économique face aux importants risques externes de dégradation.

Une riposte efficace dans les principaux pays avancés est essentielle pour améliorer les perspectives

et inspirer confiance dans l'avenir. À court terme, il s'agit principalement d'exclure les scénarios de risques extrêmes et d'adopter des plans concrets de réduction de l'endettement public à moyen terme.

La crise dans la zone euro reste la menace la plus évidente pour les perspectives de l'économie mondiale. La BCE a mis en place un mécanisme qui permet de mieux répercuter les faibles taux directeurs sur les coûts d'emprunt dans les pays de la périphérie, où les craintes des investisseurs quant à la viabilité de l'euro ont fait monter les taux du marché à des niveaux très élevés. Les pays de la périphérie doivent poursuivre leur ajustement. Les pouvoirs publics doivent, comme ils s'y sont engagés, assouplir le pare-feu de la zone euro. En particulier, le MES doit intervenir dans les systèmes bancaires et venir en aide aux pays, tandis que les dirigeants nationaux doivent œuvrer à l'établissement d'une véritable union économique et monétaire. À cet effet, il faut mettre en place une union bancaire avec un cadre unifié de stabilité financière et appliquer des mesures visant à l'intégration budgétaire, le principe étant qu'une plus grande assurance à l'échelle de la zone euro doit aller de pair avec plus de contrôle à l'échelle de la zone. À moins que des mesures supplémentaires soient prises rapidement, l'amélioration récente des marchés financiers pourrait s'avérer de courte durée. Les prévisions des PEM pourraient être révisées à la baisse une fois de plus, et la zone euro pourrait tomber dans le scénario des *mesures faibles* du GFSR d'octobre 2012. Si, cependant, les mesures prises dépassaient les hypothèses des PEM — par exemple, si les dirigeants de la zone euro prenaient rapidement des mesures tangibles sur la voie de l'intégration, telle la mise en place d'un mécanisme paneuropéen de traitement des banques avec une garantie budgétaire commune —, la croissance du PIB réel pourrait bien être plus élevée que prévu, ce qui correspond au scénario des *mesures complètes* du GFSR d'octobre 2012.

Pour réduire les risques que le surendettement public des principaux pays avancés représente pour les perspectives à moyen terme, il faudra mener une politique monétaire de soutien et opérer des réformes structurelles appropriées (chapitre 3), ainsi que mettre en œuvre une politique budgétaire prudente. Des progrès satisfaisants ont déjà été

accomplis et le rééquilibrage budgétaire prévu est considérable à court terme, comme noté dans le Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor*) d'octobre 2012. Le Congrès américain devra bientôt éliminer la menace du précipice budgétaire et relever le plafond de la dette : faute de quoi, l'économie américaine pourrait retomber en récession, avec des répercussions négatives sur le reste du monde. Par ailleurs, les dirigeants américains doivent d'urgence définir un plan budgétaire solide à moyen terme. Les dirigeants japonais doivent poursuivre les ajustements prévus et définir de nouvelles mesures pour mettre fin à la hausse du ratio dette publique/PIB et bientôt l'inverser.

De manière générale, les dirigeants doivent établir des objectifs budgétaires réalistes et des plans pour imprévus. Il s'agit d'adopter des objectifs structurels ou corrigés des variations cycliques, ou d'axer les plans sur des mesures et leur rendement estimé, plutôt que sur des objectifs nominaux. Il faut laisser libre jeu aux stabilisateurs automatiques. En outre, si la croissance s'établissait largement au-dessous des projections des PEM, les pays disposant d'une marge de manœuvre devraient lisser leur ajustement prévu sur 2013 et au-delà. Par ailleurs, la baisse de l'inflation, la hausse des capacités inutilisées et le rééquilibrage budgétaire considérable dans les pays avancés plaident en faveur du maintien d'une politique monétaire très accommodante, y compris des mesures non conventionnelles, parce que les taux d'intérêt sont proches de la borne limitant à zéro les taux nominaux.

Jusqu'à présent, le bilan des dirigeants est mitigé pour ce qui est d'atteindre des objectifs structurels; ils doivent donc redoubler d'efforts. Là où ils ont été mis en place, les programmes visant à alléger l'endettement chronique des ménages n'ont pas été proportionnels à l'ampleur du problème. Le renforcement de la réglementation des institutions et des marchés financiers a été fragmentaire, selon le chapitre 3 du GFSR d'octobre 2012, avec un certain succès dans la reconstitution des fonds propres, mais moins pour ce qui est de réduire le recours au financement de montant élevé et de limiter les incitations à une prise de risque excessive et à l'arbitrage réglementaire. En outre, dans la zone euro, les restructurations ou liquidations d'établissement financiers fragiles ont

été lentes et n'ont eu lieu qu'en réaction à de fortes pressions des marchés; il faut adopter d'urgence une approche plus préventive à l'échelle de l'ensemble de la zone. Les relèvements de l'âge légal de départ en retraite ont fait baisser la trajectoire à long terme des dépenses de retraite, mais, comme les dépenses de santé continuent d'augmenter rapidement, il faudra prendre des mesures supplémentaires pour limiter la croissance des droits à prestation à un rythme soutenable. Quelques pays, notamment dans la périphérie de la zone euro, ont assoupli le fonctionnement de leur marché du travail. Cependant, de nombreux pays doivent s'employer plus énergiquement à aider les chômeurs de longue durée, notamment en améliorant l'aide à la recherche d'un emploi et la formation.

Dans les pays émergents et les pays en développement, l'activité a souffert du durcissement de la politique économique face à l'insuffisance des capacités de production, du fléchissement de la demande des pays avancés et de facteurs internes. Grâce à l'amélioration de leur politique économique, ces pays sont mieux à même de résister aux chocs (chapitre 4). Depuis que la crise a éclaté en 2008, les politiques expansionnistes ont atténué l'effet négatif de la fragilité des marchés des pays avancés : les déficits budgétaires ont généralement été supérieurs à leur niveau d'avant la crise, tandis que les taux d'intérêt réels ont été plus faibles. Le crédit intérieur a progressé rapidement. À moyen terme, les dirigeants devront veiller à rester en mesure de réagir aux chocs avec flexibilité en préservant une position budgétaire saine et en maintenant des taux modérés d'inflation et de croissance du crédit. À cet égard, le resserrement opéré en 2011 était approprié. Étant donné l'augmentation des risques de fléchissement de la demande extérieure, les banques centrales ont à juste titre suspendu ou inversé en partie le durcissement de leur politique monétaire. Bon nombre d'entre elles ont les moyens de soutenir davantage la demande si les risques de dégradation externes menacent de se matérialiser.

Les déséquilibres mondiaux, et la vulnérabilité qui y est liée, ont diminué, mais il reste nécessaire de

prendre des mesures plus décisives pour s'y attaquer. Au sein de la zone euro, il convient de continuer de corriger les déséquilibres des transactions courantes — les excédents élevés en Allemagne et aux Pays-Bas, et les déficits dans la plupart des pays de la périphérie. Au niveau mondial, les soldes courants des États-Unis, de la zone euro dans son ensemble et du Japon sont plus faibles qu'ils ne le seraient avec des politiques budgétaires plus soutenables, et les taux de change effectifs réels du dollar, de l'euro et du yen sont plus élevés. Par contre, les soldes courants de nombreux pays asiatiques sont inopportunistement élevés et leurs taux de change inopportunistement faibles. Cela s'explique en partie par des distorsions qui freinent la consommation, mais aussi par l'accumulation massive de réserves de change.

En général, les mesures nécessaires pour réduire les déséquilibres courants et la vulnérabilité qui y est liée sont dans l'intérêt des pays concernés. Un ajustement supplémentaire dans les pays en déficit et une augmentation de la demande intérieure dans les pays en excédent contribueraient non seulement à rendre l'économie mondiale plus sûre, mais aussi à accélérer la croissance partout. De nombreux pays affichant un déficit extérieur doivent poursuivre leur ajustement budgétaire et renforcer le contrôle et la réglementation de leur secteur financier. Cette action doit être complétée par des mesures structurelles, dont les détails diffèrent largement parmi les pays avancés ou émergents en déficit, mais il s'agit notamment de réformer les marchés du travail et de produits, d'améliorer la gouvernance et le climat des affaires, ainsi que de stimuler l'épargne privée en vue de la retraite. Les mesures structurelles nécessaires dans les pays affichant un excédent extérieur et un taux de change sous-évalué varient aussi selon les pays, mais il faut stimuler l'investissement en Allemagne, réformer le dispositif de protection sociale en Chine de manière à encourager la consommation et réduire l'accumulation des réserves de change dans de nombreux pays émergents, ce qui contribuerait aussi à freiner la forte croissance du crédit et des prix des actifs.

L'économie mondiale s'est encore détériorée depuis la publication de la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de juillet 2012, et les projections de croissance ont été revues à la baisse (tableau 1.1). Les risques de dégradation sont aujourd'hui jugés plus élevés que dans les éditions d'avril 2012 et de septembre 2011 des PEM. Une question importante est de savoir si l'économie mondiale est en proie simplement à une autre période de turbulences pendant une phase de reprise qui s'annonçait de toute manière lente et cahoteuse, ou si le ralentissement actuel est plus durable. Pour répondre à cette question, il faudra voir si les dirigeants européens et américains s'attaqueront de manière volontariste à leurs graves problèmes économiques à court terme. Les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) supposent que ce sera le cas : en conséquence, l'activité mondiale devrait s'accélérer de nouveau dans le courant de 2012; sinon, les prévisions seront probablement de nouveau trop optimistes. À moyen terme, il reste à savoir comment l'économie mondiale fonctionnera avec des dettes publiques élevées, et si les pays émergents peuvent maintenir leur expansion vigoureuse tout en continuant de remplacer les sources de croissance externes par des sources internes. Le problème des dettes publiques élevées existait avant la Grande Récession, en raison du vieillissement des populations et de la croissance des dépenses au titre des droits à prestation, mais, à cause de la crise, c'est maintenant un problème qu'il convient de résoudre à moyen terme plutôt qu'à long terme.

Évolution récente

Les indicateurs de l'activité et du chômage font état d'un marasme économique croissant et généralisé au premier semestre de 2012, et aucune amélioration notable n'apparaît au troisième trimestre (graphique 1.1). L'activité mondiale dans l'industrie manufacturière a ralenti fortement. Les pays de la périphérie de la zone euro ont enregistré une baisse marquée de l'activité (graphique 1.2, page 1), à cause de difficultés finan-

cières dont témoigne une forte hausse des écarts de taux souverains (graphique 1.2, page 2). L'activité a été inférieure aux prévisions dans d'autres pays aussi, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les répercussions de la situation dans les pays avancés et des problèmes internes ont freiné l'activité dans les pays émergents et les pays en développement. Ces effets d'entraînement ont fait baisser les cours des produits de base et pesé sur l'activité dans de nombreux pays exportateurs de produits de base (voir le dossier spécial).

Dans ces conditions, la croissance a de nouveau été plus faible que prévu, principalement parce que l'intensité de la crise dans la zone euro n'a pas diminué comme l'envisageaient les projections antérieures des PEM. Parmi les autres causes figurent la fragilité des établissements financiers et l'inadéquation des politiques économiques dans de grands pays avancés. Par ailleurs, le ralentissement de la croissance dans les pays émergents et les pays en développement tient en grande partie à des facteurs internes, notamment les contraintes pesant sur la viabilité de la croissance vigoureuse dans ces pays et l'accumulation de déséquilibres financiers. En outre, il ressort d'études des services du FMI que les compressions budgétaires ont eu des effets multiplicateurs négatifs à court terme plus prononcés que prévu sur la production, ce qui explique peut-être en partie le manque de croissance (encadré 1.1).

La crise dans la zone euro s'est intensifiée

En dépit des mesures prises par les pouvoirs publics pour la résoudre, la crise dans la zone euro s'est aggravée et de nouvelles interventions ont été nécessaires pour empêcher une détérioration rapide. Comme noté dans l'édition d'octobre 2012 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), les banques, les compagnies d'assurance et les entreprises ont transféré leurs liquidités inutilisées de la périphérie au cœur de la zone euro : les écarts de taux souverains espagnols ont atteint des niveaux records et les écarts italiens ont augmenté nettement aussi (graphique 1.2, page 2), en raison de la

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		
	2010	2011	Projections		Différence par rapport à la <i>Mise à jour des</i> <i>PEM</i> de juillet 2012		Estimations	Projections	
			2012	2013	2012	2013		2011	2012	2013
Production mondiale¹	5,1	3,8	3,3	3,6	-0,2	-0,3	3,2	3,0	4,0
Pays avancés	3,0	1,6	1,3	1,5	-0,1	-0,3	1,3	1,1	2,1
États-Unis	2,4	1,8	2,2	2,1	0,1	-0,1	2,0	1,7	2,5
Zone euro	2,0	1,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,5	0,7	-0,5	0,8
Allemagne	4,0	3,1	0,9	0,9	0,0	-0,5	1,9	0,9	1,4
France	1,7	1,7	0,1	0,4	-0,2	-0,5	1,2	0,0	0,8
Italie	1,8	0,4	-2,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-2,3	0,0
Espagne	-0,3	0,4	-1,5	-1,3	-0,1	-0,7	0,0	-2,3	0,2
Japon	4,5	-0,8	2,2	1,2	-0,2	-0,3	-0,6	1,6	2,1
Royaume-Uni	1,8	0,8	-0,4	1,1	-0,6	-0,3	0,6	0,0	1,2
Canada	3,2	2,4	1,9	2,0	-0,2	-0,2	2,2	1,7	2,2
Autres pays avancés ²	5,9	3,2	2,1	3,0	-0,4	-0,4	2,4	2,3	3,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,5	4,0	2,1	3,6	-0,6	-0,6	3,0	3,2	3,5
Pays émergents et en développement³	7,4	6,2	5,3	5,6	-0,3	-0,2	5,7	5,5	6,2
Europe centrale et orientale	4,6	5,3	2,0	2,6	0,1	-0,2	3,6	1,9	3,3
Communauté des États indépendants	4,8	4,9	4,0	4,1	-0,1	0,0	4,3	2,9	4,8
Russie	4,3	4,3	3,7	3,8	-0,3	-0,1	4,6	2,5	4,8
Russie non comprise	6,0	6,2	4,7	4,8	0,2	0,2	...	...	...
Asie, pays en développement d'	9,5	7,8	6,7	7,2	-0,4	-0,3	6,9	7,2	7,4
Chine	10,4	9,2	7,8	8,2	-0,2	-0,2	8,9	7,9	8,1
Inde	10,1	6,8	4,9	6,0	-1,3	-0,6	5,0	5,5	5,9
ASEAN-5 ⁴	7,0	4,5	5,4	5,8	0,0	-0,3	2,8	7,2	6,6
Amérique latine et Caraïbes	6,2	4,5	3,2	3,9	-0,2	-0,3	3,7	3,0	4,6
Brésil	7,5	2,7	1,5	4,0	-1,0	-0,7	1,4	2,9	3,8
Mexique	5,6	3,9	3,8	3,5	-0,1	-0,2	3,9	3,2	4,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,0	3,3	5,3	3,6	-0,2	0,0	...	...	...
Afrique subsaharienne ⁵	5,3	5,1	5,0	5,7	-0,1	0,0	...	...	...
Afrique du Sud	2,9	3,1	2,6	3,0	0,0	-0,3	2,6	2,7	3,3
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	2,1	1,6	-0,2	0,5	-0,2	-0,5	0,8	-0,2	1,2
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	4,1	2,8	2,6	2,9	-0,1	-0,3	2,3	2,2	3,3
Volume du commerce mondial (biens et services)	12,6	5,8	3,2	4,5	-0,6	-0,7	...	...	...
Importations									
Pays avancés	11,4	4,4	1,7	3,3	-0,2	-0,9	...	...	...
Pays émergents et en développement	14,9	8,8	7,0	6,6	-0,8	-0,4	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	12,0	5,3	2,2	3,6	-0,1	-0,7	...	...	...
Pays émergents et en développement	13,7	6,5	4,0	5,7	-1,7	-0,5	...	...	...
Cours des matières premières (en dollars)									
Pétrole ⁶	27,9	31,6	2,1	-1,0	4,2	6,5	20,8	3,7	-3,3
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	26,3	17,8	-9,5	-2,9	2,6	1,4	-6,4	1,9	-5,4
Prix à la consommation									
Pays avancés	1,5	2,7	1,9	1,6	-0,1	0,0	2,8	1,7	1,7
Pays émergents et en développement ³	6,1	7,2	6,1	5,8	-0,2	0,2	6,5	5,6	5,3
Taux du LIBOR à six mois (pourcentage)⁷									
Dépôts en dollars	0,5	0,5	0,7	0,6	-0,1	-0,2	...	...	...
Dépôts en euros	0,8	1,4	0,6	0,2	-0,1	-0,3	...	...	...
Dépôts en yen	0,4	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent aux niveaux observés entre le 30 juillet et le 27 août 2012. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

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

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

³Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 80 % des pays émergents et en développement.

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

⁵Les projections actuelles des PEM incluent le Soudan du Sud. Cependant, pour l'Afrique subsaharienne, la comparaison avec la *Mise à jour des PEM* de juillet 2012 n'inclut pas le Soudan du Sud parce que ce pays n'était pas inclus dans les projections de juillet. Les agrégats Monde et Pays émergents et en développement ne sont pas non plus directement comparables avec la *Mise à jour des PEM* de juillet 2012 pour la même raison, mais le poids du Soudan du Sud dans ces agrégats est très faible.

⁶Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2011 était de 104,01 dollars le baril; hypothèses, sur la base des marchés à terme, pour 2012 : 106,18 dollars le baril, et pour 2013 : 105,10 dollars le baril.

⁷Taux à six mois pour le dollar et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

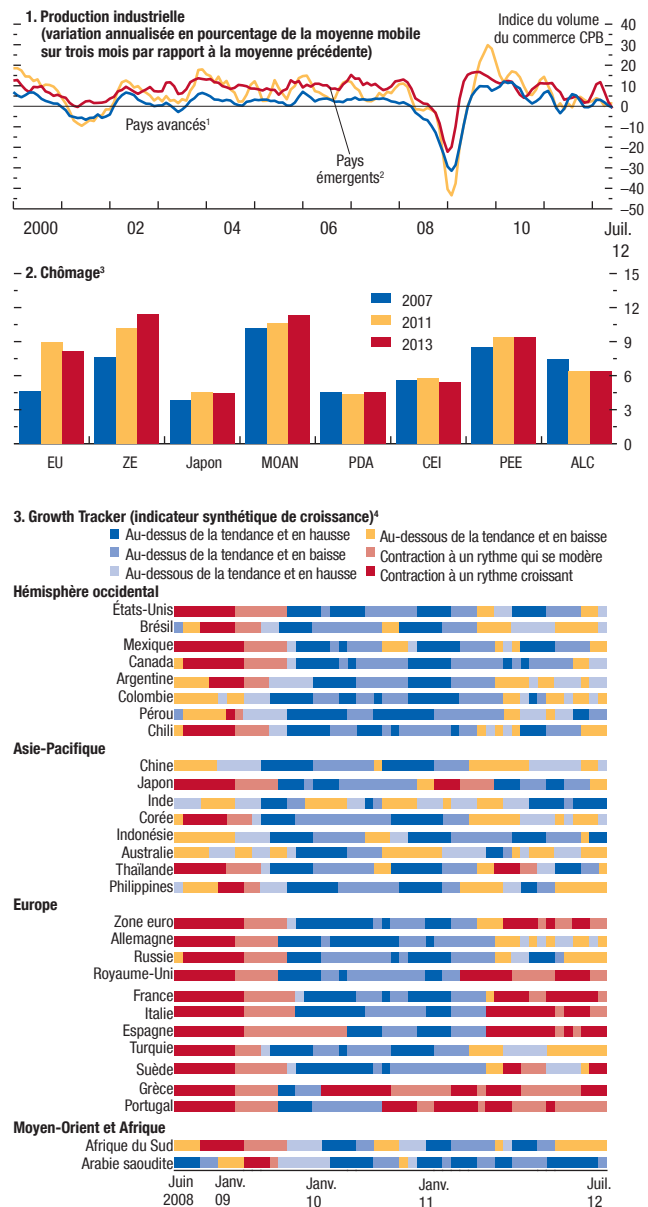
persistance des doutes concernant : la capacité des pays de la périphérie d'opérer les ajustements budgétaires et structurels nécessaires; la volonté des institutions nationales d'appliquer les mesures adéquates au niveau de la zone euro pour combattre la crise; et la volonté de réaction de la Banque centrale européenne (BCE) et du Fonds européen de stabilité financière/ mécanisme européen de stabilité (FESF/MES) si les scénarios les plus défavorables se matérialisent.

Ces doutes ont abouti à une remise en question de la viabilité de la zone euro et ont poussé ses dirigeants à prendre une série de mesures. Lors de leur sommet du 29 juin 2012, ils se sont engagés à réexaminer la question du statut prioritaire du MES en ce qui concerne les prêts accordés à l'Espagne. Face à l'escalade des problèmes, l'Espagne s'est ensuite entendue avec ses partenaires européens sur un programme à l'appui de la restructuration de son secteur bancaire, avec un financement pouvant aller jusqu'à 100 milliards d'euros. En outre, les dirigeants ont engagé des travaux sur une union bancaire, auxquels la Commission européenne a donné suite en présentant une proposition sur l'établissement d'un mécanisme unique de surveillance. Les dirigeants sont convenus que, une fois mis en place, ce mécanisme permettrait au MES de prendre des participations directes dans des banques. C'est très important, car cela contribuera à briser les chaînes de réactions négatives entre les pays et les banques. Par ailleurs, début septembre, la BCE a annoncé qu'elle envisagera d'effectuer (sans limite *ex ante*) des opérations monétaires fermes («Outright Monetary Transactions», OMT) dans le cadre d'un programme d'ajustement macroéconomique ou de précaution avec le FESF/MES. Il s'agit d'achats de titres de dette publique, portant principalement sur le segment court de la courbe de rendement. Il est à noter que la BCE acceptera le même traitement que les créanciers privés ou autres pour ce qui est des obligations achetées dans le cadre de ce programme.

L'annonce de ces mesures, puis leur déploiement ont apaisé et fait remonter les marchés financiers, et l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar et des autres monnaies principales. Cependant, les derniers indicateurs de l'activité sont restés à la traîne, ce qui donne à penser que le marasme se propage de la périphérie à l'ensemble de la zone euro (graphique 1.3, page 2). Même l'Allemagne n'a pas été à l'abri de cette tendance.

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux

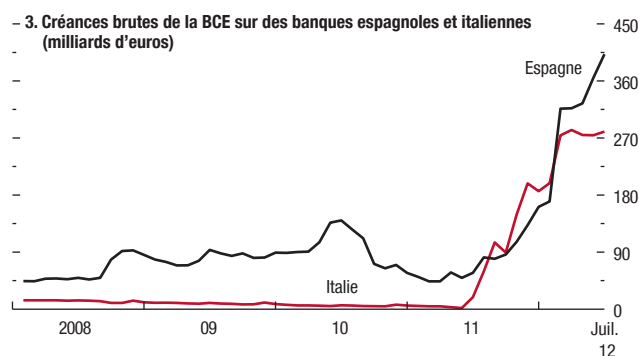
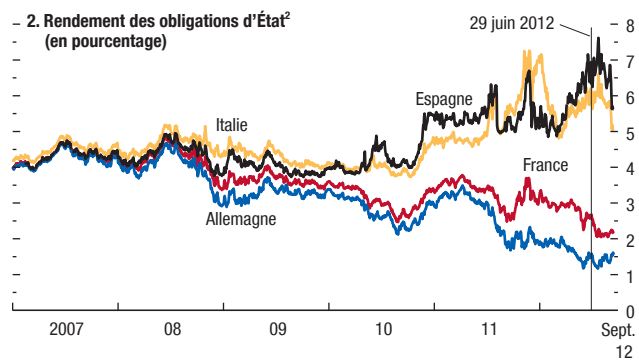
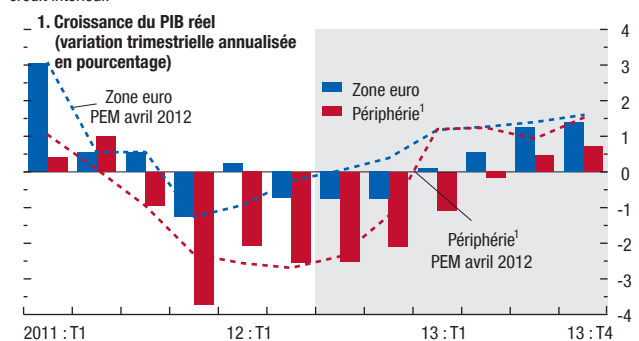
Le cycle manufacturier mondial se trouve de nouveau en phase descendante. La production industrielle a ralenti fortement dans les pays avancés, ainsi que dans les pays émergents et les pays en développement, et il en a été de même pour le commerce mondial. Cette détérioration est généralisée. Le chômage dans les pays avancés reste notablement supérieur à son niveau d'avant la crise et est élevé en Europe de l'Est, ainsi qu'au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.



Source : estimations des services du FMI.
 Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; EU = États-Unis; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; PDA = pays en développement d'Asie; PEE = pays émergents d'Europe; ZE = zone euro.
¹Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS de), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan (province chinoise de) et zone euro.
²Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.
³L'Afrique subsaharienne n'est pas incluse en raison de l'insuffisance des données.
⁴Le Growth Tracker est décrit dans Matheson (2011). Au sein des régions, les pays sont classés selon la taille de leur économie.

Graphique 1.2. Évolution dans la zone euro

La crise dans la zone euro s'est aggravée. L'activité se contracte, principalement à cause de fortes réductions de la production dans les pays de la périphérie, parce que les situations financières et budgétaires sont très tendues. Les émetteurs souverains et les banques dans les pays de la périphérie ont du mal à attirer des investisseurs étrangers. Les écarts de taux sur leur dette souveraine ont augmenté notablement et leurs banques se financent de plus en plus auprès de la Banque centrale européenne (BCE). En conséquence, elles ont réduit le crédit intérieur.



Sources : Bloomberg Financial Markets; banques centrales nationales; estimations des services du FMI.

¹Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

²Obligations d'État à 10 ans.

La production et l'emploi ont fléchi de nouveau aux États-Unis

L'économie américaine a ralenti aussi. Selon les données révisées de comptabilité nationale, elle a entamé l'année 2012 à un rythme plus élevé que les estimations initiales. Cependant, la croissance du PIB réel a ensuite ralenti à 1,7 % au deuxième trimestre, au-dessous des projections des PEM d'avril et de la *Mise à jour des PEM* de juillet. Le marché du travail et la consommation ne se sont guère revigorés. Face à cette faiblesse persistante, la Réserve fédérale a pris une nouvelle série de mesures de relance. Du fait de l'impasse politique actuelle, la question du précipice budgétaire ne sera pas traitée avant les élections de novembre. Du côté positif, le marché immobilier est peut-être en train de se stabiliser, quoique à un bas niveau, et le crédit privé a continué de progresser en dépit de la réduction du crédit octroyé par les banques de l'UE sur le marché américain.

La demande intérieure a continué de perdre de sa vigueur dans les principaux pays émergents

Le durcissement de la politique économique en réaction à l'insuffisance des capacités et aux craintes d'une détérioration des portefeuilles de prêts bancaires, le fléchissement de la demande des pays avancés, et des facteurs internes ont fait tomber la croissance du PIB dans les pays émergents et les pays en développement d'environ 9 % fin 2009 à environ 5¼ % récemment. Les indicateurs de l'activité dans le secteur manufacturier sont en recul depuis un certain temps (graphique 1.3, page 1). Selon le modèle de projection mondial des services du FMI, plus de la moitié des révisions à la baisse de la croissance du PIB réel en 2012 tiennent à des facteurs intérieurs.

- Selon les estimations, la croissance s'est affaiblie notablement dans les pays d'Asie en développement, pour s'inscrire au-dessous de 7 % au premier semestre de 2012. En Chine, l'activité a ralenti nettement, en raison d'un resserrement du crédit (en réaction aux risques d'une bulle immobilière), d'un retour à une cadence plus soutenable de l'investissement public et d'un fléchissement de la demande extérieure. En Inde, l'activité a souffert du déclin de la confiance des chefs d'entreprise face à la lenteur des approbations de nouveaux projets, du manque

de vigueur des réformes structurelles, des relèvements des taux directeurs visant à freiner l'inflation et du fléchissement de la demande extérieure.

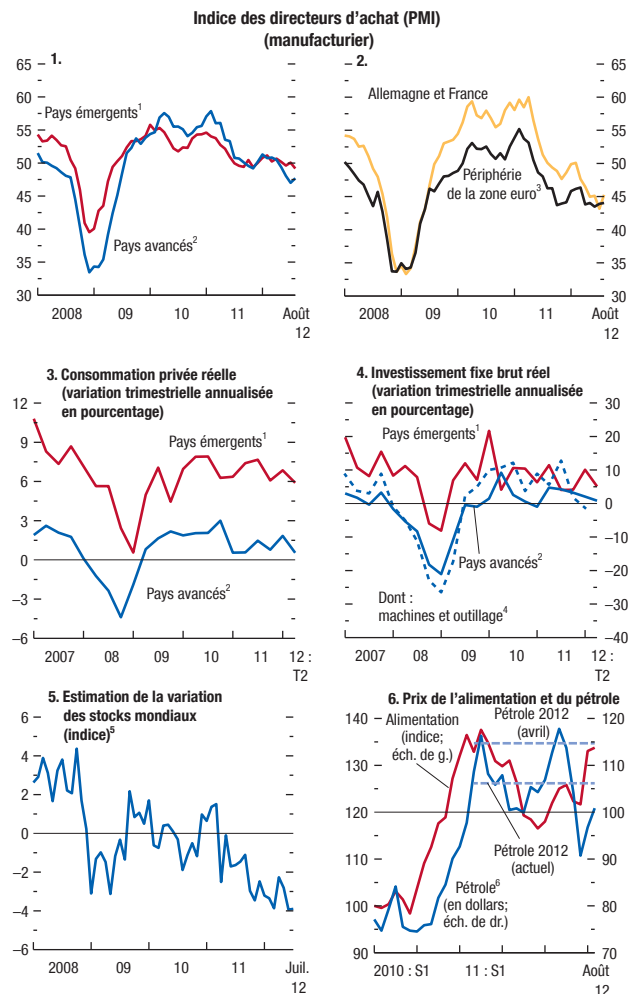
- La croissance du PIB réel a ralenti aussi en Amérique latine, pour avoisiner 3 % au premier semestre de 2012, principalement à cause du Brésil. Cela s'explique par le durcissement antérieur de la politique économique visant à limiter les tensions inflationnistes et par les mesures prises pour modérer la croissance du crédit dans certains compartiments du marché, ainsi que, récemment, par des facteurs mondiaux qui ont accentué ce fléchissement.
- Alors qu'ils s'étaient redressés vigoureusement après leur crise du crédit, les pays émergents d'Europe sont maintenant touchés durement par le ralentissement de leurs exportations vers la zone euro : la croissance de leur PIB réel s'est pratiquement arrêtée. En Turquie, le ralentissement est dû principalement au fléchissement de la demande intérieure, qui résulte du durcissement de la politique économique et du déclin de la confiance. Contrairement à 2008, cependant, l'aversion généralisée au risque vis-à-vis de la région n'est plus un facteur. L'activité en Russie, dont plusieurs pays de la région ont profité, a aussi perdu un peu de sa vigueur récemment.

La croissance devrait être anémique et cahoteuse

Aucune amélioration notable ne semble imminente. Les PEM ne prévoient qu'un regain d'activité modeste, qui serait favorisé par une réduction de l'incertitude liée aux réactions attendues des pouvoirs publics dans la zone euro et aux États-Unis, la poursuite d'une politique monétaire accommodante et un assouplissement progressif de la situation financière. La bonne santé des bilans des sociétés non financières et le désendettement régulier (ou son ralentissement) des banques et des ménages encourageront la reconstitution du stock de capital et une augmentation progressive de la consommation des biens durables. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'assouplissement des politiques monétaires et budgétaires rehaussera la croissance de la production. Cependant, si l'une des deux hypothèses cruciales concernant la réaction des pouvoirs publics ne se matérialisait pas, l'activité mondiale pourrait se détériorer très fortement.

Graphique 1.3. Indicateurs courants et avancés de la croissance

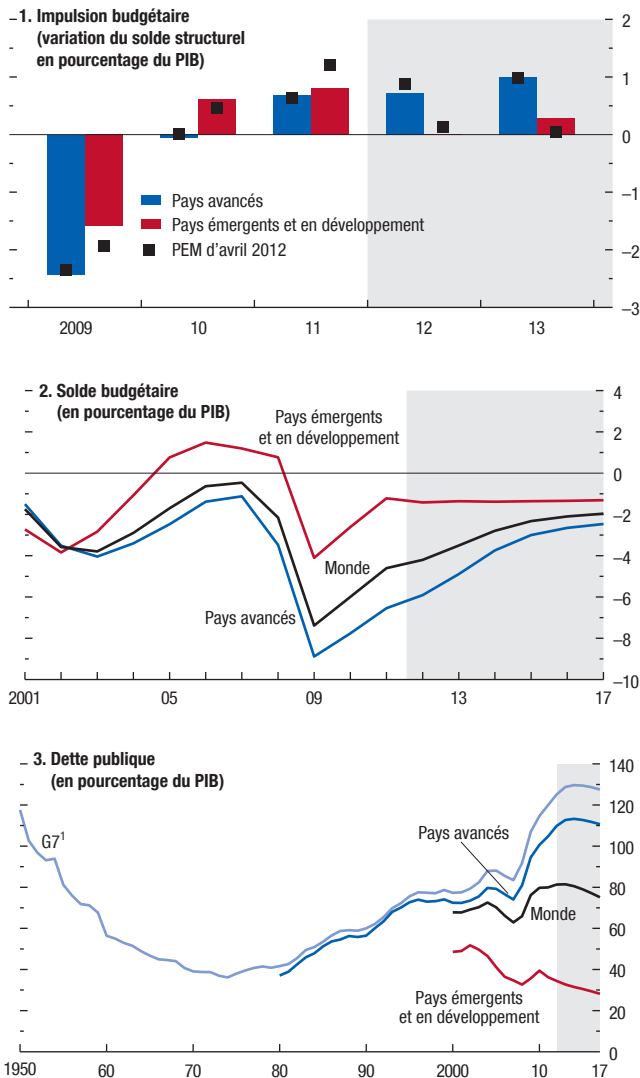
Les indices des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier ne font pas encore état d'une nouvelle accélération notable de l'activité : ils restent en deçà de 50, ce qui indique une baisse de la production. La détérioration est particulièrement prononcée dans la périphérie de la zone euro. L'investissement dans les machines et l'outillage a diminué aussi, surtout dans la zone euro. Par ailleurs, le rythme d'accumulation des stocks a ralenti. La consommation est plus résiliente, en particulier dans les pays émergents et les pays en développement. Une légère baisse des prix du pétrole pourrait soutenir la consommation dans les pays avancés. Cependant, de nombreux ménages souffriront de la hausse des prix alimentaires, surtout dans les pays émergents et les pays en développement.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.
¹Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.
²Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS de), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan (province chinoise de) et zone euro.
³Espagne, Grèce, Irlande et Italie.
⁴Moyennes pondérées par la parité de pouvoir d'achat des produits métalliques et des machines pour la zone euro, des usines et du matériel pour le Japon, des usines et des machines pour le Royaume-Uni, et du matériel et des logiciels pour les États-Unis.
⁵Sur la base des écarts par rapport à une relation estimée (cointégration) entre la production industrielle et les ventes de détail.
⁶Dollars le baril : moyenne simple des cours au comptant du UK Brent, du Dubai Fateh et du West Texas Intermediate. Les lignes en tirets indiquent les prévisions du prix du pétrole dans les PEM d'avril 2012 et dans l'édition actuelle.

Graphique 1.4. Politique budgétaire

En 2012, les politiques budgétaires sont devenues plus restrictives dans les pays avancés et beaucoup moins restrictives dans les pays émergents et les pays en développement, où le déficit budgétaire devrait avoisiner 1½ % du PIB, soit bien moins que les 6 % prévus pour les pays avancés. Cependant, avant la crise, les pays émergents et les pays en développement dégageaient des excédents. À moyen terme, bon nombre de ces pays devraient renforcer leur position budgétaire pour se redonner une marge de manœuvre. Cependant, la question de la réduction du déficit se pose principalement dans les pays avancés, où la dette publique dépasse 100 % du PIB et est en hausse.



Sources : estimations des services du FMI.
 1 G-7 : Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.

- La première hypothèse est que, conformément au scénario de référence du GFSR d'octobre 2012, les dirigeants européens prennent des mesures supplémentaires pour faire avancer l'ajustement au niveau des pays et l'intégration au niveau de la zone euro (y compris la mise en place d'un mécanisme unique de surveillance en temps voulu). En conséquence, la crédibilité de leur action et la confiance s'améliorent progressivement, tandis qu'il subsiste des tensions du fait du coût élevé du financement et des fuites de capitaux de la périphérie au cœur de la zone euro. Si ces mesures ne sont pas prises, il est possible que les prévisions des PEM soient de nouveau trop optimistes et la zone euro pourrait se retrouver dans le scénario des politiques faibles du GFSR, qui est décrit plus en détail ci-dessous.
- La deuxième hypothèse est que les dirigeants américains évitent le précipice budgétaire et relèvent le plafond de la dette, tout en avançant dans la mise en place d'un plan global de rétablissement de la viabilité des finances publiques.

L'ajustement budgétaire se poursuivra, mais pas dans de nombreux pays émergents

L'ajustement budgétaire a amputé l'activité dans diverses parties du monde et continuera de le faire sur l'horizon de prévision dans les pays avancés, mais pas dans les pays émergents et les pays en développement. Le Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor*) d'octobre 2012 examine cette tendance.

Dans les principaux pays avancés, les soldes structurels des administrations publiques devraient se resserrer d'environ ¾ % du PIB en 2012, soit un chiffre à peu près semblable à celui de 2011 et qui correspond aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM (graphique 1.4, page 1). En 2013, le resserrement devrait augmenter modérément pour avoisiner 1 % du PIB, mais sa composition variera d'un pays à l'autre (voir tableau A8 de l'appendice statistique). Dans la zone euro, une bonne partie de l'ajustement a déjà été opérée et le rythme du durcissement diminuera quelque peu. Aux États-Unis, les perspectives budgétaires pour 2013 sont très incertaines, étant donné le grand nombre de dispositions fiscales qui arrivent à expiration et la menace de compressions automatiques des dépenses, et ce, dans un contexte politique très polarisé. Le précipice budgétaire

implique un durcissement de plus de 4 % du PIB, mais la projection des PEM suppose que le déficit structurel ne serait réduit que de 1¼ % du PIB, soit un peu plus qu'en 2012, principalement du fait de l'expiration de mesures de relance, telles que l'allègement de l'impôt sur les salaires, et d'une baisse des dépenses de guerre. Les perspectives budgétaires sont devenues incertaines aussi au Japon, où une impasse politique retarde l'approbation du financement du budget pour le reste de l'exercice prenant fin en mars 2013. Les dépenses liées au tremblement de terre ont soutenu la croissance en 2012, mais diminueront nettement en 2013. En conséquence, il y aura un désengagement budgétaire d'environ ½ % du PIB. Ce désengagement pourrait être bien plus élevé si l'impasse politique n'était pas résolue bientôt.

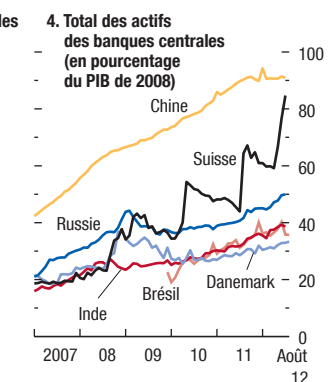
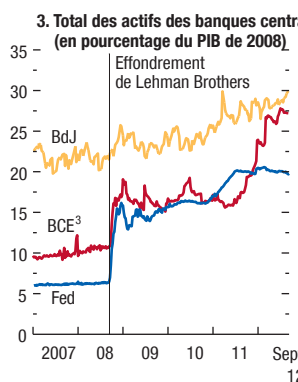
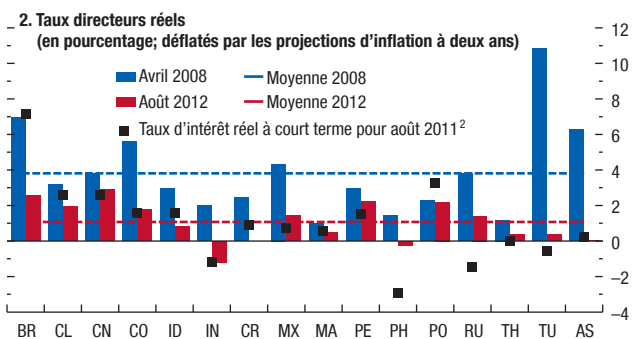
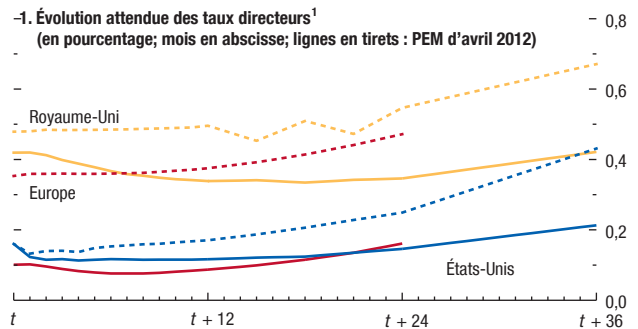
Dans les pays émergents et les pays en développement, aucun rééquilibrage budgétaire notable n'est prévu en 2012–13, après une amélioration de 1 % du PIB des soldes structurels en 2011 (graphique 1.4, page 1). Le déficit public devrait rester inférieur à 1½ % du PIB, et les ratios de la dette publique au PIB devraient tomber aux environs de 30 %. Cependant, les perspectives budgétaires varient d'un pays à l'autre. La politique budgétaire sera plus ou moins neutre en Chine, en Inde et en Turquie en 2012 et en 2013. Au Brésil, la politique budgétaire sera plus ou moins neutre en 2012 et se durcira quelque peu en 2013. Au Mexique, il y aura un durcissement d'environ 1 % du PIB en 2012, puis un autre désengagement modeste en 2013. La Russie relâche sensiblement sa politique budgétaire en 2012, mais cette dernière devrait être plus ou moins neutre en 2013.

La politique monétaire devrait soutenir l'activité

Les politiques monétaires ont été assouplies et resteront très accommodantes selon les attentes des marchés (graphique 1.5, page 1). Récemment, la BCE a lancé son programme OMT (voir ci-dessus) et a assoupli ses exigences en matière de garantie. La Réserve fédérale américaine a annoncé récemment qu'elle achèterait des créances hypothécaires titrisées au rythme de 40 milliards de dollars par mois, qu'elle envisagerait des achats d'actifs supplémentaires et qu'elle emploierait ses autres instruments jusqu'à ce que la situation économique s'améliore. Elle a aussi

Graphique 1.5. Politique monétaire

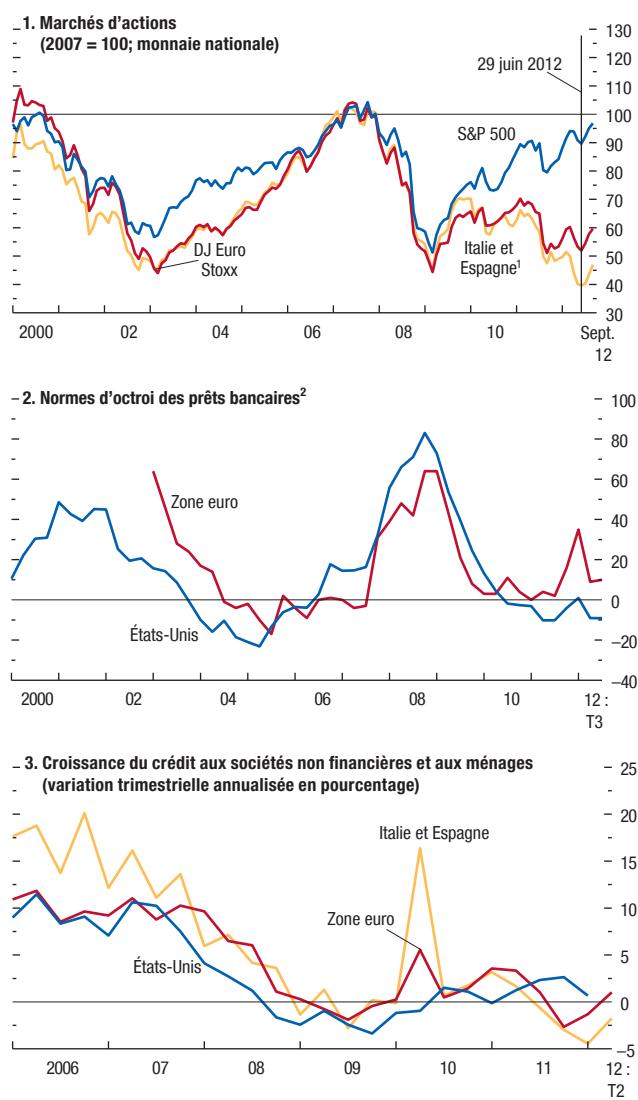
Une politique monétaire très accommodante est attendue dans les principaux pays avancés. Les taux d'intérêt réels sont faibles aussi dans de nombreux pays émergents et pays en développement, et plusieurs pays ont abaissé leurs taux directeurs au cours des six derniers mois. Cependant, seul un petit nombre de pays les ont réduits notablement. À moyen terme, les taux directeurs devront être relevés, mais, étant donné les risques de dégradation des perspectives, de nombreuses banques centrales peuvent se permettre de laisser leurs taux inchangés pour l'instant ou de les baisser davantage. Dans les pays avancés, les bilans des banques centrales ont gonflé sensiblement, mais leur taille n'est pas inhabituelle par rapport aux bilans des banques centrales de divers pays émergents.



Sources : Bloomberg Financial Markets; estimations des services du FMI.
 Note : AS = Afrique du Sud; BR = Brésil; CL = Chili; CN = Chine; CO = Colombie; CR = Corée; ID = Indonésie; IN = Inde; MX = Mexique; MA = Malaisie; PE = Pérou; PH = Philippines; PO = Pologne; RU = Russie; TH = Thaïlande; TU = Turquie. BCE = Banque centrale européenne; BdJ = Banque du Japon; Fed = Réserve fédérale.
¹ Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour de la livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire à terme de l'euro pour l'Europe; mise à jour le 13 septembre 2012.
² Pour l'Indonésie, taux de la Banque d'Indonésie; pour la Turquie, coût de financement marginal effectif de la Banque centrale de la République de Turquie estimé par les services du FMI.
³ Calculs de la BCE fondés sur l'état financier hebdomadaire de l'Eurosystème.

Graphique 1.6. Évolution récente des marchés financiers

Récemment, les marchés d'actions ont subi des pertes élevées et ont été très volatils. Les annonces concernant la politique menée ont eu des effets importants. Les normes d'octroi de prêts bancaires se détendent progressivement après avoir été très restrictives aux États-Unis, mais elles continuent de se durcir dans la zone euro. Aux États-Unis, le crédit aux ménages et aux sociétés non financières augmente de nouveau; dans la zone euro, le marasme du crédit subsiste, avec des baisses dans les pays de la périphérie.



Sources : Bank of America/Merrill Lynch; Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
¹Moyenne pondérée du IBEX espagnol et du FTSEMIB italien sur la base de la capitalisation du marché au 13 septembre 2012.
²Pourcentage des participants selon lesquels les critères d'octroi de prêts bancaires ont été durcis «considérablement» ou «un peu» moins pourcentage des participants selon lesquels ils ont été assouplis «considérablement» ou «un peu» ces trois derniers mois. Enquête sur les variations des critères d'octroi de prêts ou lignes de crédit aux entreprises pour la zone euro; moyenne des enquêtes sur les variations des critères d'octroi de prêts commerciaux/industriels et immobiliers commerciaux pour les États-Unis; indice de diffusion «accommodant» moins «strict», enquête Tankan auprès des établissements financiers pour le Japon.

prolongé sa recommandation d'un maintien de taux d'intérêt faibles de fin 2014 à mi-2015. La Banque d'Angleterre avait précédemment élargi son programme d'assouplissement quantitatif. Plusieurs pays avancés ont abaissé récemment leurs taux directeurs (Australie, Corée, Israël, République tchèque) ou ont reporté un relèvement des taux. La Banque du Japon s'attend à une expansion monétaire d'environ 5 % du PIB au cours de l'année à venir du fait de son programme d'achat d'actifs et estime que cela suffira pour porter l'inflation à son objectif de 1 %. Récemment, elle a encore relâché sa politique monétaire en relevant le plafond de son programme d'achat d'actifs pour les obligations publiques.

La Banque d'Angleterre a adopté des mesures novatrices. Dans le cadre de son plan de financement pour le crédit («Funding for Lending Scheme», FLS), les banques et les sociétés de crédit immobilier pourront emprunter des bons du Trésor britannique en échange de garanties moins liquides. Les banques pourront emprunter des bons d'un montant équivalant à 5 % de leur encours de prêts au secteur non financier britannique en juin 2012, plus tout prêt supplémentaire accordé entre cette date et la fin de 2013. Les frais d'échange seront plus faibles pour les banques qui maintiennent au même niveau ou augmentent leurs prêts plutôt que de les réduire. Ces mesures devraient encourager les banques à accorder des prêts et faciliter l'accès au crédit de montant élevé en améliorant la qualité des actifs détenus par les banques.

Les pays émergents et les pays en développement ont adopté diverses mesures d'assouplissement face au fléchissement de l'activité et de l'inflation. Bon nombre d'entre eux ont reporté le durcissement attendu, et quelques-uns ont abaissé leurs taux directeurs, dont l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, la Colombie, la Hongrie et les Philippines (graphique 1.5, page 2). Cependant, seul le Brésil a baissé fortement ses taux et a aussi assoupli les mesures macroprudentielles afin d'encourager davantage le crédit. Dans l'ensemble, les taux d'intérêt réels dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement restent relativement faibles et la croissance du crédit est élevée. C'est pourquoi un grand nombre de banques centrales ont choisi de maintenir leur politique inchangée.

La situation financière restera très fragile

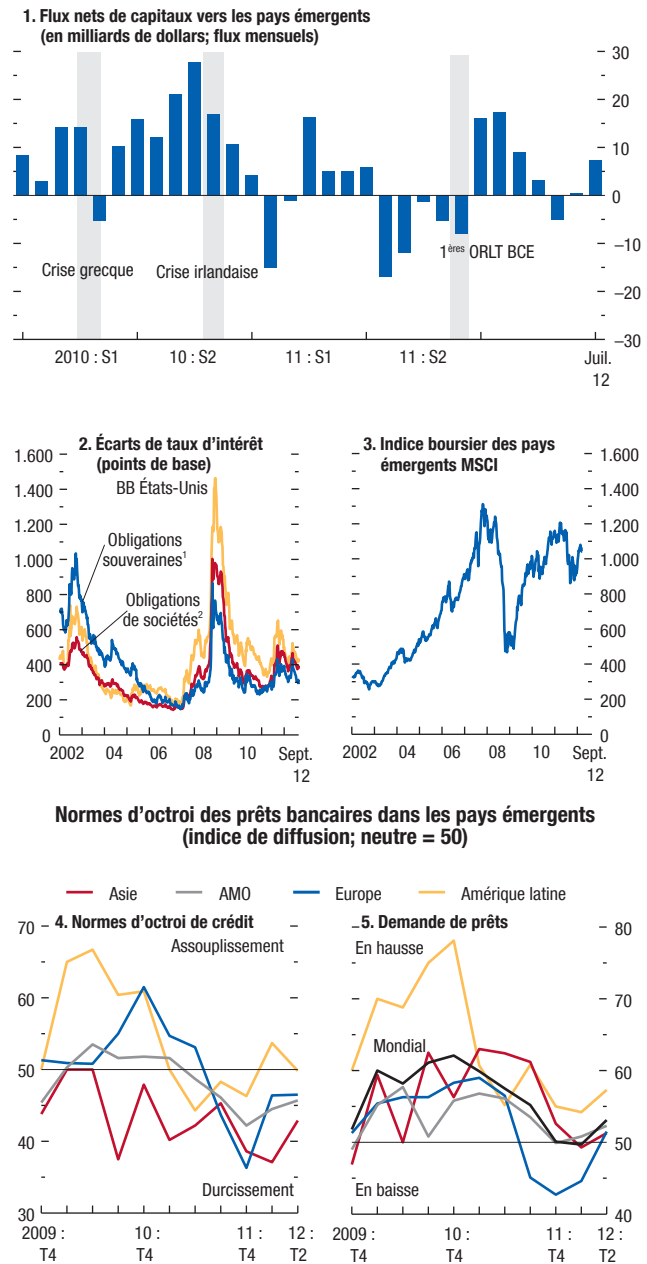
En dépit du redressement des marchés pendant l'été 2012, la vulnérabilité financière est plus élevée qu'au printemps, selon l'édition d'octobre 2012 du GFSR. La confiance dans le système financier mondial reste exceptionnellement fragile. Les prêts bancaires ont stagné dans tous les pays avancés (graphique 1.6, pages 2 et 3). Aux États-Unis, les normes d'octroi de crédit s'assouplissent modérément depuis quelque temps, mais pas encore en ce qui concerne l'immobilier résidentiel. Par contre, dans la zone euro, les enquêtes sur le crédit font état d'un nouveau durcissement des normes d'octroi de crédit et d'une baisse de la demande de prêts. Le crédit bancaire s'est contracté fortement dans les pays de la périphérie de la zone euro et la croissance du crédit est au ralenti dans les pays du cœur de la zone, sur fond des fortes hausses des écarts de taux dans la périphérie.

L'augmentation de l'aversion pour le risque a entraîné une baisse des flux de capitaux vers les pays émergents (graphique 1.7, page 1), bien que la dette en monnaie locale ait continué d'attirer des capitaux tout au long de la crise dans la zone euro. Les craintes concernent principalement le ralentissement de la croissance intérieure et la hausse de la vulnérabilité financière. Les écarts de taux des obligations souveraines et des obligations de sociétés ont augmenté légèrement (graphique 1.7, page 2). Les banques des pays émergents ont durci leurs normes d'octroi de crédit face à la hausse des prêts improductifs et à la détérioration des conditions de financement (graphique 1.7, page 4). Selon les réponses aux enquêtes, la tension des marchés mondiaux du crédit a joué un rôle important à cet égard. Les indicateurs de la demande de prêts demeurent expansionnistes dans toutes les régions principales (graphique 1.7, page 5). La croissance du crédit elle-même n'est plus aussi rapide, mais reste élevée dans de nombreux pays.

La situation financière restera probablement très fragile à court terme parce qu'il faudra du temps pour résoudre la crise dans la zone euro et parce qu'aux États-Unis, le plafond de la dette et le précipice budgétaire suscitent des craintes quant à la reprise de l'économie américaine. Les prêts bancaires dans les pays avancés devraient encore stagner, surtout dans la zone euro, où les pays de la périphérie enregistreront une nouvelle baisse. La plupart des pays émergents enregistreront probable-

Graphique 1.7. Conditions de financement des pays émergents

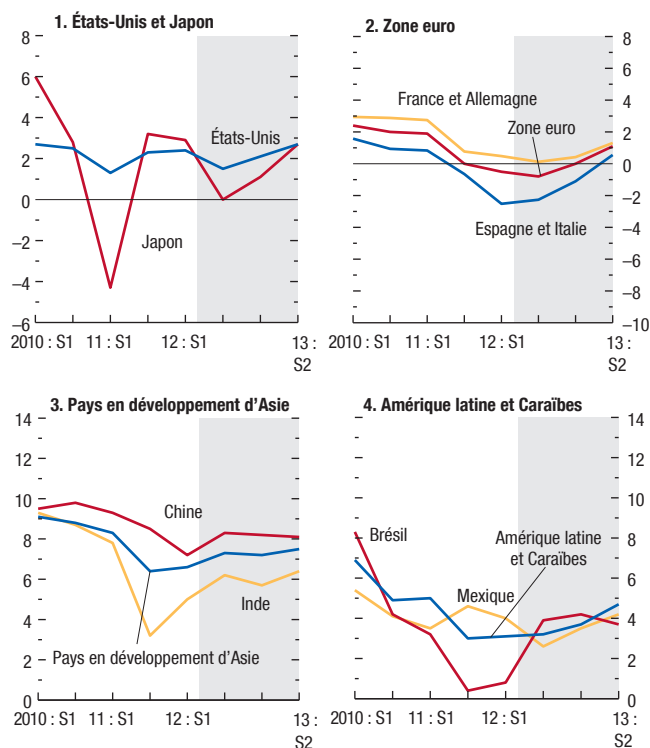
Les pays émergents ont enregistré des sorties de capitaux jusqu'il y a peu, leurs marchés d'actions ont reculé et leurs primes de risque ont un peu augmenté. Les banques durcissent leurs normes d'octroi de prêts face à la forte expansion du crédit et des prix des actifs, et ont réduit leur financement extérieur. Cependant, la demande de prêts continue d'augmenter.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Capital Data; EPFR Global; Haver Analytics; IIF Emerging Markets Bank Lending Survey; calculs des services du FMI.
 Note : BCE : Banque centrale européenne; ORLT : opération de refinancement à long terme; AMO : Afrique et Moyen-Orient.
¹Écart JPMorgan EMBI Global Index.
²Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.

Graphique 1.8. Croissance du PIB*(Variation d'un semestre à l'autre, annualisée en pourcentage)*

La croissance du PIB réel devrait stagner ou s'accélérer modérément en 2012. L'activité devrait continuer de se contracter en 2013 dans les pays de la périphérie de la zone euro. Dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, l'accélération prévue est due principalement à la Chine et au Brésil, qui assouplissent leurs politiques macroéconomiques face au fléchissement de l'activité.



Source : estimations des services du FMI.

ment des flux de capitaux volatils. Dans les pays où la croissance du crédit a déjà ralenti notablement, tels que la Chine, le crédit rebondira probablement davantage du fait de l'accélération des approbations de projets; ailleurs, il est probable que les taux de croissance du crédit stagneront ou diminueront. Les conditions de financement extérieur auront probablement plus d'influence sur l'évolution du crédit dans les pays émergents d'Europe que dans les autres pays émergents.

L'activité devrait rester languissante dans de nombreux pays

La reprise devrait être anémique dans les principaux pays avancés, tandis que la croissance resterait relativement rapide dans de nombreux pays émergents et pays en développement. Les indicateurs avancés ne font pas état d'une accélération notable de l'activité, mais la situation financière s'est améliorée récemment en réaction aux mesures prises par les dirigeants de la zone euro et à l'assouplissement opéré par la Réserve fédérale.

- Dans la zone euro, le PIB réel devrait baisser d'environ $\frac{3}{4}$ % (taux annualisé) au deuxième semestre de 2012 (graphique 1.8, page 2). Pour 2013, le retrait de l'impulsion budgétaire prendra fin et les mesures prises au niveau des pays et de l'ensemble de la zone euro contribueront à une nouvelle amélioration de la situation financière en 2013 : le PIB réel devrait stagner au premier semestre et progresser d'environ 1 % au deuxième semestre. Les pays du cœur de la zone devraient enregistrer une croissance faible en 2012 et en 2013. La plupart des pays de la périphérie connaîtront probablement une forte contraction en 2012, à cause des politiques budgétaires rigoureuses et d'une situation financière tendue, et ne commenceront à se redresser qu'en 2013.
- Aux États-Unis, le PIB réel devrait progresser d'environ $1\frac{1}{2}$ % au deuxième semestre de 2012, puis de $2\frac{3}{4}$ % en 2013 (graphique 1.8, page 1). La faiblesse des bilans et de la confiance des ménages, une situation financière relativement tendue et la poursuite du rééquilibrage budgétaire sont des obstacles à la croissance. À très court terme, la sécheresse amputera aussi la production.
- Au Japon, la croissance ralentira notablement du fait de la réduction des dépenses de reconstruction

ayant fait suite au tremblement de terre. Le PIB réel devrait stagner au second semestre de 2012 et progresser d'environ 1 % au premier semestre de 2013. Ensuite, la croissance devrait s'accélérer de nouveau (graphique 1.8, page 1).

Les paramètres économiques fondamentaux restent solides dans de nombreux pays qui n'ont pas connu de crise financière, notamment dans beaucoup de pays émergents et de pays en développement. Dans ces pays, la nette progression de l'emploi et la vigueur de la consommation (graphique 1.3, page 3) devraient continuer d'alimenter la demande et, conjuguées à un assouplissement de la politique macroéconomique, concourir à un investissement et à une croissance robustes. Cependant, les taux de croissance ne devraient pas retrouver leur niveau d'avant la crise.

- Dans les pays d'Asie en développement, le PIB réel devrait progresser de 7¼ % au second semestre de 2012 (graphique 1.8, page 3). Le moteur principal sera la Chine, où l'activité devrait profiter de l'accélération des approbations de projets publics dans les infrastructures. Les perspectives de l'Inde sont inhabituellement incertaines : pour 2012, la progression du PIB réel devrait atteindre 5 %, du fait de la faiblesse de la croissance au premier semestre et du ralentissement persistant de l'investissement, mais une amélioration de la situation extérieure et de la confiance — sous l'effet de diverses réformes annoncées très récemment — devrait la porter aux environs de 6 % en 2013.
- En Amérique latine, la croissance du PIB réel devrait avoisiner 3¼ % au second semestre de 2012, puis s'accélérer pour atteindre 4¾ % au cours du second semestre de 2013 (graphique 1.8, page 4). L'accélération prévue est vigoureuse pour le Brésil grâce à des mesures budgétaires ciblées visant à stimuler la demande à court terme et à une politique monétaire plus souple, y compris une baisse de 500 points de base du taux directeur depuis août 2011. Ailleurs, le rythme de l'activité ne devrait pas s'accélérer notablement.
- Dans les pays d'Europe centrale et orientale, une amélioration de la situation financière dans les pays touchés par la crise, un affermissement modéré de la demande de la zone euro et la fin d'un cycle de surchauffe en Turquie devraient porter de nouveau la croissance à 4 % en 2013.

- La croissance devrait rester supérieure à 5 % en Afrique subsaharienne et à 4 % dans la Communauté des États indépendants (tableau 1.1). Ces deux régions profitent de la persistance des cours élevés des produits de base et des projets connexes.
- Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, l'activité dans les pays importateurs de pétrole sera probablement freinée par l'incertitude persistante liée aux transitions politiques et économiques à la suite du printemps arabe et par la faiblesse des termes de l'échange : la croissance du PIB réel ralentira probablement aux environs de 1¼ % en 2012 et rebondira modérément en 2013. En grande partie du fait de la reprise en Libye, la croissance globale dans les pays exportateurs de pétrole s'accélénera fortement en 2012, pour dépasser 6½ %, avant de retomber aux environs de 3¾ % en 2013.

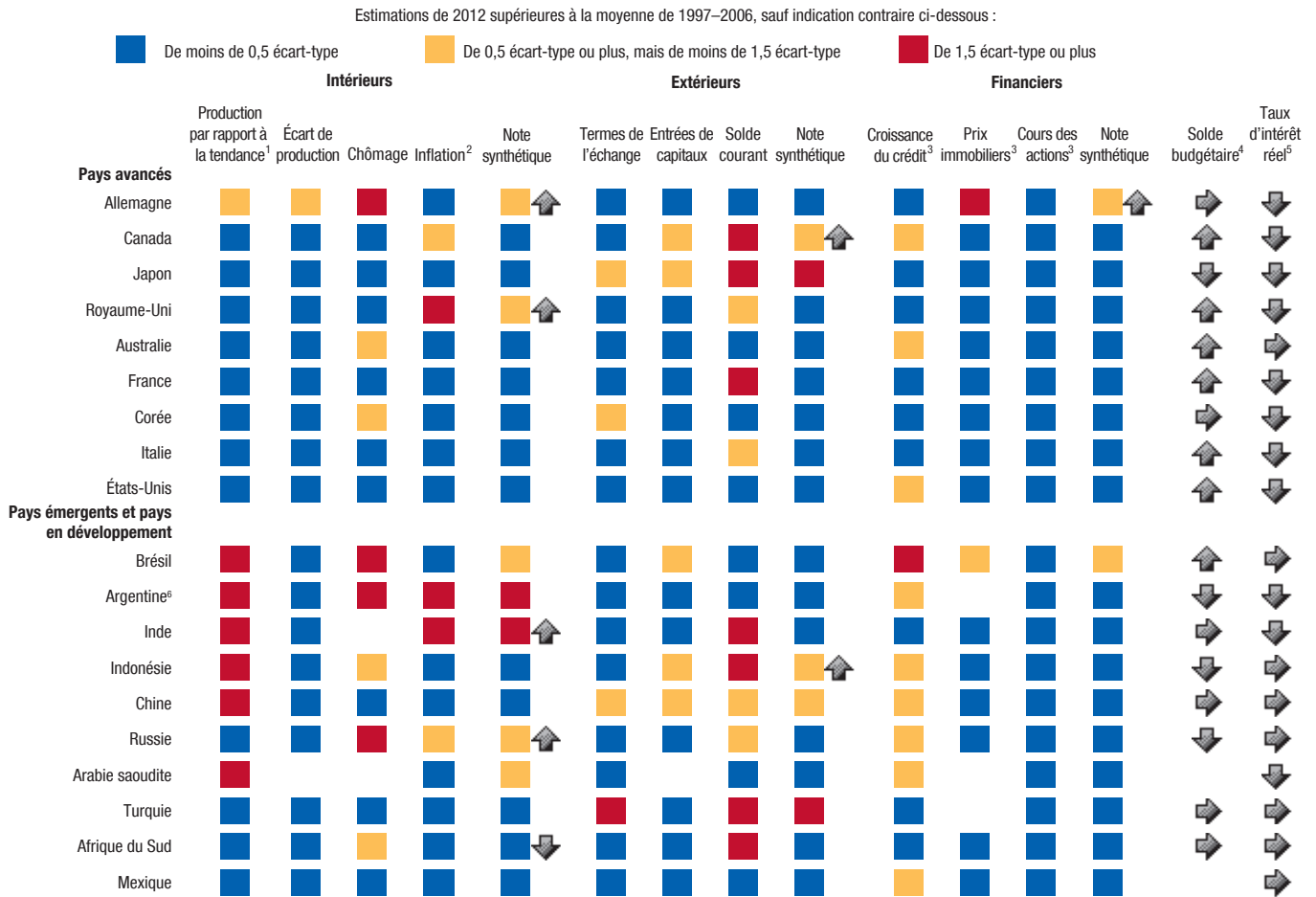
Les indicateurs conjoncturels font état de capacités inutilisées dans les pays avancés

Les indicateurs conjoncturels font état de capacités inutilisées considérables dans de nombreux pays avancés, mais de capacités insuffisantes dans plusieurs pays émergents (graphique 1.9). Les écarts de production des PEM dans les principaux pays avancés sont élevés, allant d'environ 2½ % du PIB dans la zone euro et au Japon à 4 % aux États-Unis pour 2012 (voir tableau A8 de l'appendice statistique). Ces écarts cadrent avec la faible demande qui résulte de la situation financière tendue et du rééquilibrage des budgets. Par contre, la plupart des pays émergents et des pays en développement qui n'ont pas été touchés par la crise continuent d'opérer au-dessus de la tendance d'avant la crise. On considère cependant que leurs taux de croissance potentielle ces dernières années ont été plus élevés que ne l'indique la moyenne d'avant la crise (1996–2006), et donc les estimations des écarts de production des PEM ne signalent guère de surchauffe.

Tandis que l'évolution dans les pays avancés d'une part et les pays émergents et en développement d'autre part varie fortement, le taux de chômage mondial devrait rester stable en 2012–13, aux environs de 6¼ % (graphique 1.1, page 2). En moyenne, les taux de chômage sont tombés au-dessous de leur niveau d'avant la crise dans les pays émergents et les pays en développe-

Graphique 1.9. Indicateurs de surchauffe pour les pays du G-20

Les indicateurs de surchauffe intérieurs font apparaître des capacités inutilisées considérables dans les pays avancés — la plupart des indicateurs sont bleus. Par contre, un certain nombre d'indicateurs jaunes et rouges pour les pays émergents et les pays en développement font état de capacités insuffisantes. Les indicateurs de surchauffe extérieurs sont jaunes ou rouges pour le Japon et la Chine : plutôt que d'être préoccupants, ces indicateurs sont les symptômes d'un rééquilibrage de la demande interne qui a contribué à réduire les déséquilibres mondiaux des transactions courantes. Cependant, en Chine, ce rééquilibrage est trop tributaire de l'investissement. En Allemagne, qui est l'autre grand pays en excédent au monde, le rééquilibrage est à la traîne. Les indicateurs rouges pour la Turquie reflètent une vulnérabilité extérieure. Les indicateurs du crédit font apparaître des excédents dans de nombreux pays émergents et pays en développement. Les autres indicateurs financiers sont pour la plupart rassurants en ce qui concerne la surchauffe, sauf pour le Brésil.



Sources : Bureau des statistiques australien; Banque des règlements internationaux; base de données CEIC China; Global Poverty Guide; Haver Analytics; FMI, Balance of Payments Statistics Database; FMI, International Financial Statistics Database; Organisation de coopération et de développement économiques; calculs des services du FMI.

Note : Pour chaque indicateur, sauf indication contraire ci-dessous, les pays reçoivent une couleur sur la base de la valeur prévue actuellement pour 2011 par rapport à leur moyenne d'avant la crise (1997–2006). Pour chaque indicateur, des points sont attribués : rouge = 2, jaune = 1 et bleu = 0. La note synthétique est égale à la somme des scores des composantes divisée par la somme maximale possible de ces scores. La couleur de la note synthétique est rouge si la note synthétique est égale ou supérieure à 0,66, jaune si elle est égale ou supérieure à 0,33 mais inférieure à 0,66, et bleue si elle est inférieure à 0,33. Lorsqu'il manque des données, aucune couleur n'est attribuée. Les flèches vers le haut (bas) indiquent une amélioration (déterioration) de la situation par rapport aux valeurs prévues pour 2011 dans les PEM d'avril 2012.

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

²Pour les pays qui ciblent l'inflation ci-après, le taux d'inflation fixé comme objectif a été utilisé au lieu de la moyenne de 1997–2006 pour calculer l'indicateur d'inflation : Afrique du Sud, Australie, Brésil, Canada, Corée, Indonésie, Mexique, Turquie, Royaume-Uni. Pour les pays qui ne ciblent pas l'inflation, un signal rouge est attribué si l'inflation est d'environ 10 % ou plus, jaune si elle se situe environ entre 5 % et 9 %, et bleu si elle est inférieure à 5 %.

³Les indicateurs du crédit, des prix immobiliers et des cours des actions sont les dernières valeurs de 2012 par rapport à la croissance moyenne de la production en 1997–2006.

⁴Les flèches dans la colonne du solde budgétaire représentent la variation des prévisions du solde structurel en pourcentage du PIB sur la période 2011–12. Une hausse de plus de 0,5 % du PIB est indiquée par une flèche vers le haut et une baisse de plus de 0,5 % du PIB par une flèche vers le bas.

⁵Des taux d'intérêt directs réels inférieurs à zéro sont indiqués par une flèche vers le bas et des taux supérieurs à 3 % par une flèche vers le haut. Les taux directs réels sont déflatés par les projections de l'inflation à deux ans.

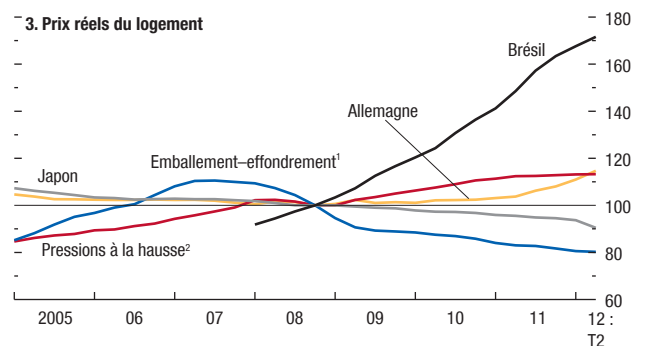
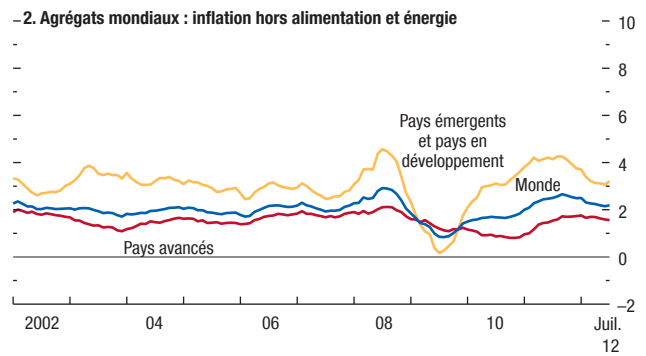
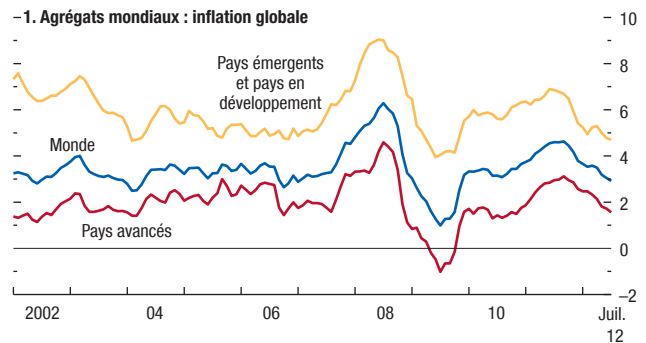
⁶Les calculs reposent sur les données officielles relatives au PIB de l'Argentine. Le FMI a demandé à l'Argentine d'améliorer la qualité de ses données officielles sur le PIB. Les services du FMI utilisent aussi d'autres mesures de la croissance du PIB aux fins de la surveillance macroéconomique, notamment des données établies par des analystes privés, selon lesquelles la croissance du PIB réel est bien plus faible que celle ressortant des données officielles depuis 2008. Les estimations des services du FMI pour l'inflation provinciale moyenne sont utilisées pour mesurer l'inflation et déflater les variables nominales.

ment, mais ils restent élevés dans les pays avancés et ne devraient pas baisser notablement en 2012–13.

- Aux États-Unis, le taux de chômage est tombé de près de 10 % en 2010 à environ 8 % récemment, et il devrait rester à ce niveau jusqu'à la fin de 2013. Cependant, cette baisse s'explique en grande partie par l'augmentation peu soutenue de la population active jusqu'à la fin de 2011. En outre, plus de 40 % des chômeurs sont sans travail depuis plus de six mois. En Europe, il est prévu que plus d'un actif sur 10 sera au chômage jusqu'à la fin de 2013; en Grèce et en Espagne, le ratio est de 1 sur 4. De manière plus générale, presque la moitié des jeunes actifs sont sans travail dans la périphérie de la zone euro. Comme aux États-Unis, le nombre de chômeurs de longue durée a aussi augmenté fortement, ce qui accroît le risque d'hystérésis et d'atrophie des qualifications.
- Dans les pays émergents et les pays en développement, les taux de chômage varient largement. Les taux sont très élevés dans les pays qui ont été touchés par la crise, comme de nombreux pays d'Europe centrale et orientale et quelques pays de la Communauté des états indépendants, mais relativement faibles dans la plupart des pays en développement d'Asie et d'Amérique latine. Les taux de chômage devraient rester élevés dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, principalement dans les pays importateurs de pétrole. Ces pays font face à plusieurs problèmes — des changements politiques majeurs, des besoins sociaux liés à l'augmentation rapide de la population, la baisse des recettes touristiques — qui pèsent sur les perspectives de l'emploi à court terme. Étant donné le ralentissement de l'activité mondiale et l'abondance des capacités inutilisées dans de nombreux pays avancés, l'inflation a reculé (graphique 1.10, pages 1 et 2). Dans les pays avancés, le repli des cours des produits de base a ramené l'inflation globale à environ 1½ % en juillet 2012, contre plus de 3 % fin 2011. L'inflation hors alimentation et énergie est restée stable aux environs de 1½ %. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation globale a diminué de près de 2 points de pourcentage, pour s'établir juste au-dessous de 5½ %, au deuxième trimestre de 2012; l'inflation hors alimentation et énergie a fléchi aussi, mais dans une moindre mesure. Un nouveau recul de l'inflation est prévu dans les pays avancés, avec une inflation globale voisine de 1¾ % en

Graphique 1.10. Inflation mondiale
(Variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation, sauf indication contraire)

L'inflation globale a reculé partout, du fait de la baisse des cours des produits de base. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation hors alimentation et énergie a baissé aussi. Dans les pays avancés, elle est restée stable, autour de 1½ %. L'évolution des prix du logement diverge de plus en plus d'un pays à l'autre. Dans plusieurs pays avancés de plus petite taille et dans un certain nombre de pays émergents et de pays en développement, il subsiste des pressions à la hausse, bien que les prix soient déjà élevés.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

¹Pays ayant enregistré un emballement puis un effondrement des prix : Afrique du Sud, Bulgarie, Croatie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Islande, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Malte, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Slovaquie, Turquie et Ukraine.

²Pays où subsistent des pressions à la hausse sur les prix : Australie, Autriche, Belgique, Canada, Colombie, Chine, Hongrie, Inde, Israël, Malaisie, Norvège, Philippines, RAS de Hong Kong, Serbie, Singapour, Suède, Suisse et Uruguay.

2013. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'inflation globale devrait plus ou moins stagner.

Ces prévisions d'inflation reposent sur des cours des produits de base plus ou moins inchangés, mais la forte hausse des prix de l'alimentation est de plus en plus préoccupante (voir le dossier spécial et l'encadré 1.5). Jusqu'à présent, cette hausse ne concerne pas toutes les principales cultures vivrières, contrairement à ce qui s'était passé en 2007–08. Comme examiné plus en détail ci-dessous, la politique monétaire ne doit pas réagir à des hausses de l'inflation globale liées aux prix de l'alimentation à moins qu'il n'y ait des risques considérables d'effets secondaires sur les salaires. Les pouvoirs publics devront peut-être renforcer des mesures sociales ciblées et adopter d'autres mesures budgétaires (par exemple, réduire les taxes sur l'alimentation) lorsqu'ils en ont les moyens. Par ailleurs, les pays devraient éviter de restreindre les exportations, car de telles restrictions aggraveraient les hausses des prix et les perturbations de l'offre. À plus long terme, il est nécessaire d'opérer des réformes de plus large portée pour réduire la volatilité des prix mondiaux de l'alimentation.

Les perspectives sont plus incertaines

Les risques auxquels sont exposées les prévisions des PEM ont augmenté notablement et semblent aujourd'hui plus élevés que dans les éditions d'avril 2012 et de septembre 2011 des PEM, dont les hypothèses et donc les projections de croissance pour les pays avancés se sont avérées trop optimistes. Bien que les méthodes standard d'évaluation du risque indiquent que les risques de dégradation sont bien plus élevés aujourd'hui qu'ils ne l'étaient il y a quelques mois, les possibilités que les résultats soient meilleurs que prévu semblent plus fortes aussi, quoique dans une moindre mesure. Cela s'explique peut-être par le fait que de nombreux opérateurs de marché ont une vue bimodale des perspectives mondiales : la reprise pourrait être freinée si les dirigeants européens et américains ne répondent pas aux attentes, mais elle pourrait aussi être plus vigoureuse s'ils tiennent leurs promesses. Les risques à court terme les plus importants, à savoir une escalade de la crise dans la zone euro et l'inaction budgétaire aux États-Unis, sont quantifiés et examinés à l'aide de scénarios. En outre, la présente section examine divers risques et scénarios à moyen et à long terme.

Les risques d'un sérieux ralentissement de l'économie mondiale sont alarmants

Selon le graphique en éventail standard des PEM, l'incertitude entourant les perspectives a augmenté considérablement (graphique 1.11, page 1)¹. Les prévisions de croissance des PEM sont aujourd'hui de 3,3 % et de 3,6 % pour 2012 et 2013, respectivement, soit un peu moins qu'en avril 2012. La probabilité que la croissance mondiale tombe au-dessous de 2 % en 2013, ce qui correspondrait à une récession dans les pays avancés et à un sérieux ralentissement dans les pays émergents et les pays en développement, est montée à environ 17 %, contre environ 4 % en avril 2012 et 10 % (pour la prévision à un an) pendant la période très incertaine de septembre 2011.

Le modèle de projection mondial (Global Projection Model, GPM) des services du FMI utilise une méthode totalement différente pour évaluer les risques, mais il confirme que les risques de récession dans les pays avancés (avec pour conséquence un sérieux ralentissement dans les pays émergents et les pays en développement) sont alarmants (graphique 1.12, page 1). Pour 2013, les estimations du modèle indiquent que les probabilités de récession sont d'environ 15 % aux États-Unis, de plus de 25 % au Japon et de plus de 80 % dans la zone euro.

Scénarios de risque à court terme

Comme déjà noté, les risques immédiats ont trait aux hypothèses concernant la crise de la dette souveraine dans la zone euro et le budget des États-Unis, qui pourraient peser sur les perspectives de croissance. Par ailleurs, les prix du pétrole pourraient de nouveau monter en flèche.

Une nouvelle aggravation de la crise dans la zone euro

La crise dans la zone euro pourrait de nouveau s'intensifier. Le programme OMT réduira avec le plus grand succès les risques résultant des doutes autoproduits des marchés quant à la viabilité de l'union économique et monétaire (UEM) s'il est mis en œuvre

¹Pour des détails sur l'établissement du graphique en éventail, y compris l'examen du rôle des différents facteurs, voir Elekdag et Kannan (2009).

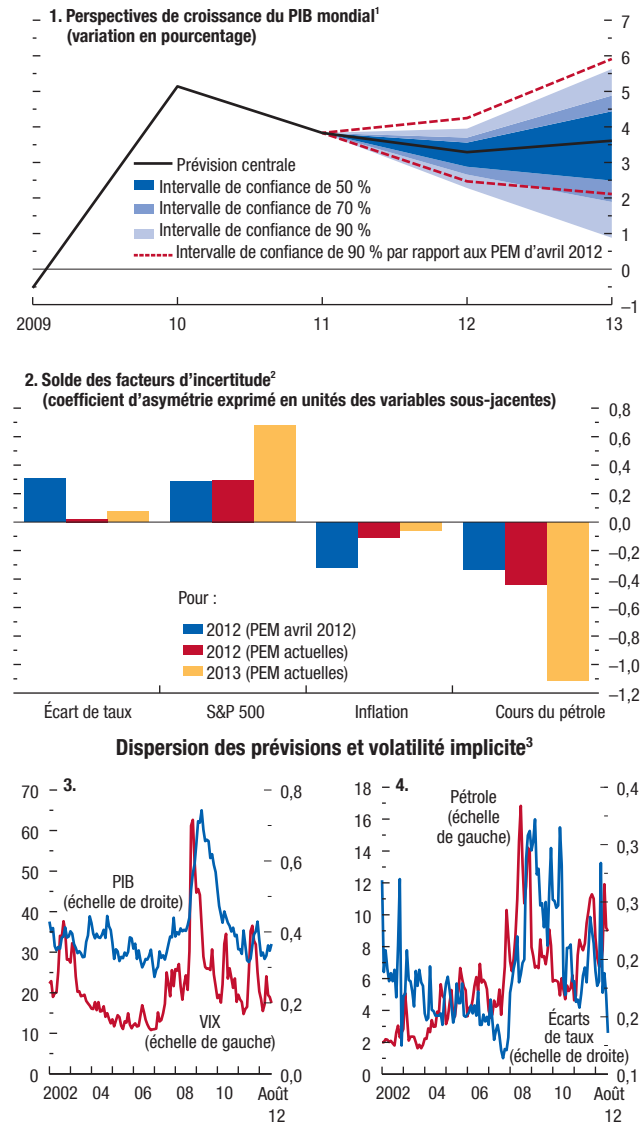
résolument. Cependant, il subsiste de sérieux problèmes en dehors de ce filet de sécurité — ceux posés par exemple par la montée des tensions sociales et la saturation de l’ajustement qui suscitent des doutes en ce qui concerne l’ajustement dans les pays de la périphérie, ou par les doutes entourant la volonté des autres pays d’approfondir l’intégration.

Le scénario pessimiste qui est établi pour notre analyse utilise le modèle monétaire et budgétaire intégré mondial des services du FMI (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF) pour examiner les implications d’une aggravation des problèmes souverains et bancaires dans la zone euro. Dans ce scénario, contrairement aux prévisions des PEM et au *scénario de référence* du GFSR, les dirigeants européens ne renforcent pas leur politique économique, comme expliqué plus en détail dans le scénario des *politiques faibles* du GFSR d’octobre 2012. La fragmentation financière se renforce et prend racine, les déficits de fonds propres dans les systèmes bancaires augmentent et la crise des comptes de capitaux à l’intérieur de la zone euro déborde de plus en plus sur l’extérieur de la zone. Ce scénario inclut les chocs ci-après par rapport à la prévision des PEM (graphique 1.13) : une baisse du crédit, principalement dans la périphérie de la zone euro; une hausse des primes de risque souverain dans la périphérie; une légère baisse des primes pour les pays du cœur de la zone, qui profitent d’une fuite vers les valeurs sûres; un rééquilibrage budgétaire encore plus important dans la périphérie; et des augmentations des primes de risque des entreprises pour tous les pays avancés et pays émergents (y compris hors Europe). Il est supposé que la fuite des capitaux en dehors de la zone euro et des pays émergents profite aux États-Unis, dont la prime de risque souverain diminue. La politique monétaire est limitée par la borne limitant à zéro les taux d’intérêt nominaux dans les pays avancés, qui, suppose-t-on, ne prennent pas d’autres mesures non conventionnelles d’assouplissement. Par contre, il est supposé que les pays émergents relâchent leur politique monétaire tandis que la croissance et l’inflation diminuent, ce qui réduit considérablement les effets du choc extérieur sur leurs économies.

Dans ce scénario, la production dans les pays du cœur de la zone euro diminuerait d’environ 1¾ % par rapport aux projections des PEM en un an; dans la périphérie, la baisse serait voisine de 6 %. Les pertes de production dans les pays non européens avoisineraient

Graphique 1.11. Incertitude entourant les perspectives de l’économie mondiale

Les facteurs d’incertitude entourant les projections des PEM ont augmenté, comme en témoignent les indicateurs de marché, et restent orientés à la baisse. Les cours du pétrole et l’inflation sont des facteurs négatifs, tandis que les prix des options du S&P 500 et les écarts de taux d’intérêt sont des facteurs positifs.



Sources : Bloomberg Financial Markets; marché des options de Chicago; Consensus Economics; estimations des services du FMI.

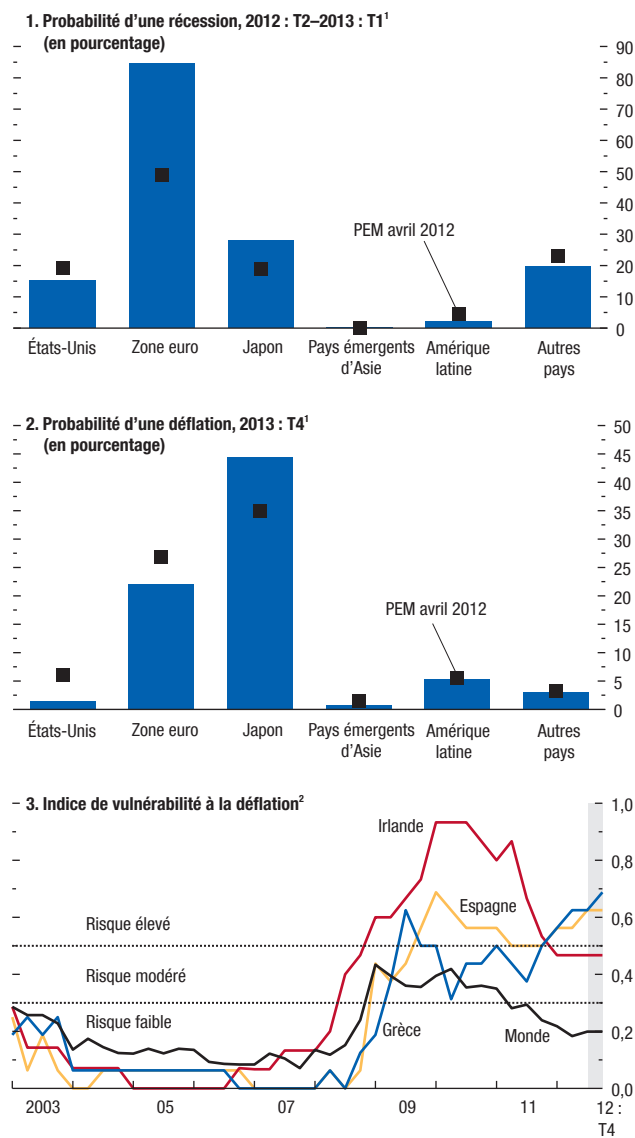
¹Ce graphique en éventail indique l’incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de confiance de 50, 70 et 90 %. L’intervalle de confiance de 70 % inclut l’intervalle de confiance de 50 %, et l’intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 et 70 %. Pour des détails, voir l’appendice 1.2 de l’édition d’avril 2009 des *Perspectives de l’économie mondiale*.

²Pour l’inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé, puisqu’il s’agit de risques de révision à la baisse de la croissance.

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

Graphique 1.12. Récessions et risques de déflation

Les risques d'une récession prolongée et d'une déflation soutenue sont élevés dans la zone Europe, notamment dans les pays de la périphérie. Le risque de déflation demeure un problème au Japon. Dans les autres régions, les risques sont minimes.



Source : estimations des services du FMI.

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

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

1–1½ %. Le chapitre 2 fournit davantage de détails pour les différentes régions.

Une politique économique plus énergique que prévu dans la zone euro

Ce deuxième scénario du GIMF suppose que les dirigeants nationaux donnent suite aux dernières mesures prises par la BCE en adoptant une démarche plus préventive en matière d'ajustement interne et de réforme de l'UEM. Les détails sont examinés dans le scénario des *politiques complètes* du GFSR d'octobre 2012. Ce scénario exige de renforcer la crédibilité en s'engageant résolument à appliquer les plans déjà arrêtés. Les dirigeants doivent dégager un appui politique à la mise en commun de la souveraineté qu'une union monétaire plus complète implique. Ce scénario prévoit qu'ils établissent rapidement une feuille de route en vue de l'établissement d'une union bancaire et d'une intensification de l'intégration budgétaire, et qu'ils prennent rapidement des mesures importantes. Parmi les possibilités d'action figurent la mise en place d'un mécanisme de traitement des banques avec des garanties communes ou d'un dispositif paneuropéen de garantie des dépôts (dans les deux cas, de solides propositions doivent encore être énoncées), ainsi que des mesures concrètes d'intégration budgétaire. Dans ce scénario (graphique 1.13), la zone euro commence à se réintégrer tandis que la crédibilité de l'action des pouvoirs publics est rétablie et que les fuites de capitaux s'inversent. Par rapport aux prévisions des PEM et au scénario de référence du GFSR, le crédit augmente d'environ 225 milliards d'euros et les écarts de taux souverains diminuent d'environ 200 points de base en 2013 dans la périphérie de la zone euro. La croissance reprend dans la périphérie et s'accélère dans les pays du cœur de la zone. Les écarts de taux des obligations des entreprises diminuent de 50 points de base dans les autres pays avancés et de 100 points de base dans les pays émergents. La production serait supérieure d'environ ½–1 % dans un délai d'un an dans la plupart des autres régions du monde.

Le plafond de la dette et le précipice budgétaire aux États-Unis

Le précipice budgétaire aux États-Unis pourrait entraîner un durcissement bien plus marqué de la politique budgétaire (d'environ 3 % du PIB) qu'il n'est supposé dans les projections des PEM. Selon un

récent rapport de contagion (FMI, 2012e), si ce risque se matérialise et que la forte contraction budgétaire se prolonge, l'économie américaine pourrait tomber dans une véritable récession. Les répercussions à l'échelle mondiale seraient amplifiées par des effets de confiance négatifs, y compris, par exemple, une baisse mondiale des cours des actions. Il est plus difficile de modéliser ce qui se passerait si le plafond de la dette était atteint. Du fait des retards politiques avant le délai précédent, à l'été 2011, les agences de notation ont abaissé la note des États-Unis, avec pour conséquence de fortes turbulences sur les marchés. Au stade actuel, les marchés semblent considérer le précipice budgétaire comme un risque extrême, étant donné que le Congrès a fini dans le passé par atteindre un compromis permettant de résoudre de telles situations aux enjeux considérables. Cependant, cela implique que, si ce risque se matérialisait bel et bien, la confiance serait fortement ébranlée et ce choc se propagerait rapidement aux marchés financiers dans le reste du monde. Il est à noter que des risques d'un désengagement budgétaire soudain existent aussi au Japon : cependant, s'ils se matérialisent, ils auront probablement des répercussions qui ne sont pas aussi importantes que celles du précipice budgétaire américain.

Une nouvelle flambée des prix du pétrole

Si le scénario négatif européen ou américain se matérialisait, il est probable que les prix du pétrole baisseraient considérablement. Mais il existe aussi un risque important qu'une exacerbation des tensions géopolitiques les fasse monter. Dans l'édition d'avril 2012 des PEM figurait un scénario incluant des perturbations de l'offre de pétrole, selon lequel une hausse de 50 % des prix du pétrole due à une diminution de l'offre entraînerait une baisse de 1 % à 1 ½ % de la production dans de nombreuses parties du monde. La plus récente distribution des prix des options pour le pétrole — qui présente une dissymétrie à la hausse, ce qui implique une dissymétrie à la baisse pour la distribution de la croissance mondiale — semble indiquer que ce scénario reste d'actualité pour l'économie mondiale (graphique 1.11, page 2).

Scénarios de risque à moyen terme

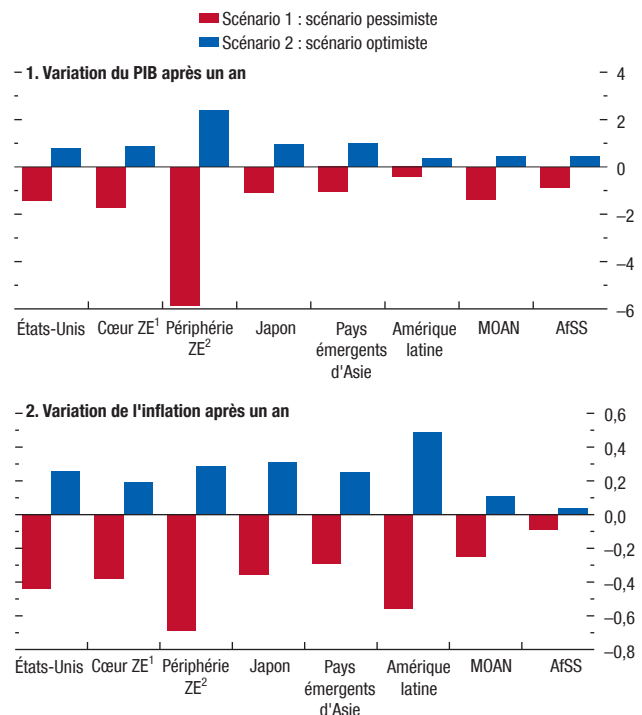
Un grand nombre de risques et de scénarios peuvent être envisagés à moyen terme. La présente

Graphique 1.13. Scénarios optimiste et pessimiste
(En pourcentage ou écart en points par rapport au scénario de référence des PEM)

Le modèle monétaire et budgétaire intégré mondial (GIMF) est utilisé pour examiner un scénario où l'action des pouvoirs publics ne peut initialement éviter une aggravation de la crise souveraine et bancaire dans la zone euro, ainsi qu'un scénario où elle atténue rapidement les difficultés actuelles. Les pays de la zone euro sont répartis en deux catégories : ceux ayant de gros problèmes de viabilité budgétaire («périphérie») et ceux dont les problèmes de viabilité budgétaire sont moins graves («cœur»).

Le scénario «aggravation de la crise» (en rouge) suppose que les dirigeants tardent à prendre des mesures suffisantes pour éviter une forte aggravation des tensions financières. En conséquence, le désendettement des banques de la zone euro entraîne une nette contraction du crédit dans la périphérie, mais une contraction plus modérée ailleurs. Le crédit dans la périphérie tombe 475 milliards d'euros au-dessous du niveau de référence des PEM en 2013, et celui dans le cœur de la zone, de 50 milliards d'euros. Les craintes concernant la viabilité des finances publiques font augmenter les écarts de taux souverains dans la périphérie de 350 points de base en 2013; cependant, des mesures ultérieures entraînent une baisse de ces écarts, qui retrouvent le niveau de référence en 2016. Il est supposé que la prime de risque souverain des pays du cœur de la zone diminue de 50 points de base en 2013 du fait d'un repli sur la qualité dans la zone euro. Les pays de la périphérie sont forcés de concentrer davantage leur rééquilibrage budgétaire en début de période (en moyenne 2 points de PIB supplémentaires en 2013). Il est supposé aussi que ces craintes débordent sur toutes les autres régions : les primes de risque des entreprises augmentent de 50 points de base dans les pays avancés et de 150 points de base dans les pays émergents et les pays en développement en 2013. Les fuites de capitaux devraient profiter aux États-Unis, dont la prime de risque diminue de 50 points de base en 2013. La politique monétaire est entravée par la borne qui limite à zéro les taux d'intérêt dans les pays du G-3 (États-Unis, Japon, zone euro), alors qu'ailleurs, la politique monétaire se détend pour atténuer les effets de la hausse des primes de risque sur les taux d'intérêt du marché.

Dans un scénario où l'action des pouvoirs publics peut atténuer les tensions (en bleu), le crédit dans la zone euro progresse par rapport au scénario de référence et les écarts de taux souverains diminuent. Dans la périphérie, le crédit augmente d'environ 225 milliards d'euros par rapport au scénario de référence, et les écarts de taux souverains diminuent d'environ 200 points de base en 2013. Les écarts de taux des entreprises baissent de 50 points de base dans les autres pays avancés et de 100 points de base dans les pays émergents en 2013.



Source : simulations du GIMF.

Note : ZE = zone euro; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord;

AfSS = Afrique subsaharienne.

¹Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Estonie, Finlande, France, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, République slovaque et Slovaquie.

²Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

section porte sur deux scénarios de risque spécifique et un scénario de risque général qui semblent pertinents au stade actuel. Les scénarios de risque spécifique se rapportent aux bilans gonflés des banques centrales et à l'endettement public élevé : ils touchent directement les politiques monétaires et budgétaires dans les pays avancés. Le scénario de risque général repose sur une croissance mondiale plus faible à moyen terme. Cela ressemble à ce qui s'est passé après les chocs des années 70, mais cette fois-ci sous l'effet d'autres chocs et défaillances — et, pour les pays avancés, cela est similaire à l'expérience du Japon après le milieu des années 90.

Risques liés aux bilans gonflés des banques centrales

Le fait que les vastes acquisitions d'actifs par les banques centrales puissent déboucher sur une hausse de la masse monétaire et donc de l'inflation est préoccupant (graphique 1.5, page 3). Cependant, comme indiqué dans les éditions antérieures des PEM, d'un point de vue technique, ce n'est pas inévitable. Les banques centrales disposent de suffisamment d'instruments pour absorber les liquidités qu'elles créent, notamment en vendant les actifs qu'elles ont achetés, en recourant de nouveau à des échéances traditionnellement courtes pour se refinancer, en relevant leurs taux créditeurs et en vendant leurs propres titres. Par ailleurs, en principe, les pertes des banques centrales n'ont pas d'importance : leurs créanciers sont des détenteurs de monnaie et des banques détentrices des réserves, qui ne peuvent demander d'être payés avec une autre forme de monnaie². Cependant, il est fort possible que la réalité soit différente. Une loi nationale pourrait considérer ces pertes comme un signe que la banque centrale opère en dehors de son mandat, ce qui pourrait être préoccupant si, en conséquence, on cherchait à limiter l'indépendance opérationnelle de la banque centrale. Dans le même ordre d'idées, les agents économiques pourraient commencer à douter de la capacité des banques centrales à combattre l'inflation. Deux scénarios viennent à l'esprit :

- Il est possible que les pouvoirs publics perdent la maîtrise des déficits et des dettes publics, et que, en

²Les fonds propres des banques centrales sont à de nombreux égards un chiffre arbitraire, comme l'illustrent bien les bilans élevés des banques centrales qui interviennent sur les marchés des changes (graphique 1.5, page 4).

conséquence, ils s'appuient sur les banques centrales pour mener une politique plus expansionniste en vue d'éroder la valeur réelle de la dette via l'inflation. De même, les pertes sur les titres publics des États-Unis, du Japon et de la zone euro (G-3) pourraient inciter les banques centrales ou les fonds souverains des pays émergents à acheter un moins grand nombre de ces actifs, au profit de meilleurs placements locaux, ce qui provoquerait une forte dépréciation des monnaies des pays du G-3.

- Les pouvoirs publics pourraient à tort estimer que les pertes enregistrées sur les bilans des banques centrales sont nocives pour leur économie. En conséquence, les banques centrales pourraient être plus hésitantes à relever leurs taux d'intérêt, parce que cela réduirait la valeur de marché de leurs avoirs. La simple apparition de cette hésitation pourrait faire en sorte que les agents privés s'attendent à une hausse de l'inflation.

Risques liés aux dettes publiques élevées

Les dettes publiques ont atteint un niveau très élevé, et d'après les données du passé, il faudra de nombreuses années pour les réduire de manière notable (voir chapitre 3). Les risques liés à la dette publique ont plusieurs aspects. Premièrement, lorsque la production mondiale se situe à son niveau potentiel ou au-dessus, une dette publique élevée peut faire monter les taux d'intérêt réels mondiaux, ce qui évince le capital et réduit la production à long terme³. Deuxièmement, le coût du service de la dette peut entraîner des hausses des impôts ou des réductions de l'investissement dans les infrastructures qui réduisent l'offre. Troisièmement, la dette publique élevée d'un pays peut faire monter sa prime de risque souverain, avec diverses conséquences allant d'une marge de manœuvre limitée pour mener une politique budgétaire anticyclique (comme en témoignent les problèmes actuels dans la périphérie de la zone euro) à une inflation élevée ou une défaillance pure et simple dans le cas de très fortes hausses des primes de risque.

Selon les simulations du GIMF, une hausse d'environ 40 points de pourcentage du PIB de la dette publique des pays du G-3 fait monter les taux d'in-

³Voir, par exemple, Elmendorf et Mankiw (1999) pour un examen des ouvrages spécialisés, ainsi que Kumar et Woo (2010) pour des données récentes.

térêt réels de près de 40 points de base à long terme (encadré 1.2). Cette simulation fait nécessairement abstraction des avantages potentiels à long terme de la relance budgétaire. Par exemple, la relance de 2009 a probablement contribué à éviter une spirale déflationniste et une période prolongée de chômage extrêmement élevé, des conditions macroéconomiques que les modèles d'équilibre général tels que le GIMF ne sont pas à même de faire apparaître. Dans cette optique, la simulation indique que, à long terme, la hausse de la dette réduit le PIB réel d'environ $\frac{3}{4}$ % par rapport à un *scénario de référence* où la dette publique n'augmente pas, en raison de l'effet direct de la hausse des taux d'intérêt sur l'investissement et de l'effet indirect via une hausse des impôts ou une baisse de l'investissement public. Les simulations du GIMF indiquent que les effets négatifs seraient plus marqués dans les pays du G-3, où la production s'établirait 1 % au-dessous des projections de référence. La perte de production à moyen terme serait encore plus forte si, par exemple, l'épargne diminuait plus que prévu en raison du vieillissement de la population dans les pays avancés ou si la structure de la consommation dans les pays émergents ayant des taux d'épargne très élevés s'alignait plus rapidement que prévu sur celle des pays avancés.

Les scénarios qui comportent des dettes très élevées et des taux d'intérêt réels élevés pourraient non seulement se solder par un ralentissement de la croissance, mais aussi présenter un risque plus élevé de défaillance lorsque la dynamique des finances publiques est jugée instable. Cette combinaison de dettes et de taux d'intérêt réels élevés peut conduire à de mauvais équilibres, lorsque les doutes quant à la viabilité d'une situation budgétaire font monter les taux d'intérêt à des niveaux insoutenables.

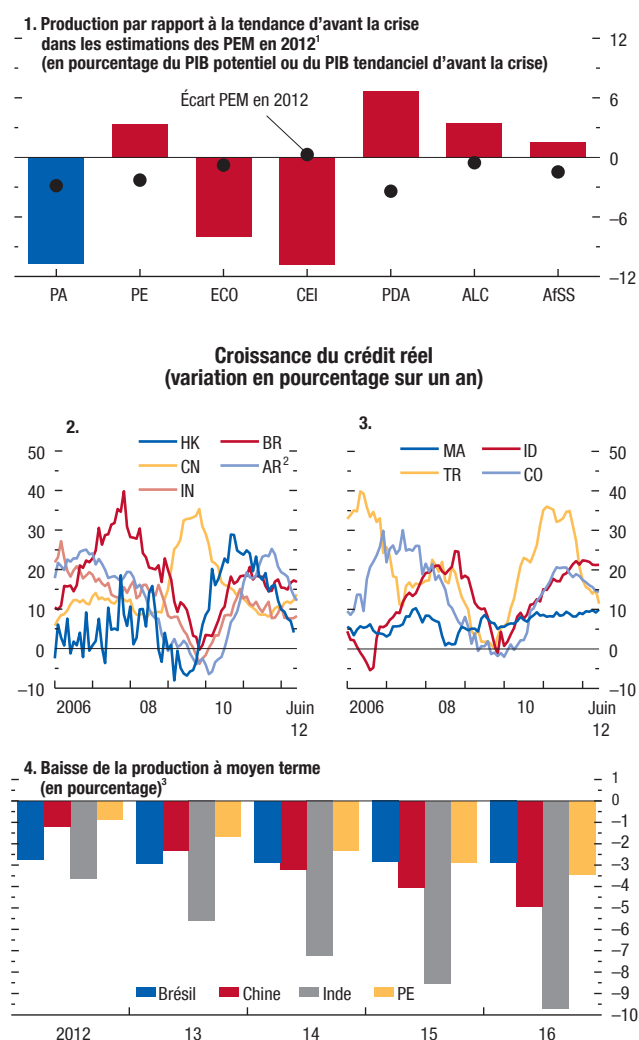
Production potentielle décevante et aversion croissante pour le risque

Au-delà du court terme, il se peut que la croissance de la production soit décevante tant dans les pays avancés que dans les pays émergents, quoique pour des raisons différentes, avec pour conséquence un report général sur les valeurs sûres. Comme indiqué, les chiffres de croissance ont déjà déçu à plusieurs reprises, y compris par rapport aux projections des PEM de septembre 2011 et d'avril 2012. Ces résultats décevants pourraient être symptomatiques de problèmes à moyen terme.

- Dans les pays avancés qui ont souffert de la crise financière, les perspectives en matière d'emploi restent sombres et bon nombre de travailleurs pourraient finir par quitter la population active. Les banques sont au milieu d'un processus difficile de désendettement et de renforcement de leur modèle de financement. Le niveau élevé de la dette publique et, pour certains pays, des engagements extérieurs pourraient signifier de nouvelles poussées d'instabilité et une croissance généralement faible. Les projections pour ces pays incluent déjà des estimations de la production potentielle révisées à la baisse par rapport à la tendance avant la crise, généralement de 10 % ou plus (graphique 1.14, page 1). Cependant, la production pourrait être encore plus faible à moyen terme.
- En réaction aux erreurs de prévision et aux changements de politique économique, les estimations des niveaux de production à moyen terme des pays émergents ont été révisées à la baisse (par rapport aux estimations de septembre 2011) — d'environ 3 % pour le Brésil, 5 % pour la Chine et 10 % pour l'Inde par exemple — et pourraient l'être davantage (graphique 1.14, page 4). L'édition d'avril 2012 des PEM comportait déjà un scénario pessimiste incluant un fléchissement de la production potentielle dans les pays émergents d'Asie. Étant donné les chiffres décevants qui ont été enregistrés ailleurs récemment, ce scénario est étendu aux autres pays émergents. En fait, beaucoup de pays émergents d'Asie et d'Amérique latine ont enregistré une croissance supérieure à la moyenne sur 10 ans d'avant la crise, et les services du FMI estiment que la croissance pourrait encore être aussi élevée, comme en témoignent les estimations des écarts de production des PEM qui font état de capacités inutilisées (graphique 1.14, page 1). Les observations du chapitre 4 justifient cet optimisme dans une certaine mesure : les pays émergents et les pays en développement semblent de plus en plus résilients, grâce principalement à une politique économique plus vigoureuse. Cependant, ces observations donnent à penser que des chocs moins fréquents sur le financement et les termes de l'échange ont contribué aussi aux bons résultats récents de ces pays, et la fréquence de ces chocs pourrait augmenter de nouveau. Par ailleurs, la croissance vigoureuse du crédit, qui a probable-

Graphique 1.14. Production dans les pays émergents et les pays en développement

La production dans les pays émergents et les pays en développement d'Asie et d'Amérique latine est supérieure à la tendance d'avant la crise, mais les estimations des PEM pour les écarts de production font encore apparaître des capacités inutilisées. Les estimations de la production à moyen terme ont été revues à la baisse. Pour la Chine et l'Inde, la réduction atteint 5 à 10 points d'ici 2016; pour l'ensemble des pays émergents et pays en développement, elle avoisine 3½ points. Le dynamisme de l'activité dans de nombreux pays émergents et pays en développement tient en partie à l'amélioration des politiques économiques et en partie à la croissance élevée du crédit et à l'évolution favorable des termes de l'échange. Dans beaucoup de pays, il sera difficile de maintenir la forte croissance du crédit sans affaiblir les bilans des banques. En outre, l'amélioration des termes de l'échange pourrait être plus limitée à l'avenir. En conséquence, la production à moyen terme risque d'être encore révisée à la baisse.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.

¹AfSS : Afrique subsaharienne; ALC : Amérique latine et Caraïbes; AR : Argentine; BR : Brésil; CEI : Communauté des États indépendants; CN : Chine; CO : Colombie; ECO : Europe centrale et orientale; HK : RAS de Hong Kong; ID : Indonésie; IN : Inde; MA : Malaisie; PA : pays avancés; PDA : pays en développement d'Asie; PE : pays émergents; TR : Turquie.

²La tendance d'avant la crise est la moyenne géométrique de la croissance du PIB réel entre 1996 et 2006.

³Le crédit nominal est déflaté à l'aide des estimations des services du FMI pour l'inflation provinciale moyenne.

⁴Par rapport aux PEM de septembre 2011.

ment soutenu la demande, ne peut se poursuivre au rythme actuel sans susciter des craintes quant à la stabilité financière dans bon nombre de ces pays (graphique 1.14, pages 2 et 3). Bref, il pourrait y avoir moins de capacités inutilisées cycliques et moins de potentiel de croissance à moyen terme que ne l'indiquent les projections des services du FMI.

Le scénario utilisé pour modéliser la baisse de la production potentielle et les implications macroéconomiques mondiales est le modèle économique mondial des services du FMI. Le graphique 1.15 présente les répercussions de révisions à la baisse de la croissance à moyen terme d'environ ½ % aux États-Unis, dans la zone euro et en Amérique latine, et d'environ 1 % en Asie. Pendant la transition vers une production d'équilibre plus faible, il y a un report vers les actifs les plus liquides et les plus sûrs — principalement les espèces — en raison de l'assombrissement des perspectives, et les primes de risque privées et publiques augmentent temporairement. Dans ce scénario, la croissance mondiale pour 2013–16 n'avoisine que 2 % à 3 %, soit 1½ à 2 points de pourcentage au-dessous de la prévision de référence des PEM. La zone euro et le Japon connaîtraient plusieurs années de stagnation ou de récession, alors que les États-Unis enregistreraient une croissance très modeste. À terme, les pays avancés auront la possibilité d'assouplir la politique monétaire, car la borne du zéro n'est plus contraignante, ce qui contribue à soutenir la croissance vers la fin de l'horizon des PEM et à ramener l'inflation vers son niveau de référence. Dans les pays émergents d'Asie, la croissance serait plus proche de 5 % à 6 % que de 7 % à 8 %; en Amérique latine, elle avoisinerait 2½ % plutôt que 4 %, le fléchissement de la croissance mondiale se traduisant par un affaiblissement marqué de la demande de produits de base. Le cours du pétrole diminue d'environ 30 % après trois ans, et les cours des produits de base non pétroliers reculent d'environ 20 %. Ces baisses pèsent sur la croissance en Afrique et au Moyen-Orient. L'évolution dans le monde réel pourrait facilement être bien pire que ne l'indique le modèle. La raison en est que le modèle ne tient pas compte des ramifications sociales et politiques de la hausse du chômage, ni des chaînes de réactions négatives entre l'activité, les banques et les pays qui peuvent être provoqués par des chocs d'envergure exceptionnelle.

Impératifs pour l'action des pouvoirs publics

Cinq ans après le début de la Grande Récession, la reprise reste languissante et cahoteuse, et les perspectives demeurent très incertaines. Le chômage atteint un niveau inacceptable dans la plupart des pays avancés, et, dans les pays émergents et les pays en développement, les travailleurs font face à des difficultés chroniques pour trouver un emploi formel. En dehors de l'héritage de la crise, l'incertitude elle-même va probablement peser sur la production (encadré 1.3).

Pour les dirigeants, il s'agit donc principalement d'abandonner une approche marginaliste de l'élaboration de la politique économique et de s'attaquer aux nombreux risques pesant sur l'activité mondiale en mettant en place des programmes vigoureux de rééquilibrage budgétaire et de réformes structurelles à moyen terme afin de rétablir la confiance. Dans la zone euro, il faut aussi prendre des mesures pour résoudre la crise actuelle et, à moyen terme, parachever l'UEM. Ce n'est qu'après avoir accompli des progrès considérables sur ces divers fronts que la confiance et la demande s'affermiront durablement dans les principaux pays avancés. Les investisseurs seront rassurés que la dette publique est un investissement sûr et que les banques centrales des pays avancés ont les moyens d'utiliser la politique monétaire pour maintenir une inflation faible et éviter de nouveaux épisodes d'instabilité financière. Dans les pays émergents et les pays en développement, les dirigeants devront concilier deux priorités : d'une part, reconstituer leur marge de manœuvre pour préserver l'amélioration durement acquise de la résilience de leur économie aux chocs et, d'autre part, soutenir l'activité intérieure face aux risques croissants de fléchissement de la demande extérieure.

Résoudre la crise dans la zone euro

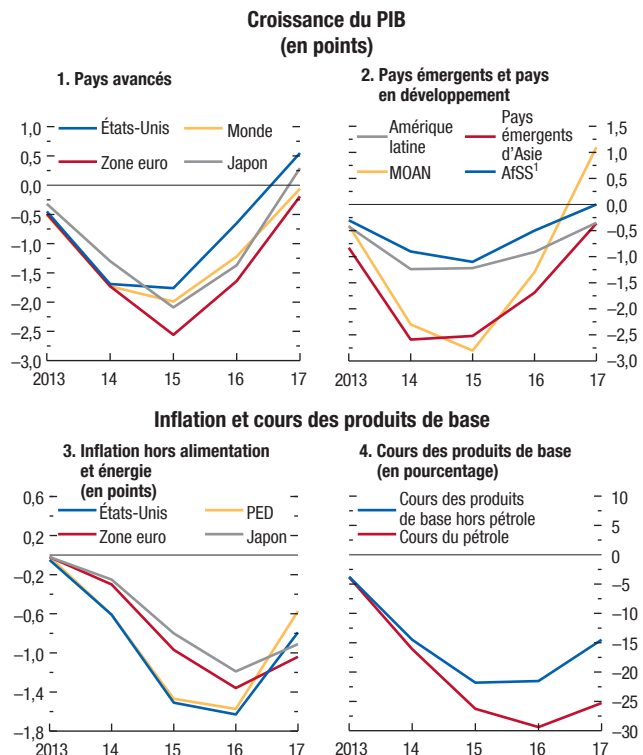
En dépit des progrès accomplis, la crise dans la zone euro s'est aggravée. À moins que les mesures prises récemment par la BCE soient suivies de mesures plus préventives à d'autres niveaux, les prévisions des PEM et le scénario de référence du GFSR pourraient de nouveau s'avérer trop optimistes, et la zone euro pourrait se retrouver dans le scénario des *politiques faibles*, avec des conséquences néfastes pour le reste du monde.

Pour que les marchés croient à la viabilité de l'UEM, une action robuste sera nécessaire sur de

Graphique 1.15. Scénario de croissance mondiale plus faible
(Pourcentage ou écart en points par rapport au scénario de référence)

Ce scénario utilise le modèle de l'économie mondiale du FMI pour déterminer les implications macroéconomiques mondiales d'un ralentissement de la croissance potentielle et d'une hausse temporaire des primes de risque. Pour les États-Unis et la zone euro, il suppose que la croissance annuelle de la production potentielle est inférieure de ½ point au scénario de référence sur l'horizon des PEM, alors que pour le Japon, la croissance est inférieure de ¼ point au scénario de référence. Dans les pays émergents d'Asie, il est supposé que la croissance potentielle est inférieure de 1 point au scénario de référence. Pour l'Amérique latine et tous les autres pays, il est supposé que la croissance potentielle est inférieure de ½ point au scénario de référence. Il faut attendre jusqu'au milieu de 2015 avant qu'il ne soit évident que la croissance potentielle sera plus faible jusqu'à la fin de 2017. Pour les pays avancés, cela accroît les craintes concernant la viabilité de la dette, et les primes de risque souverain augmentent de 50 points de base d'ici 2016 avant de revenir progressivement à leur niveau de référence. Tandis que les primes de risque souverain augmentent, les pays avancés durcissent progressivement leur politique budgétaire. Le solde budgétaire s'améliore de 1 point du PIB d'ici 2016, puis retrouve progressivement son niveau de référence une fois que le ratio dette/PIB diminue et que les primes de risque baissent. Dans les pays émergents et les pays en développement, la détérioration des perspectives de croissance suscite des craintes quant à la viabilité de certains investissements privés, et les primes de risque des entreprises augmentent, surtout dans le secteur des biens échangeables. Dans ce secteur, les primes de risque des sociétés culminent à plus ou moins 200 points de base au-dessus du niveau de référence en 2016 dans les pays émergents d'Asie et à environ 150 points de base au-dessus du niveau de référence en Amérique latine. Dans le G-3 (États-Unis, Japon, zone euro), la politique monétaire est entravée par la borne qui limite à zéro les taux d'intérêts directeurs nominaux. Pendant les quelques premières années, les taux d'intérêt ne peuvent pas du tout être abaissés par rapport au scénario de référence, et au-delà, les possibilités de détente ne sont que limitées.

La croissance du PIB dans toutes les régions est largement inférieure au niveau de référence des PEM entre 2013 et 2016 (environ 2 points de moins pour la croissance mondiale en 2015). À terme, les pays avancés pourront assouplir leur politique monétaire, ce qui soutiendra la croissance vers la fin de l'horizon des PEM et ramènera l'inflation plus près du niveau de référence. Le ralentissement de la croissance mondiale se traduit par un fléchissement de la demande de produits de base, et le cours du pétrole baisse d'environ 30 % après trois ans, alors que les cours des produits de base hors pétrole reculent d'environ 20 %.



Source : estimations des services du FMI.

Note : PED = pays émergents et pays en développement; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; AfSS = Afrique subsaharienne.

¹Hors Afrique du Sud.

multiples fronts. Les pays en difficulté doivent poursuivre leur ajustement, et il faut apporter une aide à ces pays et à leurs banques par l'intermédiaire du FESF et du MES pour atténuer les problèmes de financement et briser les chaînes de réactions négatives entre les pays et les banques. Entre-temps, l'engagement pris par la BCE d'intervenir sur les marchés secondaires par le biais de son programme OMT est très important face aux primes de risque élevées dues aux problèmes de convertibilité, et la politique monétaire doit être très accommodante pour soutenir la demande. Les mesures anti-crise doivent reposer sur la vision d'une union monétaire plus complète, ainsi que sur des progrès relativement rapides et tangibles vers cette union.

- Les partenaires de l'UE doivent soutenir les pays qui opèrent un ajustement adéquat, mais qui restent soumis à la pression des marchés. Bien que les pays de la périphérie doivent continuer d'ajuster leur solde budgétaire à un rythme qu'ils peuvent soutenir, il est essentiel qu'ils puissent accéder au crédit à un coût raisonnable. Des ressources communes peuvent être fournies par le biais du FESF ou du MES, et les pays dans le besoin doivent demander ces ressources, en vue de préserver leur accès au marché ou de le retrouver.
- Les injections directes de fonds propres dans les banques sont essentielles pour réduire les chaînes de réactions négatives entre les banques et les pays à court terme. À cet effet, il faut rendre le MES opérationnel dès que possible et mettre en place rapidement un mécanisme unique de surveillance — une condition préalable pour que le MES prenne des participations dans les banques — en donnant suite à la proposition de la Commission européenne en la matière. Les banques viables doivent être recapitalisées, mais celles qui ne le sont pas doivent être restructurées ou liquidées, en partie pour réduire au minimum les coûts budgétaires.
- Une structure intégrée de réglementation et de surveillance — une union bancaire — est indispensable pour le bon fonctionnement des marchés financiers intégrés dans l'UEM. Cette union devrait reposer sur quatre piliers : une surveillance commune, une réglementation harmonisée, un dispositif paneuropéen de garantie des dépôts et un mécanisme paneuropéen de traitement des

banques avec des garanties communes. Ces deux derniers éléments sont fondamentaux et des propositions en ce qui les concerne n'ont pas encore été présentées.

L'intégration budgétaire offrirait des outils essentiels à l'appui d'une union bancaire, améliorerait la discipline budgétaire et faciliterait l'ajustement à des chocs idiosyncratiques tout en empêchant que ces derniers deviennent systémiques. La priorité immédiate est de mettre en place une garantie budgétaire commune pour une union bancaire qui serait axée sur un mécanisme unique de surveillance. De manière plus générale, le partage des risques budgétaires fait partie intégrante d'une zone monétaire commune. Cependant, il faut que le soutien mutuel soit complété par des règles plus strictes et plus rigoureusement appliquées, ainsi que par une meilleure coordination des politiques nationales, notamment grâce à l'approbation rapide et à la mise en œuvre judicieuse du pacte budgétaire (au niveau national). Il existe différents moyens de partager les risques *ex ante*, mais toutes les approches profiteraient de l'établissement d'une feuille de route précise.

Reconstituer une marge de manœuvre budgétaire

L'ajustement budgétaire est devenu nécessaire dans de nombreux cas pour renforcer la confiance dans les bilans souverains et dans bien d'autres cas parce que les perspectives de croissance potentielle, et donc de croissance des recettes, sont bien moins prometteuses qu'elles ne l'étaient avant 2008. À moins que les pouvoirs publics ne précisent comment ils ont l'intention de procéder à l'ajustement nécessaire à moyen terme, l'incertitude continuera de planer sur l'économie mondiale, avec des risques de dégradation de la production et de l'emploi à court terme.

L'ajustement budgétaire devrait être progressif et soutenu, si possible, et accompagné de changements structurels, car, inévitablement, il pèse sur une demande fragile. Les multiplicateurs budgétaires à court terme ont peut-être été plus élevés que prévu au moment de la planification budgétaire (encadré 1.1). Selon des études mentionnées dans des éditions précédentes des PEM, les multiplicateurs budgétaires sont proches de 1 lorsque beaucoup de pays opèrent un ajustement en même temps; notre analyse indique

que récemment les multiplicateurs ont peut-être été supérieurs à 1 (encadré 1.1)⁴. D'autres raisons justifient d'éviter un ajustement brutal : les problèmes budgétaires peuvent trouver leur source dans des problèmes structurels dont la résolution prend du temps, et de fortes compressions des dépenses ou hausses des impôts peuvent déclencher des cercles vicieux de baisse de l'activité et de hausse des ratios d'endettement, qui finissent par miner le soutien politique à l'ajustement. D'après les données du passé, une démarche progressive et durable, accompagnée de changements structurels, semble offrir les meilleures chances de succès étant donné les contraintes actuelles (chapitre 3).

Pour gagner en crédibilité, les pouvoirs publics doivent s'engager à prendre des mesures et à atteindre des objectifs à moyen terme sur lesquels ils ont effectivement pris. Ils doivent clairement expliquer comment ils réagiront à des revers tels qu'un ralentissement inattendu de l'activité ou une hausse du coût de financement. Sauf dans les pays qui ont de graves problèmes de financement, il convient de laisser libre jeu aux stabilisateurs automatiques. Les prévisions budgétaires doivent reposer sur des hypothèses réalistes quant à l'effet négatif à court terme de l'ajustement sur la production et l'emploi. De même, les projections des ratios d'endettement doivent être fondées sur des hypothèses réalistes, et non optimistes, concernant la croissance potentielle et les taux d'intérêt. Bref, la politique budgétaire doit être transparente, réaliste et prévisible, et, bien qu'elle doive être axée sur des objectifs à moyen terme, elle doit être un facteur stabilisateur face à des ralentissements ou des expansions à court terme. Il y a des analogies évidentes avec la conduite d'une politique monétaire efficace.

L'ajustement budgétaire prévu dans les pays avancés est considérable à court terme. Les principales carences de l'action des pouvoirs publics, qui sont examinées plus en détail dans l'édition d'octobre 2012 du *Moniteur des finances publiques*, ont trait à la nécessité de s'engager plus vigoureusement à mettre en place un cadre budgétaire sain :

- Pour ancrer les attentes des marchés, les dirigeants doivent établir un programme suffisamment détaillé de réduction de l'endettement à moyen terme, qui

doit être appuyé par une législation ou un cadre budgétaire contraignant. Parmi les pays avancés, les États-Unis n'ont pas de programme de ce type, et le programme à moyen terme du Japon doit être renforcé, en dépit de l'adoption à point nommé par le parlement du doublement de la taxe sur la consommation. Les autorités américaines doivent maintenant d'urgence prendre des mesures à l'égard du plafond de la dette et du précipice budgétaire, faute de quoi la croissance souffrirait gravement à court terme; les autorités japonaises doivent aussi approuver rapidement le financement du budget de l'exercice.

- Les pays devraient freiner bien davantage la croissance des dépenses liées au vieillissement de la population — une question qu'ils ne peuvent éviter éternellement —, parce que cela peut améliorer grandement la dynamique de la dette sans entraver fortement la demande à court terme.
- Davantage de pays doivent définir des objectifs structurels ou corrigés des variations cycliques, et établir des plans d'urgence qui leur permettraient de faire face à des chocs. Les stabilisateurs automatiques et la politique monétaire, y compris des mesures non conventionnelles ou visant à améliorer la répercussion de taux directeurs déjà faibles sur la demande, doivent constituer la première ligne de défense contre des chocs. Mais il se peut que ce ne soit pas suffisant. Si la croissance tombait largement au-dessous des projections des PEM, les pays disposant d'une marge de manœuvre devraient lisser l'ajustement prévu sur 2013 et au-delà.
- Les pays émergents et les pays en développement affichent généralement une dette publique bien plus faible que les pays avancés et l'ajustement budgétaire y est donc moins urgent, mais ils devraient quand même se reconstituer une marge de manœuvre. Les déficits sont sensiblement plus élevés qu'avant 2008, même dans les pays qui n'ont pas été touchés par la crise. Ces pays ont généralement enregistré une reprise relativement rapide et le niveau de l'activité y est supérieur à la tendance d'avant la crise. Il est donc opportun maintenant pour ces pays de rééquilibrer leur budget afin de retrouver toute leur flexibilité au cas où ils devraient faire face à des imprévus. Ils devraient laisser à la politique monétaire la tâche de soutenir la demande face à une conjoncture extérieure plus défavorable que prévu.

⁴Voir, par exemple, le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Parmi les grands pays émergents, un effort plus prononcé est nécessaire en Inde, en Russie et à moyen terme en Turquie. La situation de la Chine, qui connaît un ralentissement aussi, est différente pour deux raisons : premièrement, les autorités cherchent à rééquilibrer la croissance économique au profit de la consommation, ce qui exige de développer les programmes d'aide sociale, et deuxièmement, il y a moins de place pour une croissance du crédit, parce que l'économie digère encore le crédit abondamment débloqué en réaction à la Grande Récession. De même, les principaux pays exportateurs de pétrole augmentent aussi leurs dépenses pour répondre aux besoins sociaux, ce qui contribue à rééquilibrer la demande mondiale. À moyen terme, toutefois, ces pays devront ramener la croissance des dépenses à des niveaux plus soutenables.

Soutenir l'ajustement avec des liquidités

Dans de nombreux pays avancés, il reste essentiel de fournir des liquidités abondantes, étant donné la faiblesse de la demande et les très longues périodes d'exécution de l'ajustement budgétaire, financier et structurel. Les autorités prudentielles doivent veiller à maîtriser les risques qui pourraient résulter de la période prolongée de rendements faibles et d'accès exceptionnellement facile au financement de la banque centrale. Un crédit bon marché encourage une prise de risque excessive et offre aussi aux banques des options faciles pour remettre à plus tard une restructuration souhaitable. À terme, il se peut que des taux d'intérêt très faibles altèrent l'efficacité de l'investissement de l'épargne, qui est une fonction fondamentale du système financier. Des programmes crédibles d'ajustement budgétaire à moyen terme et une restructuration du système bancaire constituent un soutien extrêmement précieux à l'objectif de la politique monétaire de maintenir les anticipations inflationnistes bien ancrées à un bas niveau tout en préservant la stabilité financière.

Nombreux sont ceux qui s'inquiètent du fait que la relance monétaire n'atteigne pas tous les marchés de manière égale. Les ménages et les petites entreprises ont du mal à obtenir des prêts bancaires, alors que les grandes entreprises payent des taux au plus bas sur les marchés obligataires. Dans la zone euro, les prêts bancaires chutent dans la périphérie, mais augmentent encore en Allemagne. Les variations des

primes de risque des emprunteurs en réaction aux fluctuations de la situation économique et le durcissement des politiques de prêt des banques en réaction aux tensions sur les fonds propres et le financement jouent des rôles importants. Cependant, le fait que les conditions de financement varient largement ne signifie pas que la politique monétaire ne fonctionne pas. Les mesures prises par les banques centrales ont permis d'éviter de pires résultats. Dans certains pays de la zone euro, comme la France et l'Italie, le crédit se porte mieux pendant la reprise actuelle que lors de la reprise après 1993, en dépit d'une baisse bien plus marquée de la production (graphique 1.16, pages 3 à 6). Il en va de même en comparaison avec le crédit américain après 1989 (graphique 1.16, pages 1 et 2). De manière plus générale, l'injection de liquidités a permis d'éviter un effondrement des systèmes bancaires dans les pays de la périphérie.

Les besoins particuliers en matière de politique monétaire varient d'un pays à l'autre. Dans beaucoup de pays avancés, la politique monétaire devrait rester très accommodante, étant donné que les anticipations inflationnistes sont bien ancrées, que l'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie reculent, et que l'activité se situe généralement bien en deçà de son potentiel. Les dirigeants devraient continuer de chercher à réduire les primes de risque et d'améliorer la répercussion de la politique monétaire sur l'économie réelle, en intervenant directement sur les marchés d'actifs importants ou en prenant des mesures qui encouragent les banques à accorder des prêts, comme l'a fait la Banque d'Angleterre avec son plan de financement pour le crédit. Les besoins particuliers des grands pays ou groupes de pays sont les suivants :

- La Réserve fédérale a adopté récemment des mesures énergiques pour détendre la situation monétaire et financière, face à un chômage élevé et à une inflation globale qui devrait tomber au-dessous de 2 %. Ces mesures non conventionnelles, et celles qui ont été prises précédemment, seraient bien plus efficaces s'il y avait plus d'avancées dans l'allègement de la dette hypothécaire des ménages surendettés et dans la réforme du marché immobilier.
- Dans la zone euro, les tensions inflationnistes sous-jacentes sont faibles : l'inflation hors alimentation et énergie est voisine de 1½ % depuis quelque temps, les hausses des impôts et des prix administratifs y

contribuant à hauteur de ¼ à ½ point de pourcentage. L'inflation globale devrait tomber aux environs de 1½ % en 2013 et, étant donné l'évolution des salaires intérieurs et des bénéfiques, pourrait être révisée à la baisse : selon le modèle de projection mondial des services du FMI, la probabilité d'une baisse des prix est exceptionnellement élevée, atteignant près de 25 % (graphique 1.12, page 2). Cette projection justifie largement que la BCE maintienne ses taux directeurs à un niveau très bas ou les abaisse davantage.

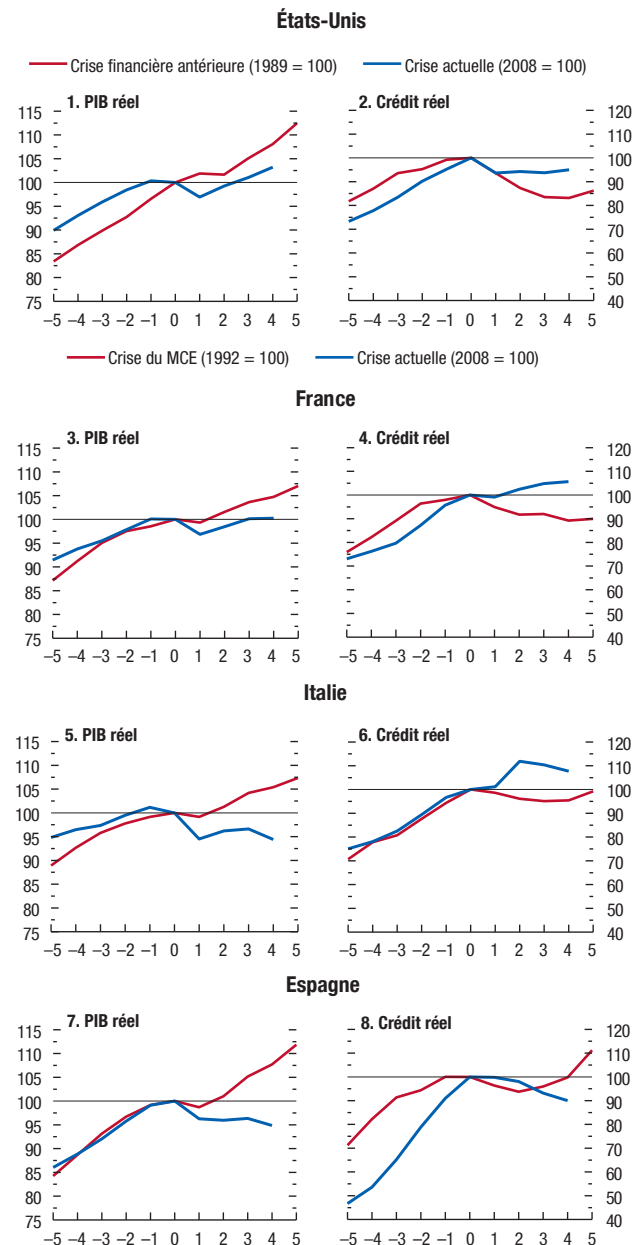
- Au Japon, l'inflation devrait rester proche de zéro en 2012 et en 2013. L'assouplissement de la politique monétaire annoncé en septembre vient à point nommé, et devrait stimuler la croissance et faciliter une sortie de la déflation. Cependant, un nouvel assouplissement sera peut-être nécessaire pour atteindre plus rapidement l'objectif d'inflation de 1 % de la Banque du Japon, grâce aussi à une meilleure communication de l'orientation et du cadre de la politique monétaire. Il pourrait s'agir d'acheter des obligations publiques japonaises assorties d'échéances plus longues, ainsi que certains titres privés.

Dans les pays émergents et les pays en développement, les besoins diffèrent, mais bon nombre de ces pays peuvent se permettre de demeurer en position d'attente ou d'assouplir davantage leur politique monétaire en raison des risques de ralentissement de l'activité. L'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie sont généralement en baisse. Il convient toutefois de rester prudent, principalement parce que, si la croissance du crédit a ralenti récemment, elle demeure relativement élevée (graphique 1.14, pages 2 et 3). Il faudra agir sur le plan de la surveillance et de la politique macroprudentielle pour combattre une éventuelle bulle de crédit, comme pour l'immobilier.

- Dans les pays émergents d'Asie, l'inflation globale et l'inflation hors alimentation et énergie est faible ou en baisse. Dans beaucoup de ces pays, l'inflation devrait être proche de 3 % à moyen terme. Le crédit a augmenté rapidement dans un certain nombre de ces pays (Chine, Inde) et augmente encore rapidement dans quelques-uns (Indonésie et, dans une moindre mesure, Malaisie); plusieurs de ces pays ont aussi enregistré une forte hausse des prix immobiliers. Diverses monnaies sont sous-évaluées par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme (Chine, Malaisie, Thaïlande). Étant donné cette évolution

Graphique 1.16. Comparaisons entre crises
(Indice; années après la crise en abscisse)

Le crédit semble mieux se porter après la Grande Récession qu'après d'autres récessions liées à des crises du crédit dans le passé. Par exemple, le crédit intérieur aux États-Unis résiste mieux qu'après 1989, en dépit d'une baisse bien plus nette de la production. Il en va de même pour le crédit en France et en Italie par rapport à la crise du mécanisme de change européen (MCE), même si le crédit réel diminue aujourd'hui en Italie. En Espagne, le crédit se porte moins bien, ce qui cadre avec une baisse plus forte de la production. Globalement, ces évolutions de la production et du crédit semblent indiquer que les taux directeurs faibles et les mesures non conventionnelles ont jusqu'à présent contribué à éviter une crise du crédit bien plus grave. Cependant, il convient de prendre des mesures supplémentaires pour maintenir et améliorer le crédit, en particulier dans la périphérie de la zone euro.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
Note : Les dernières données de 2012 sur le crédit sont fondées sur les niveaux de juin 2012.

du crédit et des taux de change, ces pays devraient demeurer dans une position d'attente ou envisager d'assouplir modérément leur politique monétaire et s'appuyer principalement sur la politique budgétaire pour soutenir la demande. Les pays n'ayant pas autant de marge de manœuvre budgétaire pourraient assouplir davantage leur politique monétaire, à condition de prendre des mesures macroprudentielles qui permettent de maîtriser la croissance du crédit. Les pays où l'inflation est élevée (Inde, Viet Nam) ne peuvent se permettre de relâcher leur politique monétaire à moins de ralentir la demande intérieure en opérant un ajustement budgétaire plus vigoureux.

- En Amérique latine, de nombreux pays devraient enregistrer une inflation voisine de 5 % ou inférieure en 2013, soit bien moins qu'en 2011. Il convient de surveiller la croissance élevée du crédit. Étant donné les risques de révision à la baisse des perspectives de croissance et d'inflation à l'échelle mondiale, beaucoup de banques centrales peuvent se permettre de maintenir leur politique inchangée; si ces risques se matérialisent, elles peuvent abaisser leurs taux directeurs. Les dirigeants doivent rester vigilants du fait du niveau élevé ou de la montée des prix immobiliers ou de la hausse de l'endettement des ménages, notamment au Brésil. Dans les pays où l'inflation est relativement élevée (Argentine, Venezuela), la banque centrale devra durcir davantage sa politique monétaire.
- Les taux d'inflation sont faibles ou devraient diminuer sensiblement dans de nombreux pays émergents d'Europe, pour avoisiner 3 % de manière générale. Plusieurs pays peuvent donc assouplir leur politique monétaire face au chômage très élevé et à l'atonie de l'activité. Dans la CEI, une inflation bien plus élevée et plus volatile ne permet pas d'abaisser les taux directeurs. Il en va de même pour un certain nombre de pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, ainsi que de l'Afrique subsaharienne.

Les fortes hausses des prix alimentaires posent des problèmes considérables aux dirigeants sur de nombreux fronts (voir le dossier spécial). En ce qui concerne la politique monétaire, la part élevée de l'alimentation dans les paniers de consommation des ménages plus pauvres pourrait entraîner des revendications salariales et donc avoir des effets secondaires sur l'inflation. Dans ces conditions, les autorités monétaires doivent annoncer qu'elles durciront leur

politique en cas de menace d'effets secondaires. Entre-temps, cependant, les banques centrales ne devraient pas réagir à la hausse des prix alimentaires, car cela déstabiliserait la production et l'inflation à moyen terme⁵.

Continuer de rééquilibrer la demande mondiale

Le ralentissement du commerce et de l'activité à l'échelle mondiale est allé de pair avec une forte baisse des déséquilibres mondiaux, qui devrait persister (graphique 1.17, page 1)⁶. Comme indiqué dans l'édition d'avril 2012 des PEM et dans un récent rapport pilote du FMI sur le secteur extérieur (FMI, 2012d), cette baisse s'explique principalement par un affaiblissement de la demande intérieure des pays touchés par la crise qui affichent un déficit extérieur plutôt que par un affermissement de la demande des pays qui enregistrent un excédent extérieur. Mais des ajustements plus positifs se sont produits : une amélioration du solde budgétaire de pays affichant un déficit extérieur, une demande intérieure résiliente en Chine et une augmentation des dépenses sociales dans les pays exportateurs de pétrole, qui réduisent leurs excédents élevés.

Dans la zone euro, les déséquilibres ont diminué, mais principalement à cause d'une baisse de la demande dans les pays de la périphérie en déficit; les coûts de main-d'œuvre se sont ajustés par rapport aux pays du cœur de la zone, mais ce processus est loin d'être terminé (graphique 1.17, pages 1–3). Dans les pays en excédent, les ajustements vers une croissance plus vigoureuse et tirée par la demande intérieure en sont à un stade préliminaire. Les indicateurs extérieurs de l'Allemagne, principal pays excédentaire, donnent à penser que son processus de rééquilibrage de la demande intérieure est moins avancé que celui du Japon ou de la Chine (voir graphique 1.9). Par ailleurs, un ajustement considérable reste nécessaire dans les pays en déficit, notamment la Grèce et le Portugal, afin de réduire leurs engagements extérieurs nets à 35 % du PIB, un des indicateurs de la procédure de la Commission européenne concernant les déséquilibres macroéconomiques (graphique 1.18, page 4).

⁵Pour un examen détaillé, voir le chapitre 3 de l'édition de septembre 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁶Les déséquilibres des transactions courantes sont des soldes qui diffèrent de ceux résultant des paramètres fondamentaux et des politiques souhaitables.

En dépit des progrès récents, les déséquilibres mondiaux et les facteurs de vulnérabilité qui y sont liés resteront probablement bien supérieurs au niveau indiqué à moins que les pouvoirs publics ne prennent d'autres mesures décisives (FMI, 2012d). Les soldes courants des pays du G-3 sont tous jugés plus faibles et leurs taux de change effectifs réels plus élevés que souhaitable en raison de déficits budgétaires excessifs (graphique 1.17, page 3). Par contre, dans de nombreux pays asiatiques, y compris la Chine, la Corée, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande, les soldes courants sont plus élevés et les monnaies plus faibles qu'ils ne le seraient avec un ensemble de politiques plus opportun. Plusieurs de ces pays ont accumulé des réserves de change considérables ou présentent des distorsions internes qui freinent la consommation (graphique 1.17, page 4). Dans les grands pays de la zone euro, il serait bénéfique de stimuler la demande intérieure en Allemagne et de rehausser la compétitivité en France, en Italie et en Espagne.

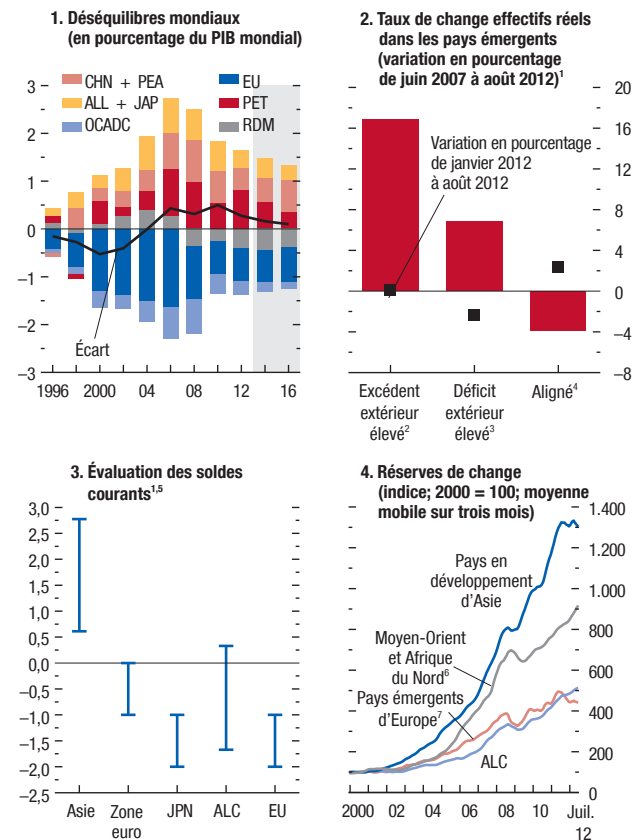
Il est à souligner que les mesures qui seraient les plus efficaces pour réduire les déséquilibres mondiaux et les facteurs de vulnérabilité connexes servent les intérêts des pays concernés eux-mêmes, même lorsqu'elles sont considérées purement d'un point de vue intérieur (graphique 1.18, page 5). De nombreux pays qui affichent un déficit extérieur doivent mettre en place des programmes vigoureux d'ajustement budgétaire à moyen terme : ce besoin est urgent pour les États-Unis. Dans la zone euro, une bonne partie de l'ajustement prévu dans les pays de la périphérie serait justifiée quelle que soit leur position extérieure, et ces efforts budgétaires doivent être complétés par des réformes structurelles des marchés du travail et des produits qui contribuent à rehausser la compétitivité. Quant aux pays émergents dont le solde extérieur est excédentaire et la monnaie sous-évaluée, ils doivent réduire l'accumulation de réserves de change, adopter des régimes de change davantage basés sur le marché et exécuter des réformes structurelles, par exemple pour développer le dispositif de protection sociale.

Améliorer les perspectives de croissance à l'aide de politiques structurelles

Les problèmes structurels définissent une bonne partie de l'héritage de la Grande Récession. Ils contri-

Graphique 1.17. Déséquilibres mondiaux

Les soldes des transactions courantes à l'échelle mondiale ont diminué nettement pendant la Grande Récession et ne devraient pas augmenter de nouveau, sauf pour ce qui est de la contribution des pays émergents d'Asie. L'évolution des taux de change depuis le début de la crise correspond au rééquilibrage de la demande mondiale. Cependant, l'appréciation des monnaies de pays affichant un excédent extérieur a pris fin au cours des huit derniers mois. Selon les évaluations des services du FMI, les soldes des transactions courantes restent plus élevés que souhaitable dans les pays émergents d'Asie et plus faibles ailleurs. L'accumulation soutenue de réserves de change dans ces pays contribue à des déséquilibres courants mondiaux et à une vulnérabilité connexe qui sont plus élevés que souhaitable.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
 Note : ALC = Amérique latine et Caraïbes; ALL + JAP : Allemagne et Japon; CHN + PEA : Chine, Corée, Indonésie, Malaisie, Philippines, province chinoise de Taiwan, RAS de Hong Kong, Singapour, et Thaïlande; OCADC : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République tchèque, République slovaque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Thaïlande, Turquie et zone euro; PET : pays exportateurs de pétrole; EU : États-Unis.

¹Les classifications reposent sur le rapport pilote des services du FMI concernant le secteur extérieur (*Pilot External Sector Report*, FMI, 2012d), qui porte sur les pays suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie saoudite, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Hong Kong (RAS de), Inde, Indonésie, Italie, Japon, Malaisie, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Thaïlande, Turquie et zone euro.

²Ces pays représentent 12,3 % du PIB mondial.

³Ces pays représentent 7,3 % du PIB mondial.

⁴Ces pays représentent 4,8 % du PIB mondial.

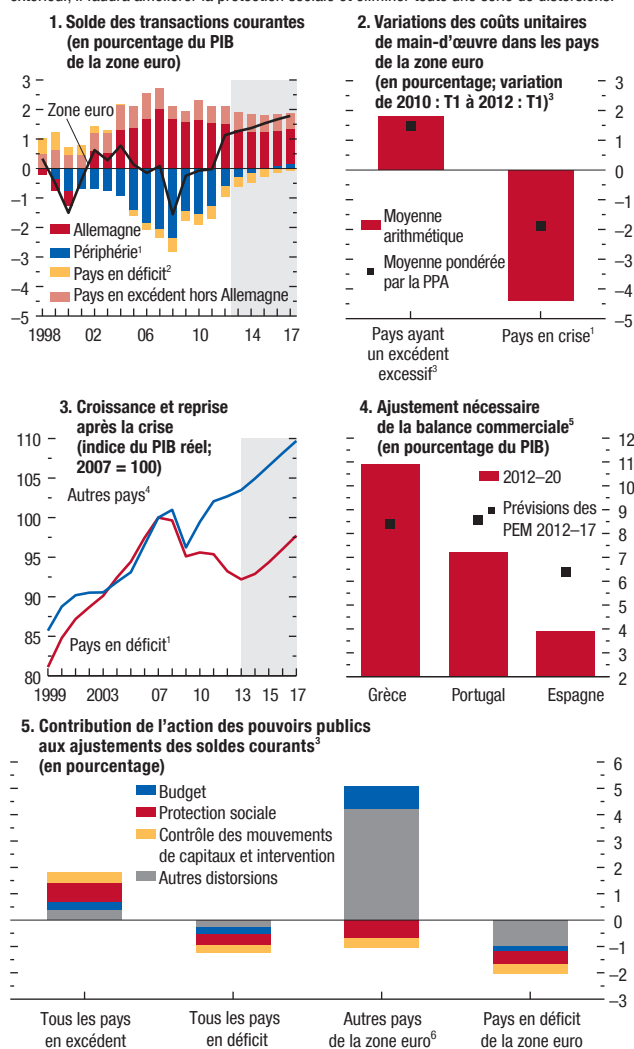
⁵Différences estimées entre les soldes courants corrigés des variations cycliques et les soldes correspondant aux paramètres fondamentaux et aux politiques économiques souhaitables (en pourcentage du PIB).

⁶Arabie saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, Soudan, Syrie et Yémen.

⁷Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie et Turquie.

Graphique 1.18. Déséquilibres dans la zone euro

Les déséquilibres des transactions courantes se sont réduits aussi dans la zone euro, en raison principalement d'un effondrement de la demande dans les pays de la périphérie affichant un déficit extérieur plutôt que d'un affermissement de la demande dans les pays en excédent, tels que l'Allemagne et les Pays-Bas. Depuis le début de la crise, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont moins augmenté dans les pays en déficit que dans les pays en excédent, mais un ajustement supplémentaire sera nécessaire. Pour réduire les déséquilibres courants à l'échelle mondiale et au niveau de la zone euro, il faudra aussi opérer d'autres changements. Dans les pays enregistrant un déficit extérieur, il s'agira de réduire les déficits budgétaires élevés, de ralentir les dépenses au titre des droits à prestation et, dans la zone euro, de réformer les marchés du travail et des produits. Dans les pays affichant un déficit extérieur, il faudra améliorer la protection sociale et éliminer toute une série de distorsions.



Source : Eurostat; estimations des services du FMI.

Note : PPA = parité de pouvoir d'achat.

¹Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal.

²Hors cinq pays de la périphérie.

³Les classifications reposent sur le rapport pilote des services du FMI concernant le secteur extérieur (*Pilot External Sector Report*, FMI, 2012d), qui porte sur les pays suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie saoudite, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chine, Corée, Espagne, États-Unis, France, Hong Kong (RAS de), Inde, Indonésie, Italie, Japon, Malaisie, Mexique, Pays-Bas, Pologne, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Thaïlande, Turquie et zone euro.

⁴Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande, Luxembourg et Pays-Bas.

⁵Ajustement nécessaire de la balance commerciale entre 2012 et 2020 pour réduire les engagements extérieurs nets à 35 % du PIB d'ici 2030, en supposant que le taux d'intérêt extérieur nominal est de 3 % et que le taux nominal de croissance du PIB reste au niveau prévu pour 2017.

⁶Allemagne, Pays-Bas.

buent aussi aux déséquilibres courants élevés à l'échelle mondiale, qui ont aggravé la crise dans la zone euro. Des réformes qui s'attaquent à ces problèmes structurels peuvent avoir des effets considérables sur la croissance. Dans un scénario optimiste établi par les services du FMI dans le cadre du processus d'évaluation mutuelle du G-20, la majeure partie de l'augmentation de 2½ % de la production mondiale provient de réformes des marchés du travail et des produits, ainsi que de leurs répercussions bénéfiques par le biais du commerce extérieur (FMI, 2012e). Par leurs effets sur la confiance et la richesse, ainsi qu'en facilitant les ajustements des prix relatifs, les réformes structurelles peuvent stimuler la demande globale au fil du temps, en particulier l'investissement. Mais il est peu probable que ces bénéfices se matérialisent si ces réformes ne sont pas appuyées par des politiques macroéconomiques qui réduisent l'incertitude et renforcent la confiance parmi les investisseurs.

Politiques structurelles dans les pays touchés par la crise

Dette des ménages et restructuration des banques : Seul un petit nombre de pays ont adopté des programmes efficaces de restructuration de la dette des ménages, mais d'autres devraient envisager de suivre leur exemple. Aux États-Unis, ces programmes ont connu des débuts difficiles, mais l'expansion récente des programmes de modification et de refinancement des prêts hypothécaires est opportune. Des mesures supplémentaires contribueraient à favoriser le redressement du marché immobilier, comme par exemple la participation des deux institutions financières spécialisées d'intérêt public au programme de réduction du principal, l'application de la proposition de nouvelle extension du programme de refinancement formulée par le gouvernement, l'expansion en temps voulu du programme visant à faciliter la conversion des biens saisis en logements locatifs et la possibilité de modifier les crédits hypothécaires dans les tribunaux des faillites. D'autres pays souffrant d'un ralentissement du marché immobilier pourraient aussi tirer profit de mesures qui allègent directement la dette des ménages⁷.

⁷Pour un examen plus détaillé des questions liées à la restructuration de la dette des ménages, voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Les progrès de la réforme du secteur financier, qui est essentielle pour mettre en place une économie mondiale plus sûre, ont été inégaux. Selon le chapitre 3 du GFSR d'octobre 2012, une série de réformes réglementaires sont en cours, mais la structure de l'intermédiation financière reste dans une large mesure inchangée et vulnérable. Parmi les domaines qui requièrent plus d'attention de la part des dirigeants figurent un examen à l'échelle mondiale des avantages et des inconvénients des restrictions directes aux modèles d'entreprise, la surveillance des établissements financiers non bancaires qui posent des risques systémiques et la mise en place d'un ensemble de normes prudentielles pour ces établissements, des incitations à l'utilisation de produits financiers plus simples, de nouveaux progrès en ce qui concerne la planification du redressement et du règlement des faillites des établissements de grande taille, ainsi que le règlement des faillites transfrontières. Il est à noter qu'aucune des réformes en cours ou prévues ne sera efficace sans renforcement du contrôle, sans incitation à suivre les réformes pour le secteur privé et sans volonté politique d'avancer.

La restructuration des banques a progressé sur un front plus large. Beaucoup de pays ont adopté des programmes visant à renforcer les bilans des banques et à aider les banques à surmonter des problèmes temporaires de liquidités. Les fonds propres ont été renforcés : entre 2008 et 2011, par exemple, les grandes banques européennes et américaines ont relevé leur ratio actions ordinaires/actifs d'environ un cinquième et un tiers, respectivement. Elles ont aussi réduit leur recours au financement de montant élevé, bien que ce financement reste répandu en Europe. Cependant, l'aggravation de la crise dans la zone euro et l'atonie de l'économie mondiale posent des problèmes de plus en plus graves aux banques. Les autorités prudentielles doivent continuer de préconiser la réparation des bilans et, le cas échéant, imposer des pertes aux actionnaires des banques et forcer la recapitalisation. Il faudra peut-être à cet effet injecter des fonds publics ou liquider des établissements fragiles. Dans les pays de la périphérie de la zone euro, un soutien extérieur sous la forme d'injections de fonds propres est essentiel pour briser la chaîne de réactions négatives entre l'alourdissement des dettes publiques et l'affaiblissement des banques.

Réforme des marchés du travail et des produits : Les progrès ont été inégaux. Un certain nombre de pays, en

particulier dans la zone euro, commencent à prendre des mesures visant à améliorer le fonctionnement de leur marché du travail, mais ils sont moins actifs pour s'attaquer au chômage de longue durée ou réformer les marchés des produits, en particulier des services.

Les réformes du marché du travail peuvent stimuler l'emploi de diverses manières. Elles peuvent réduire les coûts d'embauche et de licenciement, ou réduire les salaires minimums lorsque ces derniers sont si élevés qu'ils menacent l'emploi des jeunes ou des moins qualifiés. De telles réformes sont en cours en Italie et en Espagne. Des accords trilatéraux entre les syndicats, les patrons et les pouvoirs publics peuvent être un élément important de ces réformes en coordonnant l'ajustement des coûts relatifs de main-d'œuvre, ce qui est essentiel pour réaligner la compétitivité entre les pays en déficit et les pays en excédent de la zone euro. Les syndicats et le patronat peuvent aussi mettre en place des conventions collectives plus souples, comme ils l'ont fait avec beaucoup de succès en Allemagne. Dans la mesure où des réductions de salaires à grande échelle ont lieu dans les pays en déficit, les ménages auront peut-être besoin d'aide pour faire face à leur endettement : il est donc important de mettre en place des programmes efficaces de restructuration de la dette des ménages. Des politiques actives du marché du travail peuvent avoir des effets très positifs sur l'emploi en faisant mieux correspondre les offres et les demandes d'emploi et en encourageant l'éducation et la formation professionnelle des travailleurs déplacés par des chocs touchant des secteurs particuliers, tels que l'effondrement de la construction en Espagne et aux États-Unis. Les pouvoirs publics peuvent accroître le taux d'activité à l'aide de subventions pour des emplois occupés par les chômeurs de longue durée ou des emplois créés par des petites et moyennes entreprises, dont beaucoup ont du mal à obtenir du crédit.

Dans divers pays, en particulier européens, il convient d'accélérer la réforme du secteur des services, en particulier pour créer davantage d'emplois à moyen terme. Grâce à une intensification de la concurrence et à une réduction des obstacles à l'entrée sur le marché, une baisse des salaires contribuerait davantage à la création d'emplois qu'à une augmentation des bénéfices des entreprises. Il est nécessaire aussi d'améliorer le climat des affaires dans plusieurs pays de la zone euro en réduisant les procédures et les coûts qui pèsent

sur l'entreprenariat et en simplifiant les procédures de faillite de manière à mieux défendre les droits de propriété et à faciliter la sortie des entreprises inefficaces (Barkbu *et al.*, 2012).

Des réformes structurelles pour faciliter le rééquilibrage de la demande mondiale

Les réformes structurelles seront importantes pour stimuler la croissance et faciliter le rééquilibrage de la demande mondiale, tout en réduisant la vulnérabilité y afférente. Dans les pays en excédent tels que la Chine et l'Allemagne, ces réformes sont nécessaires pour stimuler la demande intérieure; dans les pays en déficit tels que le Brésil et l'Inde, elles sont nécessaires pour améliorer l'offre.

- En Allemagne, des réformes structurelles seront nécessaires pour accroître l'investissement relativement faible et, de manière plus générale, pour rehausser la croissance potentielle de sources intérieures. À court terme, la vigueur fondamentale du marché du travail devrait favoriser une hausse des salaires, de l'inflation et des prix des actifs, ce qu'il faut considérer comme un élément d'un processus naturel de rééquilibrage au sein d'une union monétaire. Par exemple, l'inflation en Allemagne et aux Pays-Bas, l'autre principal pays en excédent dans la zone euro, devrait avoisiner 3 % à 4 % pour maintenir l'inflation de la zone proche de l'objectif fixé par la BCE, à savoir «au-dessous mais proche de 2 %», si l'inflation en Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal restait voisine de 0 % à 1 % et que l'inflation ailleurs restait conforme à l'objectif de la BCE. L'ajustement des salaires et des dépenses dans les pays en excédent est donc important pour assurer le bon fonctionnement de l'UEM.
- En ce qui concerne la Chine, des rapports antérieurs ont souligné qu'il est nécessaire d'améliorer les systèmes de retraite et de santé afin de réduire l'épargne de précaution et de stimuler la consommation. Des progrès sont accomplis sur ces fronts, mais il faudra du temps pour que les mesures fassent sentir leurs effets sur la demande. Entre-temps, le soutien de la demande continue de venir principalement de mesures de soutien de l'investissement. Un risque évident est que la qualité des prêts bancaires puisse encore diminuer, ce qui accroîtrait encore des capacités déjà abondantes dans le secteur exportateur ou ferait monter des prix immobiliers déjà élevés.
- En Inde, il est urgent d'accélérer de nouveau l'investissement dans les infrastructures, en particulier dans le secteur de l'énergie, et d'engager un nouveau train de réformes structurelles, afin de dynamiser l'investissement des entreprises et d'éliminer les goulets d'étranglement de l'offre. Parmi les réformes structurelles figurent aussi des réformes des impôts et des dépenses, en particulier la réduction ou l'élimination des subventions, tout en assurant la protection des pauvres. À cet égard, les annonces récentes concernant l'assouplissement des restrictions imposées à l'investissement direct étranger dans certains secteurs, les privatisations et la réduction des subventions aux carburants viennent à point nommé.
- Au Brésil, l'essor de la consommation a été un moteur important de la croissance vigoureuse du pays, et l'épargne et l'investissement intérieurs restent relativement faibles. Parmi les réformes utiles figurent la poursuite du développement du pilier des cotisations définies dans le système de retraite, la simplification du système fiscal et la mise en place d'instruments financiers à long terme.

Dossier spécial : les marchés des produits de base

L'évolution des cours des produits de base est examinée dans la première section du présent dossier spécial, alors que, dans la deuxième, le rôle clé joué par la demande dans la chute de ces cours au deuxième trimestre de 2012 est confirmé. Par ailleurs, la contribution importante de l'offre à la forte hausse, au troisième trimestre, des cours de l'énergie et de ceux des denrées alimentaires est analysée dans les troisième et quatrième sections, respectivement. La conclusion du dossier est consacrée aux perspectives des marchés des produits de base.

Évolution des cours en 2012

Évolution générale

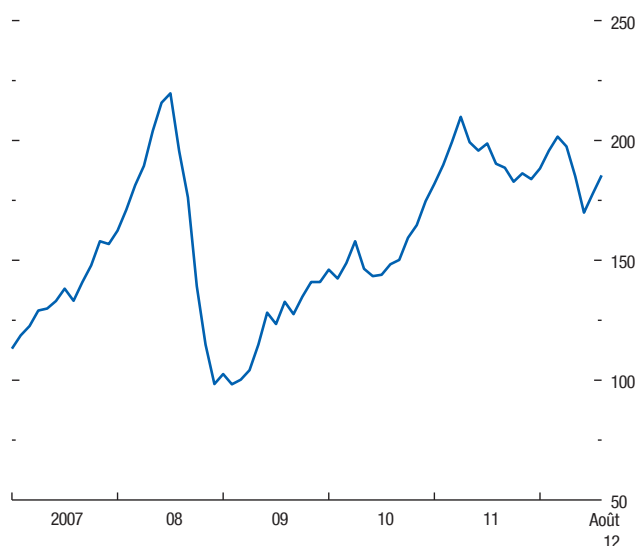
Après s'être vivement redressé en 2009–10, l'indice des cours des matières premières (ICMP) du FMI n'a pour ainsi dire pas varié en 2011, avant de reculer au deuxième trimestre de 2012 et d'amorcer une remontée au troisième trimestre (graphique 1.DS.1). L'ICMP est une moyenne pondérée des cours de 51 matières premières, classées selon trois grandes catégories : énergie, intrants industriels (essentiellement des métaux de base) et produits comestibles (dont les denrées alimentaires sont la principale composante — tableau 1.DS.1). Les cours de l'énergie et des métaux de base ont diminué pendant le deuxième trimestre (de près de 30 et de 20 %, respectivement, par rapport à leurs pics du premier trimestre). Bien que les cours des métaux se soient stabilisés au troisième trimestre, ceux de l'énergie se sont de nouveau envolés (hausse de l'ordre de 13 % jusqu'en août). S'ils n'ont pour ainsi dire guère varié jusqu'au milieu de juin, les cours des denrées alimentaires ont depuis lors augmenté (de 10 % environ).

Cours de l'énergie

Le poids du pétrole, du gaz naturel et du charbon dans l'indice est de près des deux tiers, celui du pétrole à lui seul étant de plus de la moitié. Le cours

Ce dossier spécial a été rédigé par Samya Beidas-Strom, Joong Shik Kang, Prakash Loungani, Akito Matsumoto et Marina Rousset, avec le concours de Daniel Rivera Greenwood et Min Kyu Song en matière de recherche.

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



Source : FMI, Système des cours des matières premières.

Tableau 1.DS.1. Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2009–12*(2005 = 100, en dollars)¹*

Produits de base	Pondérations	2009	2010	2011	2011 : T3	2011 : T4	2012 : T1	2012 : T2
Produits de base non pétroliers	36,9	127,4	161,0	189,6	190,7	168,0	172,8	170,2
Denrées alimentaires	16,7	134,0	149,4	178,8	179,1	163,8	168,8	171,0
Céréales	3,6	162,4	166,5	231,2	236,2	216,6	216,6	215,7
Blé	1,7	146,6	146,7	207,4	207,0	183,5	182,9	176,4
Maïs	1,0	168,2	189,0	296,5	307,3	273,5	282,2	274,4
Riz	0,6	204,8	180,9	191,7	201,4	207,6	192,9	209,0
Orge	0,3	135,0	166,6	217,9	221,8	221,7	226,7	247,1
Huiles végétales et tourteaux protéiques	4,4	154,0	170,4	209,1	209,6	189,7	202,5	216,7
Soja	1,2	169,7	172,5	217,0	223,2	193,4	209,1	234,9
Tourteaux de soja	0,8	174,6	161,0	184,1	188,7	161,6	181,0	221,0
Huile de soja	0,4	158,8	186,6	245,2	247,9	225,1	235,2	233,0
Huile de palme	0,7	175,2	233,9	292,8	278,9	260,1	287,7	282,5
Farine de poisson	0,2	168,7	233,7	204,1	191,3	184,7	176,0	204,6
Huile de tournesol	0,2	91,0	103,6	141,7	146,1	135,6	129,2	125,9
Huile d'olive	0,3	63,6	57,5	55,6	55,6	54,4	52,5	51,8
Arachides	0,2	129,3	161,1	224,2	231,5	240,3	240,6	238,3
Huile de colza	0,3	118,8	140,3	189,6	187,8	175,4	177,5	172,1
Viande	3,7	98,0	117,2	134,5	136,4	134,2	136,2	133,4
Bœuf	1,4	100,8	128,4	154,3	150,1	154,7	162,7	158,1
Agneau	0,3	91,3	90,5	92,7	94,0	88,0	77,7	62,0
Porc	1,1	82,4	110,0	131,6	142,1	129,1	125,7	123,5
Volaille	0,9	115,9	116,2	118,2	119,3	120,9	123,7	127,1
Poisson et fruits de mer	3,2	113,7	135,9	132,8	119,6	102,9	109,8	111,8
Poisson	2,5	121,2	151,3	145,5	128,4	107,3	116,4	119,2
Crevettes	0,7	84,7	75,9	83,4	85,4	85,9	83,9	82,9
Sucre	0,9	151,8	172,0	210,8	225,4	200,3	192,5	172,7
Marchés libres	0,6	180,2	207,5	260,5	281,3	245,7	235,8	208,0
États-Unis	0,1	115,5	147,4	178,3	184,8	178,6	162,7	144,3
Union européenne	0,2	86,0	85,0	88,1	88,4	86,5	86,3	87,0
Bananes	0,4	147,0	152,8	169,2	165,9	165,4	181,4	170,0
Oranges	0,5	107,9	122,1	105,8	123,3	97,9	91,5	100,2
Boissons	1,8	154,4	176,2	205,5	207,9	184,6	175,2	162,7
Café	0,9	131,5	165,4	231,0	231,1	212,3	200,0	179,7
Autres cafés doux	0,5	123,8	170,0	239,0	238,6	216,1	194,8	160,2
Robusta	0,3	144,5	157,6	217,3	218,3	205,9	208,8	213,0
Cacao	0,7	187,4	202,7	192,8	196,5	159,9	151,6	143,4
Thé	0,3	145,1	146,4	160,0	165,8	160,5	157,0	157,6
Matières premières agricoles ²	7,7	94,1	125,4	153,8	153,2	135,1	135,8	136,9
Bois d'œuvre ²	3,4	101,5	101,6	111,4	116,4	111,4	105,4	109,6
Feuillus	1,2	128,9	132,7	159,1	169,9	158,9	150,5	148,7
Grumes ²	0,4	141,4	137,6	193,2	220,0	202,3	184,6	178,6
Bois sciés ²	0,8	123,5	130,6	144,5	148,5	140,2	135,8	135,9
Résineux	2,2	86,4	84,5	85,0	86,8	85,2	80,4	88,0
Grumes ²	0,4	75,3	77,9	82,6	80,9	79,2	79,8	77,6
Bois sciés ²	1,8	88,6	85,8	85,5	88,0	86,4	80,5	90,1
Coton	0,7	113,7	187,7	280,2	229,6	187,8	182,1	163,6
Laine	0,5	115,1	152,9	234,2	243,2	212,9	240,5	218,7
Fine	0,2	114,9	151,0	241,7	247,7	213,2	226,5	200,0
Grosse	0,3	115,2	154,6	227,9	239,4	212,6	252,2	234,3
Caoutchouc	0,5	128,0	243,3	320,8	309,9	240,1	256,5	239,1
Cuirs et peaux	2,6	68,4	109,6	125,0	130,8	115,1	117,8	128,0
Métaux	10,7	136,5	202,3	229,7	233,1	195,4	205,4	194,2
Cuivre	2,8	140,5	205,0	240,0	244,3	204,3	226,4	214,1
Aluminium	3,9	87,8	114,3	126,3	126,3	110,2	114,8	104,1

Tableau 1.DS.1 (fin)

Produits de base	Pondérations	2009	2010	2011	2011 : T3	2011 : T4	2012 : T1	2012 : T2
Minerai de fer	1,3	284,6	521,9	596,9	625,7	500,9	504,5	496,3
Étain	0,2	184,2	275,8	352,7	333,9	282,3	310,6	278,3
Nickel	1,1	99,3	147,6	155,0	149,1	124,4	133,0	116,1
Zinc	0,6	120,1	156,5	159,0	161,1	138,1	146,9	139,7
Plomb	0,2	176,5	220,5	246,4	251,8	204,5	214,8	202,7
Uranium	0,5	167,1	164,6	201,3	185,5	188,2	185,8	183,8
Énergie	63,1	116,8	147,1	193,8	193,6	193,9	208,3	192,3
Brut au comptant ³	53,6	116,2	148,5	195,9	194,3	194,4	211,9	193,9
Gaz naturel	6,9	109,6	113,3	154,3	165,4	172,6	170,9	178,0
Russe en Allemagne	3,2	149,7	139,0	179,1	188,3	204,2	208,8	212,5
Indonésien au Japon	1,9	106,5	133,4	221,2	245,4	253,8	249,3	271,5
Des États-Unis, marché intérieur	1,9	44,5	49,5	45,1	46,5	37,6	27,7	25,7
Charbon	2,6	148,8	206,0	253,7	253,3	238,2	233,8	198,3
Australien, marchés à l'exportation	2,1	151,0	207,8	254,0	253,3	239,7	235,3	197,2
Sud-africain, marchés à l'exportation	0,5	140,2	198,5	252,5	253,4	232,0	228,0	202,9

Source : FMI, Système des cours des matières premières.

¹Les pondérations sont calculées sur la base de la moyenne des recettes d'exportation mondiales de 2002-04.

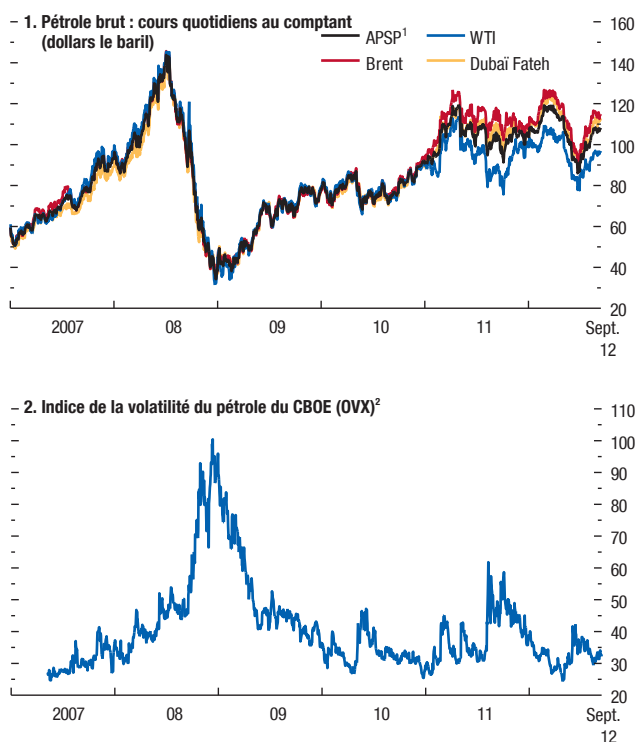
²Chiffres provisoires.

³Moyenne des cours au comptant du Brent, du Dubaï Fateh et du West Texas Intermediate, pondérés également.

moyen au comptant du baril du pétrole (APSP), moyenne simple des cours au comptant du Brent, du Dubaï et du West Texas Intermediate (WTI), est passé du bas niveau de 35 dollars à la fin de 2008 à celui élevé de 120 dollars en mars 2012. Les cours du pétrole ont baissé au deuxième trimestre avant de remonter le trimestre suivant, avec toutefois une certaine volatilité. Si elle est restée faible lorsqu'on la compare aux flambées qui ont suivi la révolution libyenne en 2011, la volatilité implicite s'est intensifiée pendant les mois d'été (graphique 1.DS.2).

Cours des métaux et des denrées alimentaires

Ces deux composantes, dont le poids est analogue, correspondent au troisième tiers de l'ICMP. Après le vif redressement observé au début de 2012, les cours des métaux de base ont diminué parallèlement à ceux du pétrole, quoique moins fortement, pendant le deuxième trimestre et se sont quelque peu stabilisés au troisième trimestre (graphique 1.DS.3). S'ils sont restés pour ainsi dire inchangés pendant la majeure partie de l'année, les cours des denrées alimentaires ont commencé à se redresser vigoureusement à partir du milieu de juin. Ceux des céréales et du soja ont augmenté, compensant la faiblesse de ceux des fruits de mer, du sucre et de l'huile végétale. La volatilité implicite s'est aussi intensifiée fortement (graphique 1.DS.4).

Graphique 1.DS.2. Pétrole : cours et volatilité

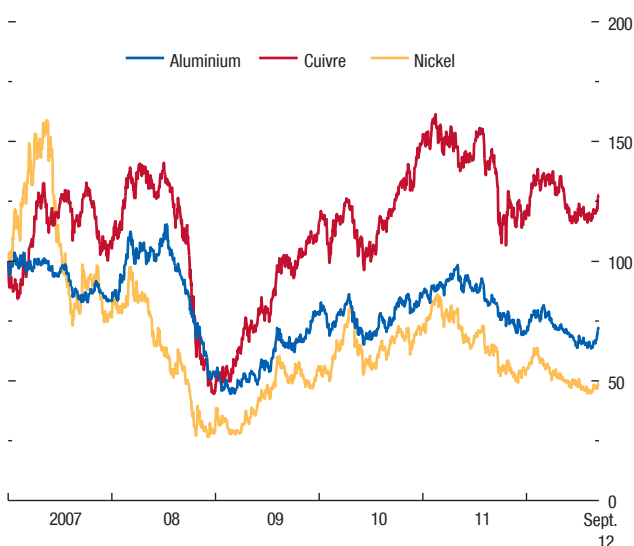
Sources : Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.

Note : au 11 septembre 2012.

¹Le cours moyen au comptant du pétrole (APSP) est une moyenne simple des cours au comptant du Brent, du Dubaï Fateh et du West Texas Intermediate (WTI).

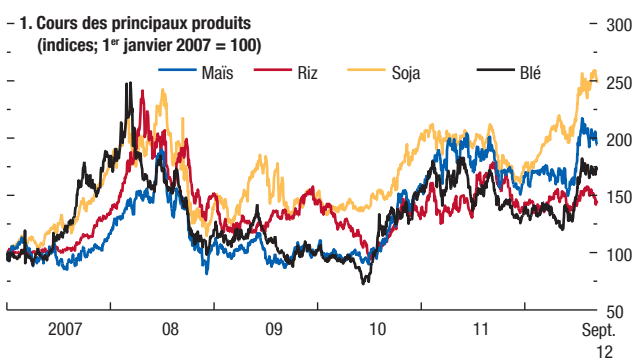
²CBOE : Chicago Board Options Exchange.

Graphique 1.DS.3. Métaux de base : cours au comptant
(Indices; 1^{er} janvier 2007 = 100)

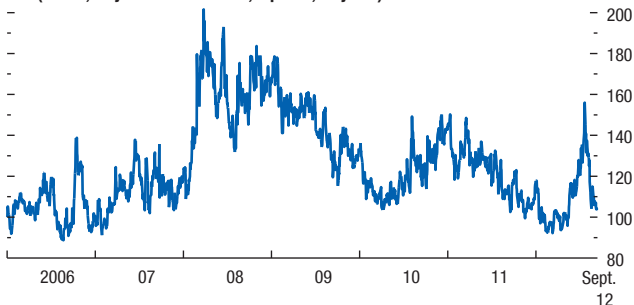


Sources : Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.
Note : au 11 septembre 2012.

Graphique 1.DS.4. Denrées alimentaires : cours et volatilité



2. Volatilité implicite des cours des denrées alimentaires
(indice; 1^{er} janvier 2006 = 100; à parité; 60 jours)



Sources : Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.
Note : au 11 septembre 2012.

Activité économique et cours des produits de base

Lien étroit avec la demande

Les fluctuations de l'activité et des perspectives économiques sont, sous certaines réserves, les principaux déterminants des variations à court terme des cours des produits de base.

Premièrement, les relations de cause à effet sont parfois inverses : les perturbations de l'offre peuvent entraîner une hausse des cours et un recul de l'activité (Hamilton, 2008). Deuxièmement, les éléments nouveaux sur le front de l'offre ou la crainte de son épuisement peuvent être suffisamment importants pour annuler la relation étroite entre l'activité et les cours des produits de base, même s'ils ne parviennent pas à entraver l'activité (voir, dans le cas des cours du pétrole, Benes *et al.*, 2012). En troisième lieu, la crainte également que la spéculation sur les produits de base dissocie l'évolution des cours de l'activité économique est un thème récurrent depuis quelques années malgré l'absence de preuves concluantes¹.

Nonobstant ces réserves, les statistiques font bien ressortir un lien étroit entre l'activité et les variations des cours des produits de base, et ce lien semble être le principal facteur qui explique la baisse générale de ces cours au deuxième trimestre. Les marchés des produits de base se sont légèrement redressés au début de 2012 grâce à un retour de la confiance dû aux opérations de refinancement à long terme de la Banque centrale européenne, ainsi qu'à une croissance mondiale plus forte que prévu au premier trimestre. Cependant, avec les nouvelles difficultés rencontrées par la reprise mondiale au début du deuxième trimestre, les indicateurs précurseurs ont fait apparaître un recul synchronisé de l'activité mondiale. En particulier, la croissance a ralenti sensiblement dans un certain nombre de grandes économies de marché émergentes, notamment la Chine. Ces facteurs macroéconomiques communs influent sur les cours des produits de base par le jeu des variations de la demande actuelle et future, ainsi que du coût des stocks.

¹Pour un examen approfondi de cette question, voir l'encadré 1.4 de l'édition de septembre 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Analyse des composantes principales

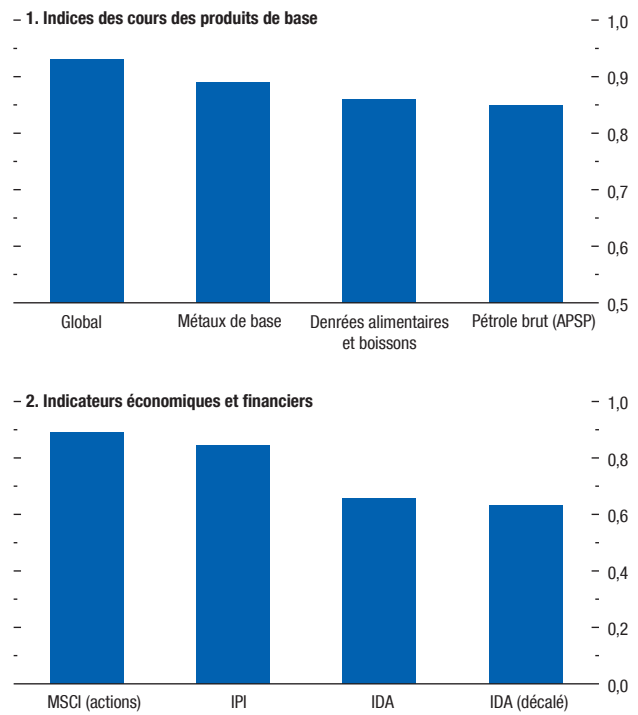
Il est possible d'examiner l'incidence des facteurs macroéconomiques communs sur les marchés des produits de base par une analyse des composantes principales qui permet de dégager les facteurs clés expliquant la majeure partie de la variance des variables observées. Les cours des différents produits de base subissent l'effet de facteurs généraux et spécifiques. La première composante principale des cours de produits de base saisit les variations des prix résultant de facteurs généraux. La forte corrélation entre cette composante et l'ensemble des cours effectifs des produits de base — plus de 0,85 pour les principaux groupes de produits de base (pétrole brut, denrées alimentaires et métaux de base, notamment) — donne à penser que les cours des différents produits de base ont été nettement influencés par des facteurs généraux (graphique 1.DS.5, page 1). De même, la première composante principale des indices de la production industrielle (IPI), des directeurs d'achat (IDA) et des rendements des actions (MSCI) — qui sont de bons indicateurs, respectivement, de l'activité et du climat économiques mondiaux, ainsi que du rendement général des marchés boursiers — saisit les facteurs macroéconomiques sous-jacents communs (graphique 1.DS.5, page 2).

Les fortes corrélations entre les premières composantes principales des cours des produits de base et l'activité économique globale laissent supposer que les facteurs généraux ont principalement reflété des évolutions macroéconomiques communes. Au deuxième trimestre plus particulièrement, la première composante principale des cours des produits de base a affiché une tendance à la baisse comme celle des indices IPI, IDA et MSCI, ce qui donne à penser que les récents reculs des cours des produits de base s'expliquent essentiellement par la situation économique mondiale (graphique 1.DS.6).

Cours des métaux et activité en Chine

La relation entre les cours et l'activité est également manifeste dans le cas des cours des métaux de base. Le recul sensible de la consommation mondiale de métaux de base s'explique par l'important ralentissement constaté dans les grandes économies de marché émergentes, la Chine notamment, même si la lenteur de la reprise dans les économies avancées

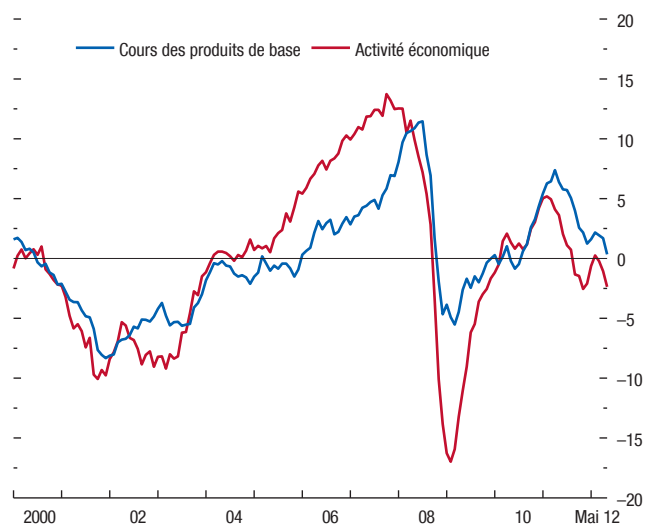
Graphique 1.DS.5. Incidence de facteurs communs : corrélations par paire avec les premières composantes principales



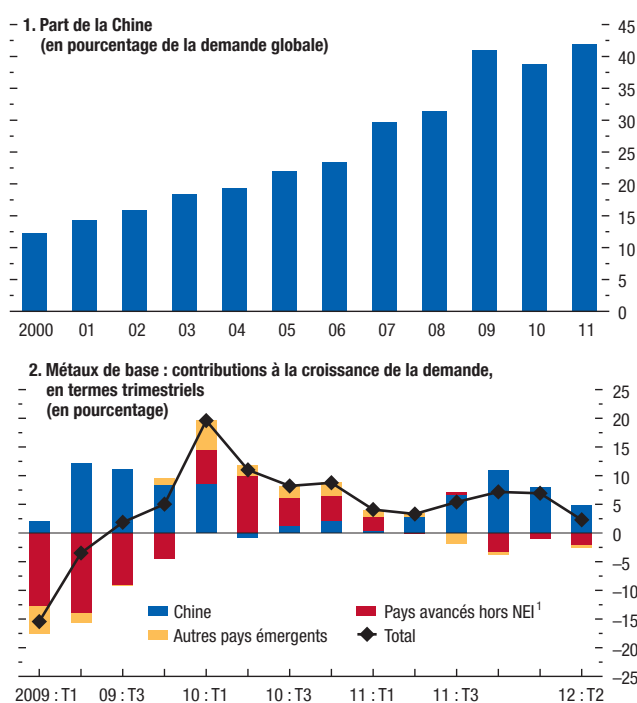
Source : calculs des services du FMI.

Note : APSP = cours moyen au comptant du pétrole; IPI = indice de la production industrielle; IDA = indice des directeurs d'achat.

Graphique 1.DS.6. Cours des produits de base et activité économique : premières composantes principales



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 1.DS.7. Demande de métaux de base

Sources : Office mondial des statistiques du métal; calculs des services du FMI.
 Note : somme pondérée des données sur l'aluminium, le cuivre, le plomb, le nickel, l'étain et le zinc.
¹NEI = Nouvelles économies industrielles d'Asie.

a continué d'y contribuer. Ce pays freine régulièrement sa croissance, car les autorités appliquent des politiques visant à ramener l'économie à un rythme plus viable. En conséquence, la croissance de la production industrielle est tombée en deçà de 10 % après avril pour la première fois depuis le milieu de 2009, et l'investissement immobilier a également ralenti ces derniers mois. Au deuxième trimestre, la consommation de métaux de base en Chine, qui augmentait régulièrement et représente maintenant plus de 40 % de la consommation mondiale, a fortement reculé au deuxième trimestre (graphique 1.DS.7, page 1). En conséquence, la croissance mondiale de cette consommation a nettement diminué au deuxième trimestre (graphique 1.DS.7, page 2). De tous les cours des produits de base, ce sont, compte tenu de cette tendance, ceux des métaux de base qui ont le plus baissé, malgré une certaine réaction de l'offre à ce repli.

Si les facteurs liés à la demande jouent un rôle crucial en générant des variations des cours de tous les produits de base, la contribution de facteurs propres aux différents produits, qui reflètent en général des évolutions spécifiques du côté de l'offre, est aussi importante. Dans le cas des marchés pétroliers, les décisions prises par les producteurs, les perturbations de l'offre et les problèmes géopolitiques ont souvent une influence décisive dans la fixation des cours, en particulier lorsque le niveau des stocks est bas. En ce qui concerne les cours des denrées alimentaires, les conditions atmosphériques représentent de loin le facteur spécifique le plus important. L'équilibre entre l'offre et la demande sur les marchés du pétrole et des denrées alimentaires est examiné, respectivement, dans les deux sections suivantes.

Équilibre entre l'offre et la demande sur les marchés du pétrole

Gonflement de l'offre

Pendant le premier semestre de 2012, l'offre de pétrole a augmenté à un taux annuel de 3,2 % (2,4 millions de barils par jour (mbj) en moyenne), soit un taux deux fois supérieur à celui observé en 2011 (tableau 1.DS.2), mais a, depuis lors, ralenti.

- *Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP)* : À la fin de juin, la hausse de l'offre

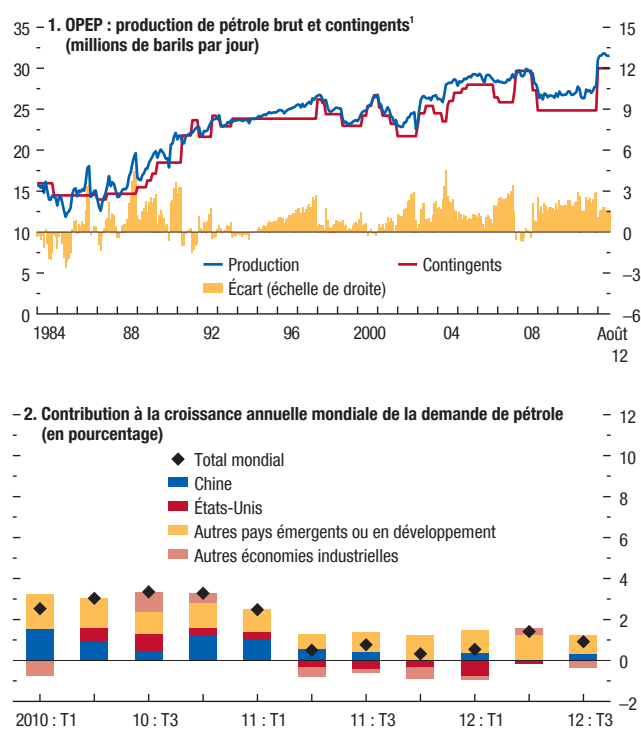
Tableau 1.DS.2. Offre et demande mondiales de pétrole, par région*(Millions de barils par jour)*

	2010	2011	2012 Proj.	2011 S2	2012 S1	Variation en pourcentage, en glissement annuel							
						2005-07 Moyenne	2008	2009	2010	2011	2012 Proj.	2011 S2	2012 S1
Production mondiale	87,3	88,4	89,8	88,9	90,8	0,9	1,2	-1,5	2,1	1,3	1,5	1,2	3,2
OPEP (composition actuelle) ^{1,2}	34,6	35,7	36,6	35,9	37,6	1,7	3,3	-5,9	1,8	3,0	2,6	2,8	6,3
<i>Dont :</i>													
Arabie saoudite	9,7	10,8	...	11,1	11,4	-0,2	4,9	-9,5	2,2	11,6	...	13,2	8,7
Iran	4,2	4,2	...	4,1	3,8	1,7	-1,5	-1,9	-0,0	-1,7	...	-2,5	-10,2
Nigéria	2,5	2,6	...	2,6	2,6	-1,9	-7,6	-0,4	15,7	3,9	...	-0,3	-1,7
Venezuela	2,7	2,7	...	2,6	2,7	1,8	0,8	-3,6	-4,6	-1,2	...	-4,0	-2,7
Iraq	2,4	2,7	...	2,7	2,9	2,0	14,3	2,7	-2,0	12,9	...	12,3	5,4
Libye	1,7	0,5	...	0,3	1,4	4,3	0,8	-9,7	0,0	-70,8	...	-81,1	116,2
Koweït	2,2	2,4	...	2,6	2,7	1,9	8,0	-11,3	1,6	9,8	...	15,3	14,8
Hors OPEP ²	52,6	52,8	53,2	53,0	53,2	0,4	-0,2	1,5	2,4	0,3	0,8	0,1	1,1
<i>Dont :</i>													
Amérique du Nord	14,1	14,6	15,7	14,9	15,6	-1,2	-3,4	1,8	3,6	3,5	7,8	4,5	8,8
États-Unis	7,8	8,1	8,9	8,3	8,9	-1,8	-1,2	6,5	4,7	4,6	10,0	5,6	11,5
Canada	3,4	3,5	3,9	3,6	3,8	2,6	-2,2	-0,8	4,8	4,5	10,5	6,5	11,4
Mer du Nord	3,8	3,4	3,1	3,3	3,3	-7,0	-4,7	-5,3	-8,6	-9,8	-8,0	-8,8	-5,8
Russie	10,5	10,6	10,7	10,6	10,7	2,5	-0,7	2,0	2,4	1,4	1,0	1,4	1,4
Autres pays de l'ex-URSS ³	3,1	3,0	2,9	2,9	3,0	9,8	3,1	8,7	0,6	-3,0	-1,5	-5,6	-2,4
Autres pays hors OPEP	21,3	21,2	20,7	21,3	20,6	1,4	3,0	1,6	4,0	-0,2	-2,3	-1,1	-2,6
<i>Dont :</i>													
Brésil	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	6,2	3,4	6,8	5,6	2,6	0,7	2,6	0,6
Demande mondiale	88,1	88,9	89,8	89,7	89,1	1,5	-0,7	-1,2	3,1	1,0	0,9	0,5	1,0
Pays avancés	45,9	45,4	45,0	45,6	44,7	-0,1	-3,6	-3,9	1,8	-1,2	-0,8	-1,7	-0,9
<i>Dont :</i>													
États-Unis	19,5	19,3	19,1	19,3	18,9	-0,1	-5,9	-3,7	2,2	-0,9	-0,9	-1,7	-2,1
Zone euro	10,5	10,2	9,9	10,3	9,8	-0,4	-0,4	-5,6	-0,3	-3,3	-3,1	-4,3	-3,8
Japon	4,4	4,5	4,6	4,6	4,8	-1,8	-4,8	-8,1	0,7	0,6	4,0	2,8	9,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	4,9	4,9	4,9	4,8	2,4	-2,6	3,5	5,5	-2,4	-0,0	-1,8	-0,2
Pays émergents ou en développement	42,1	43,6	44,7	44,0	44,4	3,8	3,0	2,1	4,5	3,4	2,7	2,9	3,0
<i>Dont :</i>													
Communauté des États indépendants	4,2	4,4	4,6	4,6	4,5	2,2	6,1	-4,7	3,2	6,7	3,6	7,4	4,1
Pays en développement d'Asie	25,1	26,0	26,9	25,9	27,0	3,7	1,6	3,8	7,2	3,9	3,2	2,8	3,0
Chine	8,8	9,2	9,5	9,2	9,4	5,5	1,9	3,3	10,7	5,0	2,6	2,2	1,8
Inde	3,4	3,5	3,6	3,4	3,7	4,9	4,0	1,1	7,1	4,1	3,8	4,7	3,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	9,1	9,0	9,2	9,2	9,1	4,5	5,2	5,7	2,5	-1,3	2,8	-0,9	3,0
Hémisphère occidental	5,9	6,2	6,4	6,3	6,3	3,6	6,4	0,5	4,9	4,4	2,4	4,3	3,1
Demande nette⁴	0,8	0,5	...	0,8	-1,7	0,4	-0,4	0,0	0,9	0,6	...	0,9	-1,9

Sources : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report* (septembre 2012); calculs des services du FMI.¹OPEP : Organisation des pays exportateurs de pétrole, y compris l'Angola (sous réserve des contingents imposés en janvier 2007) et l'Équateur, qui a réintégré l'organisation après avoir suspendu son adhésion de décembre 1992 à octobre 2007.²Pétrole brut + condensats + liquides de gaz naturel + pétrole de sources non conventionnelles. La production des pays de l'OPEP ne se rapporte qu'au pétrole brut.³Azerbaïdjan, Bélarus, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan, Turkménistan et Ukraine.⁴Écart entre la demande et la production. Les variations sont exprimées en pourcentage de la demande mondiale.

reflétait une accélération pendant huit mois de la production de l'OPEP (hausse de 2.1 mbj), qui dépassait nettement le plafond des contingents (30 mbj de pétrole brut) fixé par le cartel. Ces contingents ne sont toutefois donnés qu'à titre indicatif et, pendant le premier semestre de 2012,

la production effective a été beaucoup plus élevée (de 1,9 mbj) (graphique 1.DS.8. page 1) en raison essentiellement du retour à son niveau antérieur de la production libyenne et d'une augmentation de celle de l'Arabie saoudite. Tout en continuant de dépasser les contingents, la production de

Graphique 1.DS.8. Offre et demande de pétrole

Sources : Bloomberg, L.P.; Agence internationale de l'énergie; calculs des services du FMI.
¹Non compris l'Iraq jusqu'à fin décembre 2011.

l'OPEP a ralenti (de 0,5 mbj) durant le troisième trimestre².

- *Hors OPEP* : La production a surtout augmenté sur le continent américain, en l'occurrence au Canada et aux États-Unis, où la progression moyenne a été de 1 mbj, grâce essentiellement à la production non conventionnelle obtenue en utilisant la technologie de la fracturation hydraulique (encadré 1.4). Cette hausse compense le recul dans d'autres pays non membres de l'OPEP (Soudan, Syrie et Yémen, par exemple) et la baisse tendancielle de l'offre d'autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) (Royaume-Uni), de sorte que l'offre hors OPEP s'est accrue en termes nets de 0,4 mbj au cours du premier semestre de l'année (tableau 1.DS.2). Pendant le troisième trimestre, la production hors OPEP a ralenti dans une certaine mesure (de l'ordre de 1 mbj) à cause, entre autres, d'interruptions imprévues en Norvège et de celles liées à l'ouragan Isaac aux États-Unis.

Langueur de la demande

Au premier semestre de 2012, la croissance de la demande n'a pas varié par rapport à 2011 (89,1 mbj en moyenne), contribuant ainsi à la baisse des cours du pétrole brut, surtout à la fin du deuxième trimestre. La demande en glissement annuel a augmenté pendant le deuxième trimestre de 2012 (d'environ 1,2 mbj), surtout en Asie et dans le Pacifique (Chine, Inde et Japon), ainsi qu'au Moyen-Orient; un ralentissement par rapport au dernier trimestre de 2011 a été observé dans les autres économies avancées (graphique 1.DS.8, page 2, et tableau 1.DS.2). Ce ralentissement s'inscrit dans la ligne du recul tendanciel de la demande dans les pays de l'OECD, exception faite

²Avant que les sanctions et l'embargo ne fassent subir pleinement leurs effets, la production de pétrole brut iranien atteignait la moitié de son niveau record au deuxième trimestre (plus de 6 mbj en 1974) : selon l'AIE (Agence internationale de l'énergie), elle se chiffrait en moyenne à 3,2–3,3 mbj entre avril et juin 2012 et se situait en deçà de 2,9 mbj en août. Compte tenu des transferts de pavillon et du stockage flottant, l'AIE invite à interpréter avec prudence les données, surtout celles antérieures à juillet. À cause de l'embargo de l'UE, les opérations liées au pétrole iranien ne peuvent être assurées par des sociétés européennes. Le marché de l'assurance de ce pétrole ayant disparu, le Japon a décidé de se doter de sa propre assurance, et l'Iran a offert de couvrir les pétroliers transportant du pétrole iranien.

du Japon, dû à la baisse de l'intensité pétrolière. En Chine, l'augmentation de la demande aurait surtout servi à accroître les réserves stratégiques et, dans une moindre mesure, à soutenir l'utilisation des véhicules automobiles qui ne cesse de se développer et la croissance de la demande de l'industrie pétrochimique. La forte demande de l'Inde a été nourrie initialement par les besoins en matière d'irrigation imputables à une faible mousson, puis aux pénuries et coupures d'électricité pendant le troisième trimestre. Au Japon, la hausse de la demande tient à ce que, après le désastre de Fukushima, le pétrole a remplacé l'énergie nucléaire pour produire de l'électricité; aussi la demande devrait-elle normalement rester élevée malgré le redémarrage de deux centrales en juillet 2012, étant donné la décision prise récemment par ce pays d'éliminer l'énergie nucléaire d'ici à 2040.

Par suite de cette évolution de l'offre et de la demande, les pays de l'OCDE ont reconstitué leurs stocks, qui étaient proches de leur moyenne quinquennale en juillet 2012, alors que les capacités inutilisées des pays de l'OPEP oscillaient autour de 2,5 mbj (graphique 1.DS.9)³.

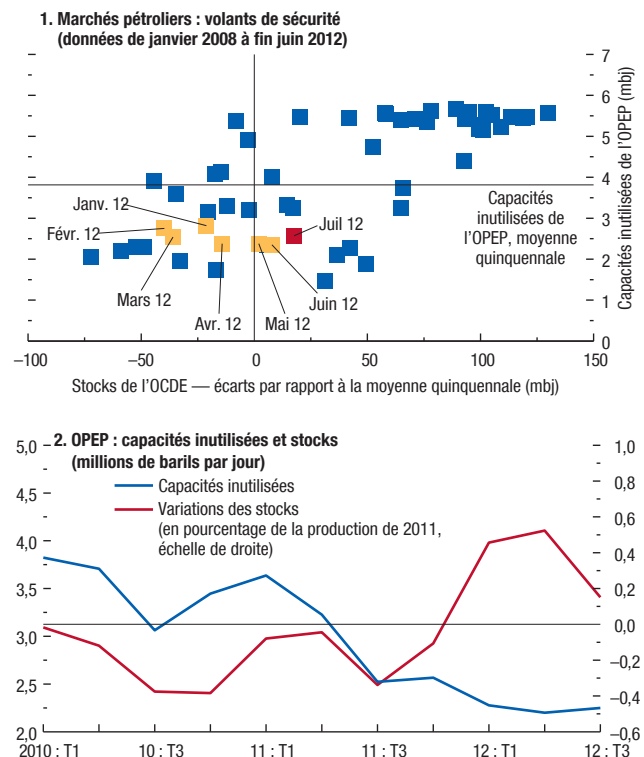
Problèmes d'offre sur les marchés des denrées alimentaires

Repli de l'offre

Les cours des principales céréales (maïs, soja et blé) ont fortement augmenté dans un contexte marqué par la crainte de perturbations de l'offre à l'échelle mondiale liées aux conditions atmosphériques. Plus tôt dans l'année, La Niña a contribué à la sécheresse en Amérique du Sud, qui a été très préjudiciable aux récoltes de maïs et de soja en Argentine, au Brésil et au Paraguay. Depuis le milieu de juin, d'autres craintes sont apparues, car les températures élevées et la sécheresse dans le Midwest des États-Unis ont eu des répercussions sur les récoltes de maïs et de soja. En même temps, les estimations des récoltes de blé dans la région de la mer Noire (Kazakhstan, Russie,

³Les données fiables sur l'accumulation des stocks dans les pays non membres de l'OCDE sont rares. Cependant, les analystes du secteur signalent une certaine accumulation de la demande refoulée (surtout en Asie), qui reste cependant bien en deçà de la moyenne de l'OCDE (55 jours) dans nombre des grandes économies de marché émergentes (Inde et Indonésie, par exemple).

Graphique 1.DS.9. Pétrole : stocks et capacités inutilisées



Sources : Agence internationale de l'énergie; U.S. Energy Information Administration; calculs des services du FMI.
Note : mbj = millions de barils par jour; OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques; OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

Ukraine) et en Chine ont été révisées à la baisse à cause de mauvaises conditions atmosphériques.

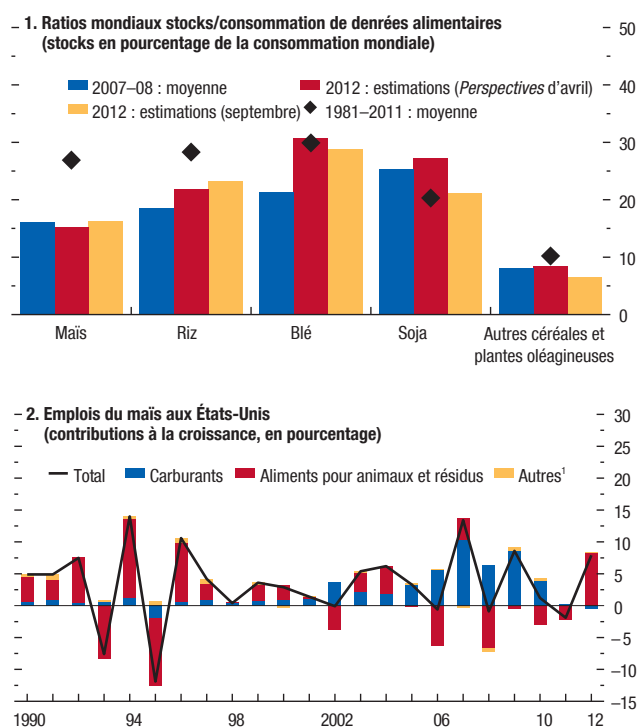
Robustesse de la demande

La demande de denrées alimentaires est restée robuste en 2012 malgré le ralentissement de l'activité mondiale. Dans le cas des grandes cultures (maïs, blé, soja et riz), la demande devrait surtout augmenter dans les pays émergents ou en développement et, en premier lieu, en Chine. Parmi les denrées alimentaires de base, le blé contribue à plus de la moitié de la croissance de la consommation mondiale de grandes cultures vivrières.

Diminution des stocks

Les marchés mondiaux des denrées alimentaires sont vulnérables aux replis de l'offre à cause du faible niveau des volants de sécurité. Les ratios stocks/emplois du maïs et du riz restent inférieurs à leurs niveaux moyens historiques à long terme, et ceux du blé et du soja diminuent. Par rapport à la crise alimentaire de 2007–08, les ratios mondiaux se sont nettement améliorés dans le cas du riz et du blé, mais se sont dégradés plus particulièrement dans celui du soja et, dans une moindre mesure, du maïs et des autres céréales et plantes oléagineuses (graphique 1.DS.10, page 1). En l'absence de réserves alimentaires suffisantes, les risques de pénurie de production ont eu un impact immédiat sur les cours des céréales, avec d'importantes répercussions sur les autres denrées de base. La hausse des cours du maïs en particulier a de graves retombées sur les marchés de la viande et de l'éthanol. Aux États-Unis, la part des récoltes de maïs affectée aux carburants a nettement diminué, l'aide de l'État au secteur de l'éthanol sous forme de barèmes de prix et de crédits d'impôt aux raffineurs ayant pris fin. Cette année, toute la hausse de la consommation de maïs devrait être attribuable à l'alimentation du bétail (graphique 1.DS.10, page 2). Le maïs demeure la principale céréale utilisée à cet effet aux États-Unis, même si d'autres céréales pourraient le remplacer. Les cours du riz, autre céréale importante, n'ont que faiblement varié depuis le milieu de juin, car les marchés sont bien approvisionnés, encore que, à cause d'une faible mousson, la récolte indienne soit dans une certaine mesure un sujet de préoccupation, mais la produc-

Graphique 1.DS.10. Denrées alimentaires : volants de sécurité



Sources : U.S. Department of Agriculture; estimations des services du FMI.
¹Céréales et autres produits alimentaires, semences, fécule, sirop de glucose à haute teneur en fructose, glucose et dextrose et alcool destiné à la consommation ou à la transformation.

tion mondiale de riz devrait, selon les projections, atteindre des niveaux sans précédent l'an prochain. Le remplacement, au niveau aussi bien de l'offre que de la demande, du riz par d'autres céréales est en outre moins répandu et le marché du riz est plus fragmenté.

Impact macroéconomique

Le choc subi actuellement par les cours des denrées alimentaires est moins grave que celui de 2007–08, car il n'affecte pas toutes les grandes cultures uniformément et n'est pas intensifié par des restrictions aux échanges ou un coût élevé des intrants énergétiques (encadré 1.5). Cependant, la hausse de ces cours pourrait avoir un certain nombre de conséquences macroéconomiques. Premièrement, elle se traduit par une accélération de l'inflation globale, qui érode le pouvoir d'achat des consommateurs, surtout dans les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire, où la part des denrées alimentaires dans le panier de la ménagère est plus importante, et la répercussion des cours internationaux sur les prix intérieurs plus forte, que dans les pays avancés. Deuxièmement, elle fragilise l'équilibre des finances publiques à cause des subventions que l'État verse aux ménages touchés et des filets de sécurité qu'il met en place à leur intention. Enfin, elle a des retombées négatives sur la balance commerciale des pays importateurs. La hausse des cours des denrées alimentaires revêt aussi une dimension politique : elle contribue à un mécontentement généralisé, déstabilisant ainsi un système politique fragile dans les pays sortant d'un conflit. En conséquence, les pays devraient adopter non pas des mesures protectionnistes, comme l'interdiction d'exporter, ou des taxes et contingents à l'exportation, qui accélèrent la hausse des prix et les rendent plus volatils, mais des politiques qui maintiennent la stabilité macroéconomique tout en protégeant les pauvres⁴.

À court terme, les pays doivent s'attendre à une aggravation des tensions sur l'inflation et la balance des paiements. Durant la flambée des cours des denrées alimentaires de 2007–08, ce sont les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire qui ont surtout ressenti les répercussions de l'inflation, car les produits

⁴Cette année, il n'y a aucune trace jusqu'à présent de restrictions généralisées à l'exportation de denrées de base, ni d'achats de panique par les importateurs, à la différence de ce qui s'est passé en 2007–08.

volatils comme les denrées alimentaires et les carburants occupent une place importante dans la consommation. Il ressort de récentes études du FMI que, malgré les nombreux instruments de politique monétaire dont les pays disposent pour lutter contre une accélération de l'inflation, il est préférable pour les importateurs de produits de base de cibler l'inflation sous-jacente, et non l'inflation globale, celle-ci tenant compte des denrées alimentaires et de l'énergie qui sont volatiles, car ils peuvent ainsi améliorer la crédibilité de la banque centrale en réduisant à la fois la volatilité de la production et de l'inflation⁵. Dans ces conditions, les politiques macroéconomiques à court terme devraient également prévoir un renforcement des filets de sécurité sociale bien ciblés et, lorsque cela est possible, des autres transferts budgétaires, un taux de change réel souple pour les importateurs nets et l'accès à des concours multilatéraux pour financer les besoins de balance des paiements.

Perspectives des marchés des produits de base

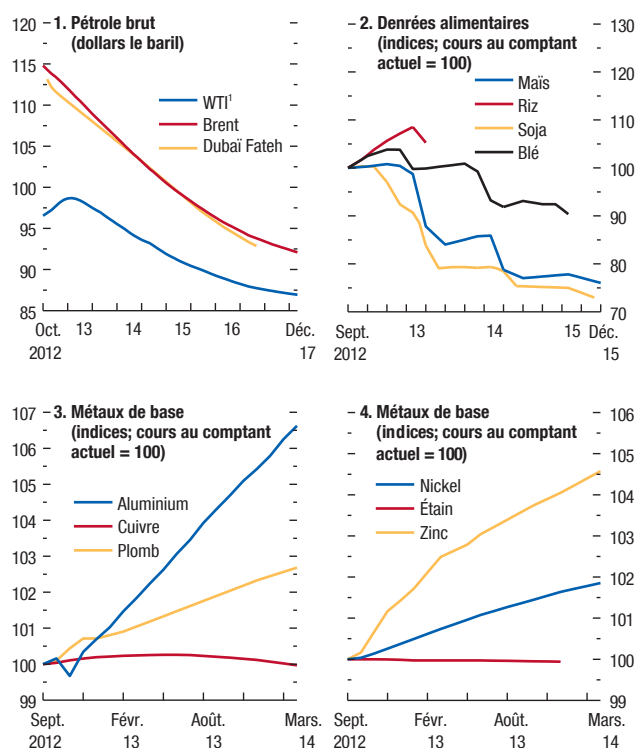
Malgré toutes leurs déficiences, les cours à terme restent la solution privilégiée pour évaluer les perspectives des cours au comptant (Chinn et Coibion, 2009). Les prévisions par marché à terme des principaux produits de base sont indiquées au graphique 1.DS.11, et l'évaluation par les marchés des risques relatifs aux cours des options sur contrats à terme au graphique 1.DS.12⁶.

- *Pétrole* : Avec la baisse des volants de sécurité et leur retour aux moyennes quinquennales en mai, les courbes des contrats à terme sur le Brent, le principal repère en dehors du marché nord-américain, continuent d'être en situation de déport, ce qui laisse supposer que les cours du pétrole tomberont progressivement en deçà de 100 dollars à moyen terme. Cependant, en raison des perturbations sur les marchés physiques (en mer du Nord,

⁵Pour un examen approfondi de cette question, voir le chapitre 3 de l'édition de septembre 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁶La durée du graphique en éventail dépend de la profondeur des options sur contrats à terme disponibles. Pour nombre de produits de base, on ne dispose pas d'options ou, comme dans le cas de l'aluminium, elles ne sont pas assez liquides pour construire un graphique en éventail.

Graphique 1.DS.11. Cours à terme



Sources : Bloomberg, L.P.; FMI, Système des cours des matières premières; calculs des services du FMI.

Note : au 11 septembre 2012.

¹WTI = West Texas Intermediate.

par exemple), des risques géopolitiques actuels, des craintes d'interruption des approvisionnements qu'ils font naître et de l'anticipation d'une relance en Chine, aux États-Unis et en Europe, les cours du pétrole pourraient augmenter. En revanche, les courbes des contrats à terme sur le WTI sont toujours orientées à la hausse au départ à cause de poches localisées d'offre excédentaire dans les régions enclavées du système nord-américain d'approvisionnement en pétrole⁷. Toutefois, les capacités de transport restant insuffisantes, les possibilités d'arbitrage visant à réduire les écarts de cours sont limitées et, étant donné que l'on s'attend à ce que ces contraintes persistent, les cours à terme actuels donnent à penser que les marchés anticipent un cours du WTI inférieur à celui du Brent jusqu'en 2015. Dans l'ensemble, les risques afférents au scénario de référence de l'APSP sont plus équilibrés que lors de l'édition d'avril 2012 des *Perspectives*, encore que les risques d'une hausse soient considérables et ne puissent être facilement écartés (graphique 1.DS.12).

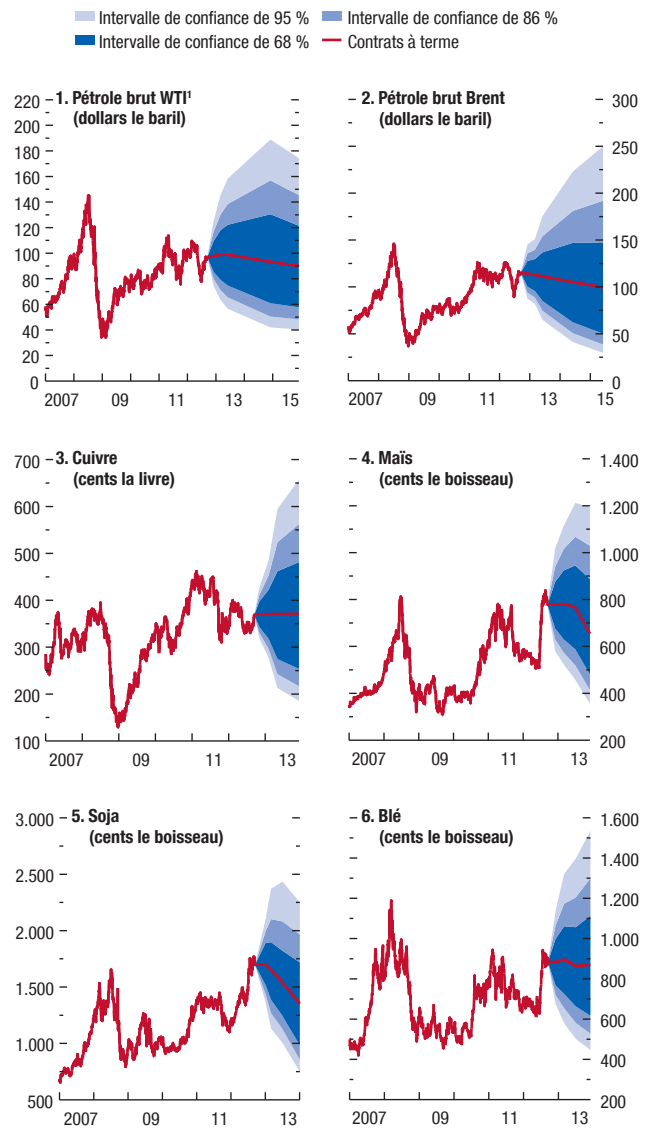
- *Denrées alimentaires* : Si les contraintes qui s'exercent à court terme sur l'offre maintiendront sans doute les prix à un niveau élevé, l'actuelle hausse

⁷Les températures ayant dépassé la moyenne aux États-Unis en juin et en juillet, période de circulation estivale, les cours au comptant du pétrole ont augmenté en réaction à un taux d'exploitation élevé des raffineries, à un recul des importations et à une chute des stocks. Cependant, le fait que la courbe des contrats à terme sur le WTI soit orientée à la hausse au départ tient à deux facteurs : le niveau toujours important des stocks dans la partie centrale du continent (par suite d'une augmentation du pétrole de réservoir compact aux États-Unis et du brut lourd en provenance du Canada) et l'absence de capacités de transport par oléoduc du pétrole brut vers les raffineries du golfe du Mexique. L'accumulation de pétrole brut dans des régions enclavées fait tomber les cours du WTI en deçà de ceux du Brent, le coût d'acheminement vers les marchés du brut excédentaire par voie ferroviaire, fluviale ou routière étant plus élevé. L'inversion plus tôt que prévu du sens de l'oléoduc Seaway, qui livre désormais du pétrole brut de Cushing (Oklahoma) aux raffineries du golfe du Mexique, a permis, dans une certaine mesure mais pas suffisamment pour éliminer les excédents, de décongestionner ce printemps Cushing, dont les stocks avaient atteint un niveau sans précédent. L'écart WTI-Brent persistera sans doute jusqu'à ce que soient construits de nouveaux oléoducs vers le golfe du Mexique, que les oléoducs existants soient agrandis et que les capacités de raffinage soient accrues pour gérer l'augmentation du pétrole brut lourd (la première grande raffinerie devrait ouvrir en Indiana au milieu de 2013). Le rétrécissement escompté de cet écart peut être observé au milieu et à l'extrémité des deux courbes des contrats à terme qui sont orientées à la baisse en anticipation d'un recul des cours à terme.

devrait se résorber à moyen terme en l'absence de nouvelles perturbations majeures des approvisionnements et de restrictions aux échanges qui auraient été prises en conséquence. Les courbes des cours à terme indiquent que les marchés anticipent une modération des cours des principales denrées alimentaires d'ici à la fin de 2013.

- **Métaux :** Les marchés s'attendent à un certain rebond des cours après la forte baisse observée ces derniers trimestres, anticipant peut-être une reprise de l'activité au quatrième trimestre de 2012 et les effets d'éventuelles mesures de relance en Chine.

Graphique 1.DS.12. Perspective des cours de certains produits de base



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

Note : calculé à partir des cours des options sur contrats à terme du 11 septembre 2012.

¹WTI = West Texas Intermediate.

Encadré 1.1. Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?

À un moment où de nombreux pays opèrent un assainissement des finances publiques, un vif débat a lieu à propos du montant des multiplicateurs budgétaires. Plus ils sont réduits, moins le redressement budgétaire est coûteux. Parallèlement, le niveau d'activité est décevant dans un certain nombre de ces pays. Il est donc naturel de se demander si les effets négatifs à court terme des restrictions budgétaires ont été plus forts que prévu du fait d'une sous-estimation des multiplicateurs.

Cet encadré apporte des éléments de réponse à ces questions en s'appuyant sur des données internationales. Le principal constat, basé sur des données concernant 28 pays, est que les multiplicateurs utilisés pour établir les prévisions de croissance sont systématiquement trop faibles depuis le début de la Grande Récession, dans une marge allant de 0,4 à 1,2 selon la source des prévisions et les spécificités de la technique d'estimation. Des indications informelles laissent penser que les multiplicateurs employés implicitement pour générer ces prévisions sont de l'ordre de 0,5. Les multiplicateurs réels pourraient donc être supérieurs et s'échelonner de 0,9 à 1,7.

Erreurs de prévision et multiplicateurs budgétaires

Notre méthode de base est la suivante : en se concentrant sur la phase récente de redressement budgétaire généralisé, nous régressons l'erreur de prévision concernant la croissance du PIB réel en 2010–11 sur les prévisions de redressement budgétaire pour 2010–11 formulées au début de 2010. Dans le cadre d'anticipations rationnelles et en supposant que l'on s'est servi du modèle approprié pour les prévisions, le coefficient sur le redressement budgétaire programmé devrait être zéro. L'équation estimée est :

$$\text{Erreur de prévision sur la croissance} = \alpha + \beta \text{ prévision de redressement budgétaire} + \varepsilon. \quad (1.1.1)$$

L'erreur de prévision sur la croissance mesure la croissance cumulée du PIB réel en 2010–11 moins la prévision de croissance contenue dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) d'avril 2010. La prévision de redressement budgétaire est la variation prévue du solde budgétaire structurel en pourcentage du PIB

Les auteurs de cet encadré sont Olivier Blanchard et Daniel Leigh.

potentiel pendant la période 2010–11 figurant dans les PEM d'avril 2010. Notre recherche porte aussi sur des prévisions autres que celle des PEM. Si les multiplicateurs budgétaires utilisés dans les prévisions sont exacts, le coefficient de pente, β , devrait être zéro. Notre échantillon de référence se compose de 28 pays : les principaux pays avancés du G-20 et les États membres de l'UE pour lesquels on dispose de prévisions.

Que montrent les données?

Nous constatons que le coefficient sur le redressement budgétaire programmé est élevé, négatif et significatif. Il ressort de notre estimation de référence qu'une correction budgétaire programmée de 1 % du PIB est associée à une erreur de prévision sur la croissance de l'ordre de 1 point de pourcentage (tableau 1.1.1 et graphique 1.1.1, page 1). Cela implique que les multiplicateurs qui sous-tendent les projections de croissance ont été sous-estimés de à peu près 1. La relation systématique entre redressement budgétaire et croissance résiste à une série de tests de robustesse. Au total, selon la source de la prévision et la spécification, les résultats de notre estimation de la perte de production non anticipée liée à un redressement budgétaire représentant 1 % du PIB sont compris entre 0,4 et 1,2 point de pourcentage. Tout d'abord, nous démontrons que le résultat de référence n'est pas déterminé par les économies en crise — celles qui appliquaient un programme du FMI — ou à d'autres cas extrêmes (tableau 1.1.1)¹.

Ensuite, nous vérifions si les résultats sont robustes à la prise en compte d'autres variables qui pourraient expliquer de façon plausible à la fois le redressement budgétaire et une croissance moindre qu'anticipée. L'omission de ces variables pourrait fausser l'analyse, en ce sens que les multiplicateurs budgétaires apparaîtraient plus élevés qu'on ne le supposait. Nous prenons en compte deux catégories de variables : celles qui étaient connues quand les prévisions de croissance ont été faites et celles qui ne l'étaient pas (tableau 1.1.1).

- *Variables connues au moment de l'établissement des prévisions* : nous commençons par examiner le rôle des problèmes de dette souveraine. Les résultats de

¹De même, les résultats ne changent pas quand on inclut d'autres pays avancés (hors UE) (Islande; Israël; Norvège; Suisse; Taiwan, province chinoise de).

Encadré 1.1. (suite)

Tableau 1.1.1. Erreurs de prévision sur la croissance et redressement budgétaire

(Erreur de prévision de croissance = $\alpha + \beta$ prévision de redressement budgétaire + $\gamma X + \varepsilon$)

Contrôle supplémentaire	β	γ	Obs.	R^2
Référence	-1,164*** (0,244)		28	0,506
À l'exclusion des cas extrêmes				
À l'exclusion des programmes du FMI	-0,918*** (0,279)		24	0,256
À l'exclusion de l'Europe centrale et orientale	-1,054*** (0,267)		22	0,480
À l'exclusion du redressement le plus marqué	-0,974*** (0,314)		27	0,325
À l'exclusion des cas extrêmes (distance de cook)	-1,058*** (0,240)		23	0,506
Contrôles supplémentaires dans les informations des prévisionnistes				
Dette publique initiale	-1,165*** (0,249)	0,000 (0,007)	28	0,506
CDS souverains initiaux	-0,971*** (0,250)	-0,669 (0,509)	27	0,533
Crise bancaire systémique	-1,172*** (0,247)	0,192 (0,705)	28	0,508
Prévision de croissance initiale	-1,194*** (0,264)	-0,068 (0,113)	28	0,511
Redressement budgétaire des partenaires	-1,183*** (0,264)	-0,794 (1,289)	28	0,513
Contrôles supplémentaires hors des informations des prévisionnistes				
Variation des CDS souverains	-0,938*** (0,315)	-0,092 (0,055)	27	0,540
Révision de la dette initiale	-1,171*** (0,284)	0,820 (10,7)	28	0,507
Redressement budgétaire non anticipé	-1,146*** (0,230)	-0,142 (0,190)	28	0,513

Sources : FMI, Bloomberg, L.P.; Laeven et Valencia (2012); calculs des services du FMI.

Note : *, ** et *** indiquent une significativité aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 %, respectivement. Une variable constante (α) est incluse dans la spécification, mais ne figure pas dans le tableau. Le redressement budgétaire non anticipé est le redressement budgétaire effectif moins la prévision. Les résultats d'estimation de la variable constante ne sont pas indiqués. Les programmes du FMI concernent la Grèce, l'Irlande, le Portugal et la Roumanie. L'Europe centrale et orientale désigne la Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, la République slovaque, la République tchèque et la Roumanie. Les CDS initiaux indiquent les écarts sur les contrats d'échange du risque de défaillance de crédit à la fin de 2009. La variation des CDS porte sur la période allant de fin 2009 à fin 2011.

référence intègrent-ils des effets plus importants que prévu de ces problèmes plutôt que les conséquences de la correction budgétaire? On est rassuré de constater que les résultats sont robustes à la prise en compte du ratio initial dette publique/PIB (à la fin de 2009) et des écarts initiaux sur les couvertures de défaillance de crédit souverain (CDS). L'introduction du rôle éventuel des crises bancaires — basée sur l'ensemble des données sur les crises bancaires systémiques de Laeven et Valencia (2012) — donne des résultats similaires. Les résultats de référence résistent aussi à la prise en compte des mesures de redressement budgétaire des partenaires commerciaux. Dans la mesure où les corrections budgétaires ont été synchronisées, celles effectuées par les autres pays pourraient influencer sur les résultats. Toutefois, lorsque nous introduisons le redressement budgétaire des autres pays pondéré par les échanges (calculé en fonction de la part des exportations dans le PIB), les résultats sont quasi inchangés. Enfin, pour rechercher le rôle des déséquilibres externes antérieurs à la crise, qui pourraient être à l'origine à la fois de la correction budgétaire et d'obstacles à la croissance supérieurs aux attentes, nous tentons de tenir compte du ratio déficit des paiements

courants/PIB antérieur à la crise (2007) et nous trouvons des résultats similaires².

- *Variables inconnues lors de l'établissement des prévisions*³ : nous examinons ici le rôle de la forte aggravation des tensions sur les marchés financiers et sur la dette souveraine en 2010–11, mesurée par la variation des écarts sur les CDS souverains. Encore une fois, la prise en compte de ces évolutions donne des résultats similaires. Nous envisageons aussi la possibilité que, même si les multiplicateurs supposés étaient corrects, les pays poursuivant les programmes d'assainissement les plus ambitieux aient appliqué davantage de restrictions budgétaires que ce qui était prévu au départ. Comme l'indique le tableau 1.1.1, l'inclusion de mesures de redressement budgétaire non anticipées ne modifie pas

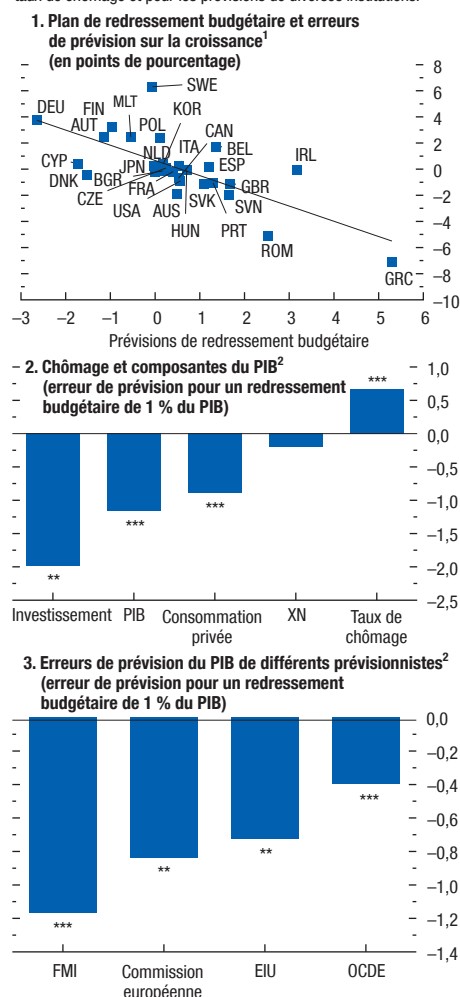
²Les résultats de référence se vérifient aussi quand on pratique des contrôles supplémentaires de robustesse : la prise en compte de la prévision initiale de croissance pour 2010–11 ainsi que de l'ouverture commerciale initiale et de son interaction avec l'assainissement budgétaire programmé.

³Il convient de signaler que les évolutions intervenues après la formulation des prévisions pourraient être en partie le résultat d'une croissance moindre qu'anticipée et non la cause de l'infériorité de la croissance.

Encadré 1.1. (suite)

Graphique 1.1.1. Erreurs de prévisions sur la croissance et plans de redressement budgétaire

Ces dernières années, l'activité a été la plus décevante dans les pays qui ont les plans de redressement budgétaire les plus ambitieux, d'où l'idée que les multiplicateurs budgétaires utilisés pour les prévisions de croissance ont été systématiquement trop faibles. Cette corrélation se vérifie pour différentes composantes du PIB, pour le taux de chômage et pour les prévisions de diverses institutions.



Source : estimations des services du FMI.

Note : Le graphique identifie les pays avec les codes ISO à trois lettres de la Banque mondiale. XN = contribution à la croissance des exportations nettes. EIU = Economist Intelligence Unit.

¹L'ordonnée montre l'erreur de prévision des PEM sur la croissance du PIB réel en 2010 et 2011 (prévision faite en avril 2010); l'abscisse montre la prévision des PEM pour la variation du ratio solde budgétaire structurel/PIB en 2010 et 2011 (prévision formulée en avril 2010).

²*, ** et *** indiquent une significativité aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 % respectivement.

sensiblement les résultats, ce qui incite à penser que notre spécification de référence est appropriée⁴.

Conformément à ce résultat, nous ne trouvons pas de tendance systématique des pays qui ont les projets initiaux d'assainissement les plus poussés à mettre en œuvre une correction supplémentaire plus marquée.

Composantes du PIB, chômage et différentes prévisions

Lorsque nous décomposons le PIB, nous trouvons le coefficient le plus élevé pour les prévisions d'investissement et le plus statistiquement significatif pour les prévisions de consommation (graphique 1.1.1, page 2). Pour les prévisions de taux de chômage, le coefficient est également élevé et significatif.

Nous nous intéressons également à quatre ensembles différents de prévisions : celles des PEM, de la Commission européenne (CE), de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et du Economist Intelligence Unit (EIU) — Graphique 1.1.1, page 3)⁵. Le coefficient estimé le plus important est lié aux prévisions des PEM et le plus faible à celles de l'OCDE. Le coefficient est toujours statistiquement significatif.

Que conclure à propos des multiplicateurs budgétaires réels?

Il ressort de ces résultats que les multiplicateurs budgétaires réels ont été plus élevés que ne le supposaient les prévisionnistes. Quelles ont été leurs hypothèses sur ce plan? Il n'est pas facile de répondre à cette

⁴On définit le redressement non anticipé comme la variation effective (*ex post*) du solde budgétaire structurel moins la prévision -- c'est-à-dire l'erreur de prévision sur le redressement budgétaire. Les résultats résistent aussi aux contrôles supplémentaires de robustesse, y compris la prise en compte de la révision du ratio dette/PIB initial (à la fin de 2009), défini comme le ratio effectif d'endettement en 2009 moins l'estimation du ratio d'endettement publiée dans les PEM d'avril 2010.

⁵Les chiffres de la CE sont tirés des *Prévisions économiques européennes* de mai 2010 et ceux de l'OCDE des *Perspectives économiques* de juin 2010. Les prévisions chiffrées du PIB réel du EIU proviennent du *Country Forecast* d'avril 2010, tandis que les prévisions de redressement budgétaire émanent des PEM d'avril 2010 (le EIU ne publie pas de prévisions du solde budgétaire structurel).

Encadré 1.1. (fin)

question, car tous ne les indiquent pas explicitement. Néanmoins, l'examen d'un certain nombre de documents officiels, dont les rapports des services du FMI, laisse penser que les multiplicateurs budgétaires utilisés dans les exercices de prévision sont de l'ordre de 0,5. Conformément à ces hypothèses, des analyses antérieures des services du FMI concluent qu'ils ont été en moyenne proche de 0,5 dans les pays avancés pendant les trois décennies allant jusqu'en 2009⁶.

Si les multiplicateurs servant de base aux prévisions de croissance étaient d'environ 0,5 comme ces données

⁶Voir le chapitre 3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2010.

officieuses semblent l'indiquer, nos résultats montrent qu'ils s'échelonnent en fait de 0,9 à 1,7 depuis la Grande Récession. Ce résultat s'inscrit dans la ligne des études qui estiment qu'ils pourraient être bien supérieurs à 1 dans le contexte actuel de sous-utilisation des capacités, de politiques monétaires contraintes par le plancher de taux d'intérêt nul et d'ajustement budgétaire synchronisé dans de nombreux pays (Auerbach et Gorodnichenko, 2012; Batini, Callegari et Melina, 2012; FMI, 2012b; Woodford, 2011; *et al.*). Il conviendrait de poursuivre les recherches sur la dépendance des multiplicateurs budgétaires à l'égard d'une période donnée et de la situation économique.

Encadré 1.2. Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées

L'analyse présentée dans cet encadré examine les éventuelles conséquences macroéconomiques à long terme de l'accumulation d'une dette publique importante par les pays avancés qui figure actuellement dans les prévisions du scénario de référence des *Perspectives de l'économie mondiale*. On se sert de deux modèles pour les illustrer. Le premier est le Modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (GIMF)¹ et le second un petit modèle macroéconomique stochastique qui met l'accent sur l'incertitude de la dynamique budgétaire (FiscalMod). Le modèle GIMF est utilisé pour donner une idée de ce qu'implique pour le scénario de référence une forte augmentation de la dette publique dans les pays avancés, alors que FiscalMod montre la distribution des résultats pour d'autres scénarios de référence possibles dans un monde incertain qui connaît des surprises macroéconomiques.

Quelques simulations stylisées avec le GIMF

On procède d'abord à une estimation stylisée qui intègre certains aspects de l'expérience économique récente du G-3 (États-Unis, Japon et zone euro) pour montrer les effets à long terme d'une hausse de la dette publique sur le scénario de référence. La dégradation des situations budgétaires des pays du G-3 depuis quelques années a entraîné une vive poussée de l'endettement public. La crise financière en a été largement responsable : les dépenses publiques ont augmenté pour remédier aux difficultés des institutions financières et soutenir la production face à la diminution de la demande privée. Cette dernière a aussi conduit à une contraction des recettes publiques. La simulation GIMF, représentée par la ligne bleue du graphique 1.2.1, reproduit cette évolution et indique une progression des ratios dette/PIB du G-3 pendant une dizaine d'années qui correspond aux montants prévus par le scénario de référence des PEM de 2007 à 2017. Dans la simulation, l'atonie de la demande privée explique aussi initialement la faiblesse des taux d'intérêt réels. Mais, une fois que la demande privée se normalise et que la dette publique converge à un niveau supérieur, la hausse de la demande d'épargne des pays du G-3 fait monter le taux d'intérêt réel mondial

qui, à long terme, s'élève à près de 40 points de base au-dessus de la référence. Même si les commentaires qui suivent portent largement sur les conséquences macroéconomiques de cette augmentation des taux d'intérêt réels, il faut bien voir que cette analyse par simulation ignore nécessairement les éventuels avantages à long terme de la relance. Celle-ci a probablement permis d'écarter la possibilité d'une spirale déflationniste et d'une phase prolongée de chômage excessif, des événements macroéconomiques que les modèles d'équilibre général comme le GIMF ne permettent pas de bien appréhender.

La hausse des taux d'intérêt réels a deux conséquences importantes sur le niveau futur de l'activité économique. En premier lieu, elle alourdit le coût du service de la dette publique existante. Cette charge supplémentaire exige d'ajuster la politique budgétaire.

On suppose ici que des relèvements des impôts sur les revenus du travail et sur la consommation assurent l'un et l'autre 30 % du financement requis, que 10 % supplémentaires proviennent d'une majoration des impôts sur les revenus du capital et que les 30 % restants proviennent d'une réduction des transferts aux ménages. L'imposition accrue du travail et du capital réduit le montant de capital et de travail utilisé dans la production, et donc l'offre de production, tandis que la diminution des transferts et la hausse des impôts sur la consommation pèsent sur la demande des ménages. L'effet global est une baisse du niveau de la production soutenable². En outre, la hausse des taux d'intérêt réels renchérit le coût du capital, ce qui réduit encore plus le stock de capital, la demande de main-d'œuvre des entreprises et, en définitive, la production soutenable. La conjonction des deux effets fait converger le PIB à un nouveau niveau de long terme inférieur d'à peu près 1 % à la référence antérieure (comme l'indique la ligne bleue dans le graphique 1.2.1). (Il convient de noter que cette analyse n'envisage pas la possibilité d'une hausse simultanée de la prime de risque souverain dans les pays à endettement public accru. Si une telle hausse se produisait, le nouveau niveau de la production à long terme serait encore inférieur à celui simulé ici.)

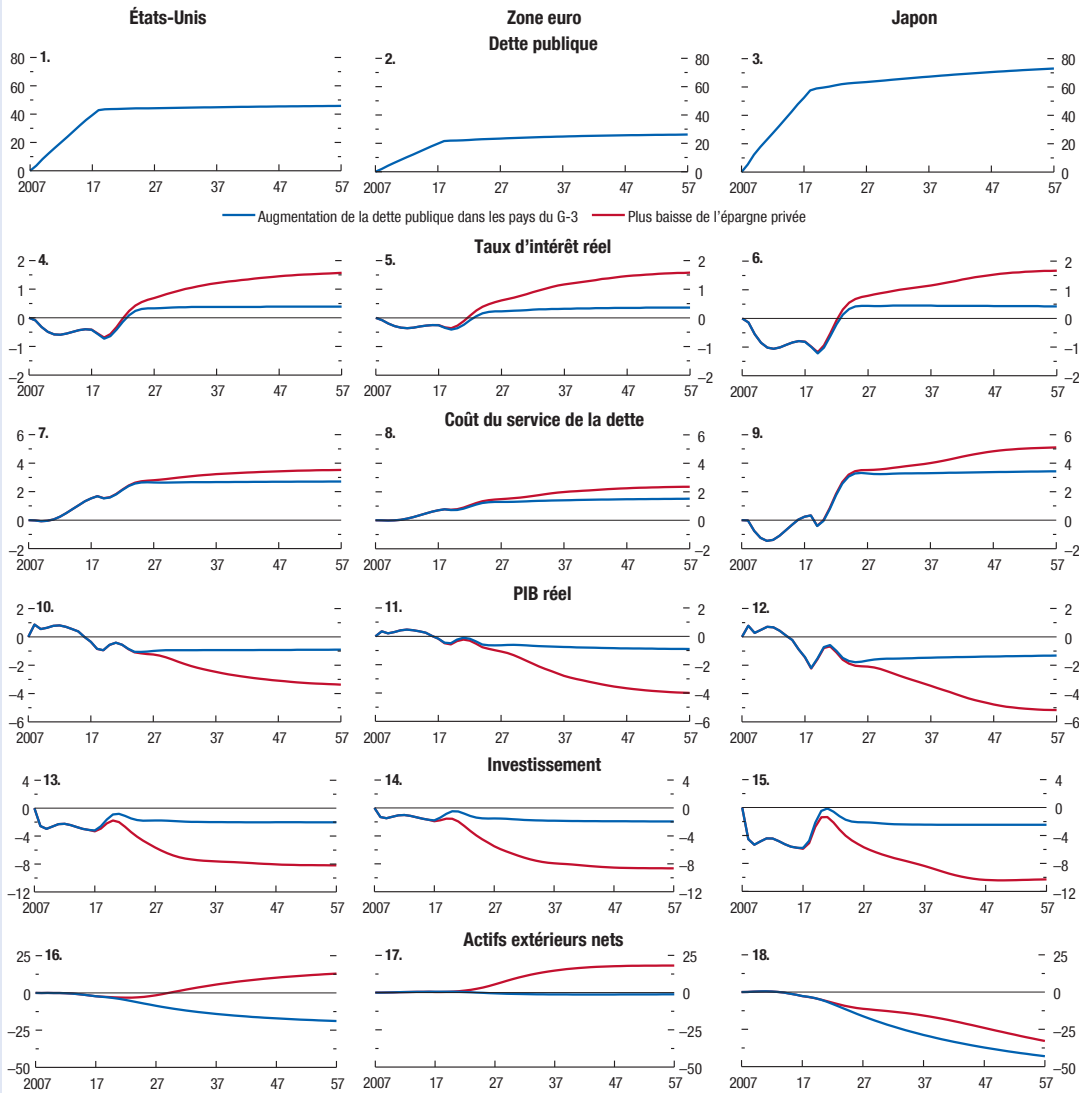
Les auteurs principaux de cet encadré sont Ali Alich, Derek Anderson, Ben Hunt et Douglas Laxton.

¹Voir Kumhof *et al.* (2010) et Anderson *et al.* (à paraître).

²Le recours à un autre dosage d'instruments budgétaires pour générer l'amélioration du solde primaire qui permettrait de couvrir la charge accrue du service de la dette aboutirait à des résultats légèrement différents en ce qui concerne la production soutenable.

Encadré 1.2. (suite)

Graphique 1.2.1. Conséquences de l'augmentation de la dette publique dans les économies avancées
(Déviation en pourcentage ou en points de pourcentage par rapport au contrôle)



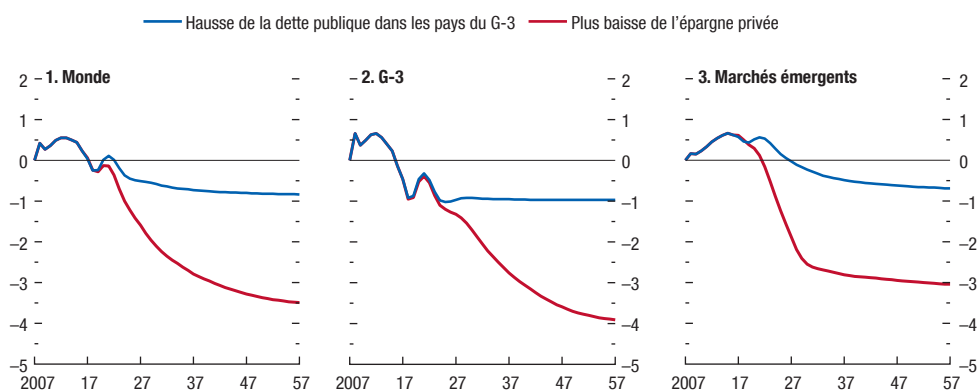
Source : estimations des services du FMI.
Note : Le G-3 comprend les États-Unis, le Japon et la zone euro.

Tandis que la hausse de la dette publique dans les pays du G-3 représente un recul significatif de l'épargne publique, le fait que les taux d'épargne privés pourraient aussi fléchir est un autre sujet de préoccupation. Dans les pays émergents, notamment en Asie, ils ont été très élevés et vont probablement se modérer à l'avenir. Dans les pays du G-3, le vieillissement est

susceptible d'avoir une incidence négative sur ces taux. La ligne rouge sur le graphique 1.2.1 représente les conséquences macroéconomiques d'une éventuelle contraction de l'épargne privée qui s'ajouterait à celle de l'épargne publique. On retient ici une réduction de quelque 2 points de l'épargne privée exprimée en pourcentage du PIB, dans les pays émergents. Pour

Encadré 1.2. (suite)

Graphique 1.2.2. Conséquences de la hausse de la dette publique sur l'économie mondiale
(Déviation en points de pourcentage par rapport au contrôle)



Source : estimations des services du FMI.

Note : Le G-3 comprend les États-Unis, le Japon et la zone euro.

les économies du G-3, la baisse du taux d'épargne est estimée à partir des projections de l'ONU sur la population en âge de travailler. On suppose que pour toute diminution de 1 % de cette population, l'épargne recule de 0,7 %³. Le premier fait à noter est que cela implique nécessairement une hausse supplémentaire de 120 points de base du taux d'intérêt réel. Ensuite, la montée des taux d'intérêt réels accentue les comportements mentionnés ci-dessus. En resserrant la politique budgétaire pour financer la charge accrue du service de la dette, on affaiblit encore davantage l'incitation à travailler, à investir et à consommer. La montée des taux d'intérêt réels se répercute sur le coût du capital, ce qui réduit plus encore l'incitation à investir. Le résultat net est que le PIB fléchit davantage en deçà de la référence si la baisse des taux d'épargne privés s'ajoute à celle des taux d'épargne publics dans les pays du G-3.

Si l'on considère les effets relatifs, le Japon est en position plus délicate que les États-Unis et la zone

³Nous n'incluons pas ici l'effet direct sur la production de la baisse de la population active et considérons uniquement les conséquences pour l'épargne. Cela suppose implicitement que l'effet sur la production du recul de la population active et toutes les conséquences budgétaires, par exemple sur les dépenses de retraite et de santé, sont intégrées à la référence.

euro parce que son niveau d'endettement était le plus élevé dans le contrôle initial et a connu la plus forte augmentation dans le scénario initial. Comme la hausse des taux d'intérêt réels alourdit le coût du service de la dette au Japon, l'ajustement budgétaire nécessaire pour y faire face est plus important, de même que l'effet qui en résulte sur l'incitation à travailler, à investir et à consommer.

Il convient aussi de faire remarquer que la montée de la dette publique dans les pays avancés ne fait pas que réduire leurs résultats possibles en matière de PIB dans la référence : tous les pays souffrent, car tous ressentent la hausse mondiale des taux d'intérêt réels. Le graphique 1.2.2 donne les résultats pour le PIB mondial, le PIB agrégé du G-3 et celui de tous les autres pays. Le G-3 a les plus mauvais résultats, mais tous les pays sont perdants.

L'impact simulé d'une augmentation de la dette et d'une baisse de l'épargne privée dans les pays avancés sur les taux d'intérêt réels, et donc le PIB réel, dépend fortement du rythme auquel les ménages sont désireux de remplacer leur consommation actuelle par une consommation future, ce qu'on appelle l'élasticité intertemporelle de substitution. Les simulations présentées au tableau 1.2.1 supposent une élasticité inter-

Encadré 1.2. (suite)**Tableau 1.2.1. L'importance de l'élasticité intertemporelle de substitution**

	Élasticité intertemporelle de substitution					
	0,25		0,5		1,0	
	Hausse de la dette	Plus baisse de l'épargne	Hausse de la dette	Plus baisse de l'épargne	Hausse de la dette	Plus baisse de l'épargne
PIB réel mondial	-1,75	-7,25	-1,0	-3,50	-0,07	-1,75
Taux d'intérêt réel mondial	0,80	3,30	0,40	1,20	0,20	0,80

Source : calculs des services du FMI.

temporelle de substitution de 0,5, soit plus ou moins au milieu de la fourchette des estimations empiriques. Cependant, étant donné l'incertitude entourant ce paramètre important, le tableau 1.2.1 compare l'impact à long terme sur le PIB et les taux d'intérêt réels mondiaux en utilisant trois valeurs pour l'élasticité intertemporelle de substitution.

Analyse stochastique

Les simulations faites avec le GIMF sont utiles pour faire apparaître les possibles résultats tendanciels à long terme pour le PIB lorsque les pays du G-3 ont une dette publique élevée. Néanmoins, dans un monde incertain, il faut aussi se demander ce que pourraient être les distributions autour de ces résultats tendanciels compte tenu de la gamme concevable de surprises macroéconomiques futures. Pour calculer les distributions des résultats du PIB, de la dette publique et des taux d'intérêt réels, on utilise un petit modèle empirique appelé FiscalMod. C'est un modèle semi-structurel qui comporte une structure par échéances de la dette publique et une courbe des rendements. Il inclut des chocs stochastiques sur la production, la production potentielle, les déficits, l'inflation et les primes à terme des taux d'intérêt. Il est simulé pour un pays avancé représentatif autour d'un scénario de référence des PEM prolongé. Le graphique 1.2.3 présente les distributions de cas de base à caractère illustratif (avec des intervalles de confiance à 90 %) pour les résultats de PIB, d'écarts de production, de dette publique et d'inflation.

Pour illustrer les risques courus en laissant la dette dériver, le graphique 1.2.3 présente un scénario qui repose sur deux hypothèses. D'abord, une baisse mondiale des taux d'épargne privés (due par exemple au vieillissement) entraîne une hausse du taux d'intérêt réel mondial. Ensuite, au-delà de l'horizon des PEM (2017), on laisse la valeur médiane de la dette

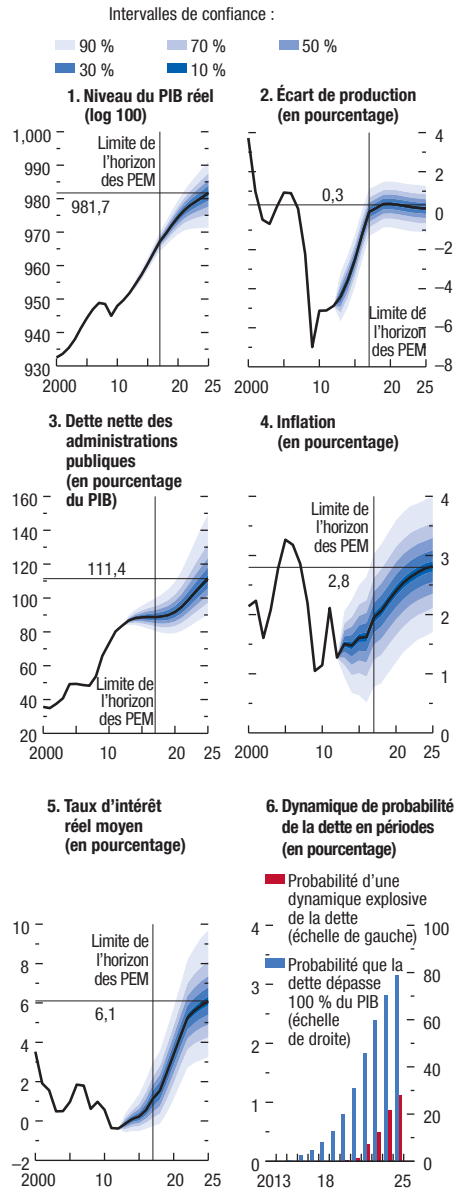
nette passer au-dessus de 100 % du PIB. Les distributions autour de cette référence sont basées sur une règle de politique budgétaire selon laquelle il est plus facile d'augmenter les déficits des administrations quand la conjoncture est mauvaise que de les diminuer quand elle est bonne — on suppose donc qu'il existe un «biais» en faveur de l'élévation des ratios de dette même si les chocs macroéconomiques sont symétriques. Du fait de cette hypothèse, les résultats autour de la référence sont asymétriques : la conjonction de la dérive de la dette et de l'hypothèse selon laquelle ce phénomène fait augmenter les primes de risque et de durée, entraîne une déformation positive des taux d'intérêt réels. Compte tenu de la relation négative entre taux d'intérêt réels et PIB, on obtient une déformation négative du PIB⁴.

Les scénarios dans lesquels la dette et les taux d'intérêt réels sont très élevés n'aboutissent pas seulement à un affaiblissement de la croissance; ils impliquent aussi un risque plus grand de défaillance quand la dynamique budgétaire est perçue comme instable. Dans le modèle, ces scénarios conduiraient à une dynamique explosive et à des effondrements des simulations. Pour illustrer l'importance de ces scénarios catastrophiques, le graphique 1.2.3, page 6, montre la probabilité d'un passage de la dette nette au-dessus de 100 % du PIB et la proportion de scénarios qui s'effondrent à cause d'une dynamique d'instabilité de la dette. Au fur et à mesure que la distribution de la dette s'élève, la proportion de scénarios caractérisés par une dynamique d'instabilité de la dette augmente

⁴L'asymétrie des distributions découle aussi de la non-linéarité : les hausses successives des taux d'intérêt réels causées par l'augmentation de la dette deviennent plus fortes quand la valeur de la dette est supérieure. On trouvera des preuves empiriques du lien entre dette publique et taux d'intérêt réels dans Engen et Hubbard (2004); Gale et Orszag (2004) et Laubach (2009).

Encadré 1.2. (fin)

Graphique 1.2.3. Illustration des effets de l'acceptation d'une nouvelle hausse de la dette publique



Source : estimations des services du FMI.

en raison de l'élargissement de l'écart entre taux d'intérêt réels et taux de croissance réelle dans un pays.

Cette analyse montre qu'il importe d'adopter des cadres prudents de politique budgétaire qui font diminuer progressivement la dette et s'opposent à une dérive excessive. Mais il faut prendre en considération la rapidité de réduction de la dette en raison de la faiblesse des pays avancés et des contraintes auxquelles se heurte la politique monétaire pour compenser les effets restrictifs d'un assainissement budgétaire. Comme l'indique le graphique 1.2.3, le scénario de référence des PEM fait l'hypothèse d'une résorption graduelle de l'écart entre production et potentiel et d'un risque négligeable de spirale déflationniste (inflation négative et accentuation de cet écart). Bien qu'il ne soit pas illustré par un autre scénario, le même modèle laisse penser qu'une réduction trop hâtive de la dette risquerait de freiner la croissance et d'entraîner les pays avancés dans une spirale déflationniste.

Encadré 1.3. Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?

La reprise très lente qui a suivi la crise financière mondiale s'est caractérisée, entre autres, par des épisodes d'incertitude considérable. Au cours des derniers trimestres, la concomitance entre une incertitude élevée et la mollesse de la reprise mondiale a une nouvelle fois été observée. De nombreux commentateurs considèrent que l'incertitude contribue largement à aggraver les turbulences financières et la récession dans la zone euro, à faire caler les marchés du travail aux États-Unis et à ralentir la croissance dans les pays émergents et en développement.

Le présent encadré étudie les effets de l'incertitude sur les résultats macroéconomiques, posant en particulier trois questions essentielles : comment mesure-t-on l'incertitude? Comment évolue-t-elle au cours du cycle économique? Et quel impact a-t-elle sur la croissance et les cycles économiques? Pour répondre à ces questions, l'encadré analyse brièvement les grandes caractéristiques de diverses mesures de l'incertitude et leur lien avec la croissance et les cycles économiques dans les pays avancés, puis interprète les résultats à la lumière des conclusions fournies par les études récentes sur le sujet.

Il apparaît que l'incertitude influe négativement sur l'activité économique. Premièrement, la transmission s'effectue par de multiples circuits; les effets sont souvent amplifiés par les imperfections des marchés financiers et les obstacles institutionnels et peuvent donc varier selon les secteurs et les pays. Deuxièmement, comme la crise financière mondiale l'a cruellement montré, l'incertitude est très anticyclique. Troisièmement, les différentes expériences nationales montrent qu'une incertitude importante va souvent de pair avec des récessions plus profondes et des reprises moins vigoureuses.

Comment mesurer l'incertitude?

Le terme «incertitude économique» désigne fréquemment un contexte dans lequel on ne sait rien ou presque de la façon dont la situation économique va évoluer. Les chocs qui engendrent l'incertitude économique peuvent avoir diverses origines : inflexion des politiques économiques et financières, dispersion des perspectives de croissance, fluctuations de la productivité, guerres,

Cet encadré a été préparé par M. Ayhan Kose et Marco E. Terrones, qui ont bénéficié du concours de Ezgi O. Ozturk en matière de recherche.

attaques terroristes, catastrophes naturelles, etc. (Bloom, 2009). Bien qu'elle soit difficilement quantifiable en raison de son caractère latent, l'incertitude peut être mesurée indirectement de plusieurs manières. Ces mesures soulignent différentes facettes de l'incertitude à laquelle une économie fait face selon les périodes. Certaines mesures se rapportent essentiellement à l'incertitude économique, y compris la volatilité des rendements boursiers, les variations de la productivité globale, la dispersion des prévisions de chômage et la récurrence de certains termes comme «incertitude économique» dans les médias. D'autres mesures concernent l'incertitude au niveau microéconomique, souvent reflétée par divers indicateurs relatifs à la dispersion intersectorielle de la production, au chiffre d'affaires des entreprises et aux rendements boursiers.

Comme c'est essentiellement l'incertitude macroéconomique qui nous intéresse, nous nous concentrons sur quatre mesures en rapport avec la volatilité des rendements boursiers et les politiques économiques. La première est l'écart-type mensuel des rendements boursiers journaliers dans les économies avancées de notre échantillon.

La deuxième mesure est l'indice de volatilité du marché des options de Chicago, qui reflète la volatilité implicite des cours boursiers calculée sur les options du S&P 100. La troisième se rapporte à l'incertitude qui entoure les politiques économiques¹. La quatrième, qui représente l'incertitude au niveau mondial, est le facteur commun dynamique de la première mesure, estimé à partir des données des six principales économies avancées pour lesquelles on dispose des séries les plus longues.

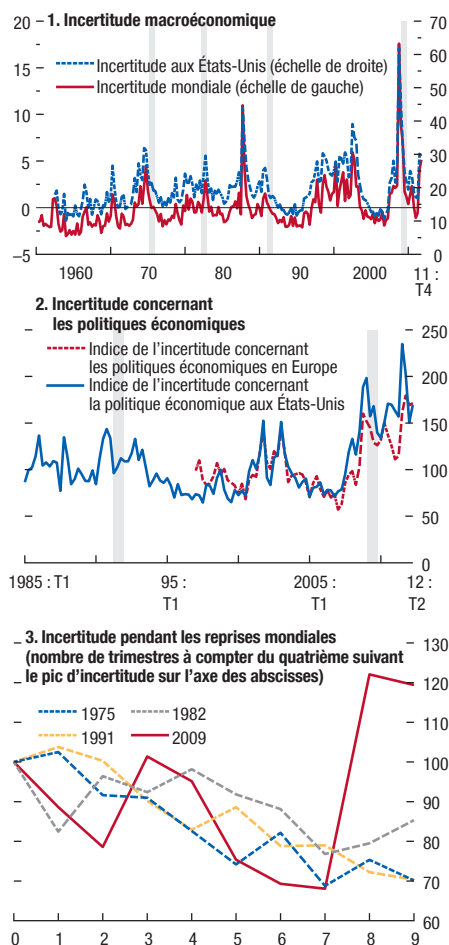
Comment évolue l'incertitude?

L'incertitude macroéconomique et l'incertitude relative aux politiques économiques tendent à augmenter

¹Nous empruntons notre mesure de l'incertitude relative aux politiques économiques à Baker, Bloom et Davis (2012), qui utilisent une moyenne pondérée de trois indicateurs : la fréquence de la cooccurrence des termes «politique économique» et «incertitude» dans les médias, le nombre de dispositions fiscales qui prendront fin dans les années suivantes et la dispersion des prévisions relatives aux dépenses publiques et à l'inflation. Comme la majeure partie de ces informations se rapportent à des résultats, elles ne font pas la distinction entre l'incertitude concernant les objectifs des pouvoirs publics et l'incertitude concernant les instruments utilisés pour les atteindre.

Encadré 1.3. (suite)

Graphique 1.3.1. Évolution de l'incertitude (Indices)



Sources : calculs des services du FMI; Baker, Bloom et Davis (2012).
 Note : Dans les deux premières pages, les zones en tirets correspondent aux périodes de récession mondiale. Ces récessions (1975, 1982, 1991 et 2009) sont identifiées selon la méthode de Kose, Loungani et Terrones (2009). Dans la deuxième page, l'incertitude concernant les politiques économiques aux États-Unis et dans la zone euro provient de Baker, Bloom et Davis (2012). Ces indicateurs étant fondés sur des mesures différentes, leurs niveaux ne sont pas strictement comparables. Dans la troisième page, chaque courbe illustre l'évolution de l'incertitude aux États-Unis à compter du quatrième trimestre suivant le pic d'incertitude atteint pendant chaque récession mondiale.

en période de récession mondiale (graphique 1.3.1). Aux États-Unis et dans la zone euro, l'incertitude liée aux politiques économiques n'a guère diminué depuis la crise financière mondiale et l'apparition récente du problème des dettes souveraines dans la zone euro. En

outre, la reprise mondiale apathique s'est accompagnée d'une incertitude anormalement importante et volatile, contrairement aux reprises qui avaient suivi les trois autres récessions mondiales présentées au graphique 1.3.1, caractérisées par un recul régulier de l'incertitude.

L'incertitude est extrêmement anticyclique. L'incertitude macroéconomique varie selon les phases du cycle économique : en période d'expansion, dans les économies avancées, elle est en moyenne bien moins forte qu'en période de récession, quelle que soit la mesure (tableau 1.3.1). Mesurée par la volatilité des fluctuations de la productivité dans les unités de production américaines, l'incertitude microéconomique est elle aussi anticyclique et a atteint son point le plus haut depuis 1970 pendant la Grande Récession (Bloom *et al.*, 2012).

Le lien de causalité entre incertitude et cycle économique est difficile à établir : est-ce l'incertitude qui engendre les récessions ou l'inverse? Les éléments empiriques ne permettent pas de trancher². Néanmoins, comme le montre la discussion qui suit, la théorie économique met en évidence les circuits par lesquels l'incertitude peut peser sur la croissance. Une certaine dose d'incertitude est sans doute inhérente à tout cycle économique : les entreprises et les ménages ne peuvent pas deviner immédiatement quels seront les secteurs de l'économie qui réagiront bien et ceux qui réagiront mal, et pour combien de temps, aux chocs qui déclenchent les récessions.

Quels sont les effets de l'incertitude sur la croissance et les cycles économiques?

Selon la théorie économique, l'incertitude macroéconomique peut peser sur la production par différents circuits. En période de grande incertitude, par exemple, les entreprises réduisent leur demande d'investissements et diffèrent leurs projets à mesure que de

²Bachmann et Moscarini (2011) déterminent la direction du lien de causalité comme suit : la récession engendre l'incertitude. En revanche, Baker et Bloom (2011), qui se servent de données sur les catastrophes, établissent un lien inverse; Bloom *et al.* (2012) estiment quant à eux que ce n'est pas la croissance qui fait varier l'incertitude. Globalement, les prédictions théoriques et les résultats empiriques indiquent que l'incertitude peut influencer de deux manières sur le cycle économique, comme catalyseur ou comme vecteur de propagation.

Encadré 1.3. (suite)**Tableau 1.3.1. Variations de l'incertitude sur le cycle économique**

	Incertitude propre au pays	Incertitude aux États-Unis	Incertitude concernant la politique économique	Incertitude mondiale
Récession	1,29*** (0,08)	24,12*** (0,50)	134,59*** (2,78)	1,61*** (0,18)
Expansion	0,93*** (0,03)	19,03*** (0,06)	100,56*** (0,51)	-0,24** (0,02)
Nombre d'observations	3.138	4.158	2.268	4.347
Nombre de pays	21	21	21	21
R ² ajusté	0,77	0,89	0,92	0,07
Test (valeurs p)				
H0 : coefficient de récession = coefficient d'expansion	0,00	0,00	0,00	0,00

Source : calculs des services du FMI.

Notes : La variable dépendante est le niveau d'incertitude. Dans les régressions, les récessions et les expansions se rapportent aux variables indicatrices respectivement égales à un et à zéro quand l'économie est en récession et en expansion. La définition des périodes de récession et d'expansion est empruntée à Claessens, Kose et Terrones (2012). L'incertitude propre au pays renvoie à l'écart-type mensuel des rendements boursiers journaliers dans chaque pays. Les rendements journaliers sont calculés à l'aide de l'indice boursier propre à chaque pays. Les séries de données couvrent la période 1960–2011, mais la couverture varie selon les pays. Aux États-Unis, l'incertitude renvoie à l'indice VXO du marché des options de Chicago, calculé à partir des options du S&P 100. Pour la période antérieure à 1986, cette série a été étendue suivant Bloom (2009). La mesure de l'incertitude relative aux politiques économiques est un indice de l'incertitude concernant la politique économique aux États-Unis emprunté à Baker, Bloom et Davis (2012). Cette mesure correspond à la moyenne pondérée de trois indicateurs, à savoir la fréquence de la cooccurrence des termes «politique économique» et «incertitude» dans les médias, le nombre de dispositions fiscales qui prendront fin dans les prochaines années et la dispersion des prévisions concernant les dépenses publiques et l'inflation. L'incertitude mondiale est le facteur commun dynamique de la première mesure, estimé à partir des séries de l'Allemagne, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni (pays ayant les séries d'indices boursiers les plus longues). *** = coefficients statistiquement significatifs au niveau de 1 %. Les erreurs standard sont indiquées entre parenthèses.

nouvelles informations leur arrivent, car annuler des investissements est souvent coûteux (Bernanke, 1983; Dixit et Pindyck, 1994). Dans une telle conjoncture, les ménages réagissent comme les entreprises : ils diminuent leur consommation de biens durables en attendant des jours moins incertains. Du côté de l'offre, les plans de licenciement des entreprises subissent aussi les effets négatifs d'une incertitude accrue, reflétant les coûts élevés d'ajustement des effectifs (Bentolila et Bertola, 1990).

Les imperfections des marchés financiers peuvent amplifier les effets négatifs de l'incertitude sur la croissance. En théorie, l'incertitude provoque une baisse du rendement anticipé des projets financés par l'emprunt et rend plus compliquée la valorisation des garanties. Les créanciers facturent donc des taux d'intérêt plus élevés et limitent les prêts, diminuant du même coup la capacité d'emprunt des entreprises. Le moindre recours à l'emprunt entraîne une contraction de l'investissement, en particulier parmi les entreprises ayant déjà des problèmes d'accès au crédit, ce qui se traduit par une décélération de la productivité consécutive à la baisse des dépenses de recherche-développement. Ces facteurs conjugués peuvent induire une réduction significative de la croissance de la production (Gilchrist, Sim et Zakrajsek, 2010).

Les effets de l'incertitude varient selon les secteurs et les pays. Les secteurs produisant des biens durables (machines et équipements, automobiles, logements, mobilier, etc.) sont souvent les plus touchés quand l'incertitude s'accroît. L'impact sur la consommation et l'investissement d'une brusque montée de l'incertitude est plus important dans les pays émergents que dans les pays avancés, sans doute parce que les premiers ont des institutions et des marchés financiers plutôt moins développés (Carrière-Swallow et Céspedes, 2011).

L'expérience semble montrer que l'incertitude tend à avoir des effets délétères sur la croissance. Il y a une corrélation négative entre le taux de croissance de la production et l'incertitude macroéconomique (tableau 1.3.2). Une hausse de 1 écart-type de l'incertitude s'accompagne d'une baisse de la croissance de la production comprise entre 0,4 et 1,25 point de pourcentage selon la mesure de l'incertitude macroéconomique utilisée. De fait, on a observé de nombreux épisodes durant lesquels l'incertitude a augmenté d'au moins 1 écart-type, notamment au début de la Grande Récession et pendant la dernière crise de la dette dans la zone euro. Une incertitude importante tend à s'accompagner d'une chute de l'investissement plus marquée que celle de la crois-

Encadré 1.3. (suite)**Tableau 1.3.2. Incertitude et croissance**

	Production				Consommation				Investissement			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
Incertitude propre au pays	-0,65*				-0,23				-1,18			
	(0,37)				(0,38)				(0,99)			
Incertitude aux États-Unis		-0,18***				-0,12***				-0,41***		
		(0,01)				(0,01)				(0,06)		
Incertitude relative à la politique économique			-0,01***				-0,01				-0,02**	
			(0,00)				(0,00)				(0,01)	
Incertitude mondiale				-0,46***				-0,31***				-0,87***
				(0,03)				(0,04)				(0,164)
Nombre d'observations	3.117	4.157	2.267	4.283	3.115	4.155	2.265	4.281	3.111	4.041	2.265	4.123
Nombre de pays	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
R ² ajusté	0,42	0,38	0,44	0,38	0,09	0,13	0,06	0,13	0,31	0,25	0,35	0,25

Source : calculs des services du FMI.

Note : La variable dépendante est la croissance en glissement annuel de l'agrégat macroéconomique correspondant. Toutes les spécifications incluent des effets fixes et temporels nationaux. Concernant les mesures de l'incertitude, voir les notes du tableau 1.3.1. *, ** et *** indiquent respectivement une significativité au niveau de 10 %, 5 % et 1 %. Les erreurs standard sont indiquées entre parenthèses.

Tableau 1.3.3. Incertitude et cycles économiques

	Récessions		Reprises	
	Avec incertitude importante	Autres	Avec incertitude importante	Autres
Production				
Durée	4,00	3,89	4,81	4,54
Amplitude	-3,66**	-1,85	2,31*	3,06
Pente	-0,78*	-0,49	0,66*	
Perte cumulée	-5,81*	-2,99	...	...
Consommation	-0,46	-0,37	1,53	2,21
Investissement	-9,44	-5,22	-0,48**	3,28
Nombre d'épisodes	28	83	28	82

Source : calculs des services du FMI.

Note : Une récession est associée à une incertitude importante si le niveau d'incertitude mesuré à son creux se classe dans le quartile supérieur de l'incertitude mesurée aux creux de toutes les récessions. Une reprise est associée à une incertitude importante si l'incertitude moyenne mesurée pendant cette reprise se classe dans le quartile supérieur de l'incertitude moyenne mesurée pour tous les épisodes de reprise. La définition des périodes de récession et de reprise est empruntée à Claessens, Kose et Terrones (2012). Toutes les statistiques correspondent à la médiane de l'échantillon, sauf la «durée», qui correspond à une moyenne. Pour les récessions, la durée est le nombre de trimestres séparant le pic du creux. La durée des reprises correspond au temps nécessaire pour revenir au niveau atteint lors du pic précédent à partir du creux. L'amplitude des récessions est calculée à partir de la baisse de production mesurée pendant la récession et exprimée en pourcentage. Pour les récessions, l'amplitude est calculée sur la base de la variation annuelle de la production après le creux (et exprimée en pourcentage). La pente des récessions est l'amplitude pic-creux divisée par la durée. La pente des reprises est l'amplitude entre le creux et la période où la production atteint le niveau de son dernier pic, divisée par la durée. La notion de «perte cumulée» combine des informations sur la durée et l'amplitude en vue de mesurer le coût total d'une récession; elle est exprimée en pourcentage. ** et * indiquent que les caractéristiques des récessions (reprises) associées à une incertitude importante diffèrent de celles d'autres récessions (reprises) aux niveaux de significativité de 5 % et 10 %, respectivement.

sance de la production et de la consommation. Ces résultats semblent confirmer la validité des différents circuits théoriques par lesquels l'incertitude pèserait sur l'activité économique. Ils corroborent également des études récentes attestant d'une relation négative entre croissance et incertitude³.

³Les éléments empiriques fondés sur des modèles d'auto-régression vectorielle (VAR) montrent que les chocs liés à l'incertitude ont des effets négatifs significatifs sur la production

L'incertitude relative aux politiques économiques a elle aussi des effets négatifs sur la croissance économique, qui se propagent essentiellement par deux

et l'emploi (Bloom, 2009; Hirata *et al.*, 2012). En outre, ces résultats font écho aux résultats obtenus dans un domaine plus vaste, celui des recherches concernant l'effet négatif de la volatilité macroéconomique et de la politique économique sur la croissance économique (Ramey et Ramey, 1995; Kose, Prasad et Terrones, 2006; Fatas et Mihov, à paraître).

Encadré 1.3. (fin)

canaux. Premièrement, elle influence directement le comportement des ménages et des entreprises, qui diffèrent leurs décisions d'investissement et de consommation quand il est très difficile de prévoir la politique que conduiront les pouvoirs publics. Deuxièmement, cette incertitude alimente l'incertitude macroéconomique qui, à son tour, freine la croissance. Comme indiqué, l'incertitude relative aux politiques économiques a atteint des niveaux records depuis la Grande Récession, augmentant en particulier d'approximativement 5 écarts-types entre 2006 et 2011. Cette forte hausse pourrait avoir coûté 2½ points de croissance aux pays avancés⁴.

Il semble également exister un lien entre, d'une part, le degré d'incertitude économique et, d'autre part, la sévérité des récessions et la vigueur des reprises. Les récessions sur fond d'incertitude importante, en particulier, sont souvent plus profondes, plus longues et plus graves que les autres. Qui plus est, elles sont associées à des pertes de production cumulées globalement deux fois supérieures aux pertes constatées pendant d'autres récessions (tableau 1.3.3). De même, les reprises coïncidant avec une période de forte incertitude sont moins

⁴Ce résultat est confirmé par une étude récente de Baker, Bloom et Davis (2012). Utilisant un modèle VAR, ils constatent qu'une forte progression de l'incertitude, comparable à celle observée aux États-Unis entre 2006 et 2011, s'accompagne d'une baisse d'environ 3 % du PIB réel et d'une contraction de 16 % de l'investissement privé.

vigoureuses et plus lentes que les autres⁵ et tendent à s'accompagner d'une croissance moins rapide de la consommation et de l'investissement.

Reprise mondiale sur fond d'incertitudes multiples

Historiquement, les épisodes d'incertitude élevée coïncident avec des périodes de faible croissance et l'accentuation récente de l'incertitude fait surgir le spectre d'une autre récession mondiale. Les dirigeants n'ont guère les moyens d'agir sur l'incertitude intrinsèque au cycle économique. Toutefois, l'incertitude relative aux politiques économiques est exceptionnellement forte et elle contribue de manière significative à l'incertitude macroéconomique. En prenant sans tarder des mesures audacieuses, les responsables des politiques économiques peuvent atténuer l'incertitude liée à cet aspect et aider au redémarrage de la croissance économique. Les mesures précises qu'ils doivent prendre sont analysées dans le corps du chapitre 1.

⁵À cet égard, l'incertitude exceptionnellement forte à laquelle l'économie mondiale fait face depuis la crise financière de 2007–09 et les épisodes concomitants de récession sévère et de reprise molle jouent un rôle explicatif important. Les chocs d'incertitude représentent environ un tiers des variations cycliques dans les économies avancées et jusqu'à la moitié de la volatilité cyclique des pays émergents et en développement, donnant à penser qu'ils jouent un rôle non négligeable dans la dynamique des phases de récession et d'expansion (Bloom *et al.*, 2012; Baker et Bloom, 2011). D'autres études pertinentes concluent que les chocs associés à l'incertitude et aux turbulences financières ont été les principaux facteurs ayant conduit à la Grande Récession (Stock et Watson, à paraître).

Encadré 1.4. Les énergies non conventionnelles aux États-Unis

Aux États-Unis, la production de gaz naturel et de pétrole a augmenté au cours des dernières années, dopée principalement par la commercialisation de techniques de forage horizontal et de fracturation hydraulique (*fracking*) des schistes^{1,2}. «La révolution des énergies non conventionnelles» a démarré dans le secteur du gaz naturel durant la dernière décennie et la production de gaz a augmenté de 28 % entre 2005 et 2011, et le mouvement s'est poursuivi en 2012, mais à un rythme plus lent³. L'essor du gaz non conventionnel a contribué à la chute des prix du gaz naturel et les producteurs se concentrent désormais sur les gaz humides ou se tournent vers l'huile de schiste.

Depuis 2005, l'exploitation de ces techniques a mis fin à la baisse tendancielle de la production pétrolière américaine en stimulant la production à partir de gisements non conventionnels, tout d'abord en maintenant la production totale des États-Unis aux environs de 7 millions de barils jusqu'en 2008 (8 % de la production mondiale journalière). Plus récemment, de 2009 à la première moitié de 2012, la production pétrolière a augmenté d'environ 2 millions de barils par jour, pour avoisiner 9 millions de barils (10 % de la production mondiale journalière). Cette progression plus récente est largement attribuable à l'exploitation

de gisements de schiste non conventionnels dans le Dakota du Nord et au Texas, où des techniques comparables aux techniques d'avant-garde utilisées pour le gaz de schiste non conventionnel servent à extraire de l'huile de schiste et d'autres sous-produits (liquides du gaz naturel) (voir tableau 1.DS.2).

L'envolée spectaculaire des énergies non conventionnelles a également des incidences sur les autres marchés de l'énergie. Le recul des prix du gaz naturel a entraîné le remplacement du charbon dans le secteur de la production électrique et le découplage des prix du gaz naturel américain et de ceux du pétrole brut. L'éviction du charbon résulte essentiellement du fait que les producteurs d'électricité américains lui préfèrent désormais le gaz naturel, dont les prix ont baissé. D'un côté, l'éviction du charbon aux États-Unis a été bénéfique pour l'Europe, où la demande a augmenté en raison de la désaffection à l'égard de combustibles plus chers — notamment le gaz naturel (non américain), dont le prix reste lié à celui du pétrole — et de la sortie progressive du nucléaire. D'un autre côté, l'augmentation de la production de gaz naturel non conventionnel s'est aussi traduite par un découplage des prix du gaz naturel américain et des prix du brut; les prix du gaz ont atteint leur plus bas niveau en dix ans⁴. L'augmentation de la production de pétrole non conventionnel a également contribué au gonflement des stocks dans le centre du continent, ce qui a fait chuter le prix du brut américain West Texas Intermediate par rapport aux pétroles bruts proposés sur le marché international (Brent, Dubaï Fateh).

L'avenir de l'extraction non conventionnelle est incertain en raison de son coût relatif : il faudrait que les cours du brut s'échelonnent entre 50 et 90 dollars le baril pour que l'extraction soit rentable (point d'équilibre). Par conséquent, un reflux des cours du brut vers les niveaux atteints pendant la crise de 2008 pourrait ralentir la production de pétrole non conventionnel aux États-Unis. Malgré les incertitudes, les spécialistes du secteur pétrolier pensent que la production américaine pourrait augmenter chaque année

Cet encadré a été préparé par Samya Beidas-Strom et Akito Matsumoto.

¹La fracturation hydraulique consiste à injecter dans un puits un mélange d'eau, de sable et de produits chimiques sous haute pression afin de fissurer la roche contenant des liquides. Le forage horizontal permet un accès plus aisé aux poches de liquides et donc le pompage de quantités plus importantes. Jusqu'à présent, l'application de cette technique aux hydrocarbures liquides était considérée comme trop compliquée ou trop coûteuse et inquiétait les défenseurs de l'environnement, notamment en raison d'un risque de contamination des nappes phréatiques.

²Dans cet encadré, le terme «pétrole» désigne le pétrole brut (conventionnel), les condensats, les liquides du gaz naturel et le pétrole non conventionnel.

³Le gaz naturel non conventionnel se trouve dans des sites nécessitant des techniques d'extraction particulières, comme le forage horizontal et la fracturation hydraulique. Le terme «non conventionnel» englobe le gaz de schiste, le gaz compact et le méthane houiller; ces gaz sont comparables au gaz naturel classique à ceci près que leur extraction exige la mise en œuvre de méthodes non conventionnelles. Le pétrole non conventionnel tel que l'huile de schiste est extrait de la roche avec les mêmes techniques non conventionnelles que celles utilisées pour le gaz de schiste; il s'agit cependant de pétrole conventionnel, de même qualité que le pétrole brut léger.

⁴Jusqu'au début des années 90, les prix du gaz naturel étaient soumis à une réglementation très stricte et les autorités de réglementation se servaient des prix du pétrole comme référence pour la tarification du gaz. La déréglementation et la restructuration du secteur des pipelines ont fait émerger un marché où les différents types de gaz sont en concurrence directe les uns avec les autres.

Encadré 1.4. (fin)

de 1 million de barils par jour jusqu'en 2015, voire plus. En outre, comme il existe d'importantes réserves de pétrole de réservoir compact dans d'autres régions du monde, son extraction, si elle est rentable, pourrait compenser les baisses de production dans les gisements conventionnels vieillissants et apaiser du même coup les craintes liées à la raréfaction du pétrole. Enfin, l'abondance des ressources non conventionnelles n'empêchera peut-être pas le renchérissement du pétrole à court terme, mais pourrait y parvenir à long terme : si les cours se maintiennent au-dessus de

80 dollars le baril, la hausse des prix de l'énergie stimulera la production non conventionnelle. En même temps, la substituabilité des énergies dépend d'un certain nombre de facteurs : les producteurs d'électricité ont abandonné le charbon pour le gaz naturel, tout comme le secteur pétrochimique, mais, dans le secteur des transports, la transition du pétrole au gaz naturel se révèle beaucoup plus lente⁵.

⁵Pour un traitement approfondi de ce sujet, voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Encadré 1.5. Crise de l'approvisionnement alimentaire : qui sont les plus vulnérables?

Les cours des denrées alimentaires augmentent dans le monde entier, ressuscitant le spectre d'une crise alimentaire comme celle de 2007–08. En quoi la situation est-elle différente en 2012? Quelles sont les régions les plus vulnérables à la flambée actuelle des cours¹? Le choc est moins grave qu'en 2007–08, car il n'a pas affecté de la même manière toutes les grandes cultures ni été aggravé par des restrictions commerciales et le prix des intrants énergétiques. Néanmoins, en termes de vulnérabilité, on observe des disparités interrégionales importantes : l'Afrique, l'Amérique centrale, les Caraïbes et le Moyen-Orient semblent les plus exposés au renchérissement des denrées alimentaires, car leurs volants de sécurité sont modestes et ils sont très dépendants du marché mondial pour leurs approvisionnements alimentaires.

La crise alimentaire de 2007–08 a été exacerbée par diverses restrictions aux exportations imposées par d'importants exportateurs de produits alimentaires²;

Cet encadré a été préparé par Marina Rousset.

¹La composition régionale est celle définie par le Département de l'agriculture des États-Unis. L'Amérique du Nord inclut le Mexique et l'Océanie inclut l'Australie et la Nouvelle-Zélande. En raison de données trop limitées, il n'a pas été possible de distinguer les pays insulaires du Pacifique, vulnérables aux fluctuations brusques des prix des denrées alimentaires, du reste de l'Océanie.

²D'après une enquête portant sur 77 pays et réalisée en 2008 par l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture, environ les trois quarts de ces pays avaient imposé une forme ou une autre de restriction aux exportations pendant la crise alimentaire.

ces derniers n'ont en revanche pris aucune mesure de ce type en 2012. Depuis la dernière crise alimentaire, l'offre de denrées alimentaires s'est adaptée à une demande soutenue et à des prix relativement élevés : les superficies et les rendements ont augmenté, de même que la productivité. En conséquence, les volants de sécurité mondiaux (mesurés par les ratios stocks/consommation) se sont nettement améliorés, en particulier pour le riz et le blé.

En 2012, la contagion des marchés de l'énergie a été bien plus limitée. Les prix de l'énergie influent sur les cours mondiaux des denrées alimentaires principalement par deux circuits, à savoir le gonflement des coûts et la contraction de la demande. Premièrement, les intrants à forte intensité énergétique comme les engrais azotés à base d'ammoniac ainsi que l'électricité constituent des vecteurs de transmission entre les prix de l'énergie et ceux des aliments. Deuxièmement, le remplacement des cultures vivrières par des cultures destinées à la production de carburants a pris de l'importance depuis quelques années : le maïs et le sucre servent de plus en plus à produire de l'éthanol, tandis que le soja et d'autres oléagineux sont convertis en biodiesel. Pendant la crise alimentaire de 2007–08, les prix de l'énergie étaient grimpés en flèche comme ceux des denrées alimentaires, ce qui avait amplifié les répercussions via les deux circuits. Récemment, les prix de l'énergie ont fléchi, limitant les effets sur les cours des denrées alimentaires. En 2011, les subventions américaines au secteur de l'éthanol ont pris fin, ce

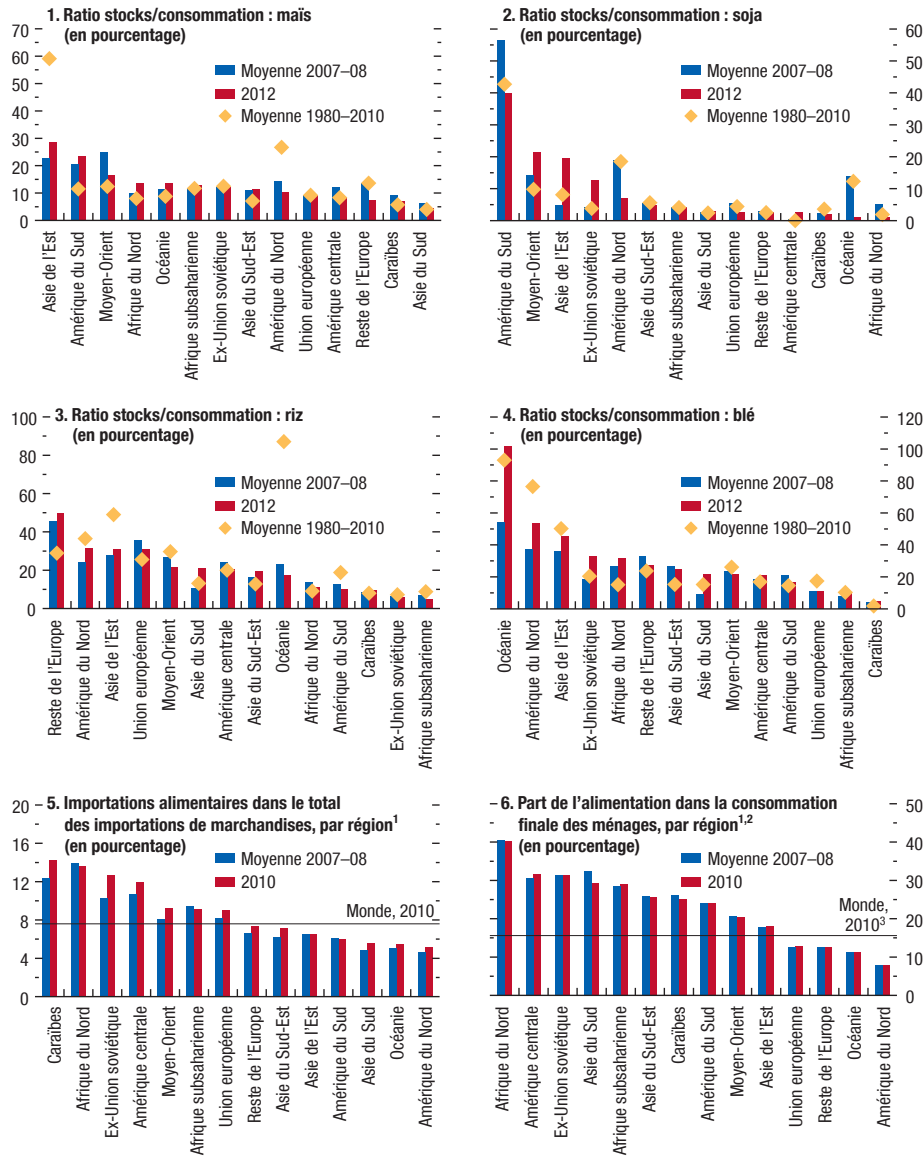
Tableau 1.5.1. Vulnérabilité alimentaire par région

	Stocks alimentaires (ou ratios stocks/consommation) faibles	Forte dépendance vis-à-vis des marchés mondiaux pour leur alimentation	Part prépondérante de l'alimentation dans la consommation finale
Caraïbes	*	*	*
Amérique centrale	*		
Asie de l'Est			
Union européenne			
Ex-Union soviétique		*	*
Moyen-Orient	*	*	*
Afrique du Nord		*	*
Amérique du Nord	*		
Océanie			
Reste de l'Europe			
Amérique du Sud	*		*
Asie du Sud			*
Asie du Sud-Est			*
Afrique subsaharienne	*	*	*

Sources : États-Unis, Département de l'agriculture; Organisation mondiale du commerce; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Encadré 1.5. (suite)

Graphique 1.5.1. Vulnérabilités alimentaires par région



Sources : États-Unis, Département de l'Agriculture; Organisation mondiale du commerce; calculs des services du FMI.
¹2010 correspond à la dernière estimation disponible. Les données régionales sont des données agrégées (pondérations en fonction du PIB).
²Inclut la consommation domestique de denrées alimentaires et de boissons non alcooliques.
³Part non pondérée pour les 84 pays de l'échantillon.

Encadré 1.5. (fin)

qui a également contribué à réduire le détournement des cultures au profit de la production d'énergie. Par conséquent, les répercussions des prix de l'énergie sur les cours des denrées alimentaires sont moins importantes qu'en 2007–08.

Mais les pays d'Afrique, d'Amérique centrale, des Caraïbes et du Moyen-Orient sont vulnérables aux hausses des prix alimentaires. Malgré des disparités significatives, toutes les régions qui disposent de volants de sécurité réduits, qui sont très dépendantes du marché mondial pour leur approvisionnement alimentaire et dont l'alimentation représente une part importante de la consommation finale semblent être les plus vulnérables face aux envolées des prix alimentaires (tableau 1.5.1, graphique 1.5.1)³.

- Naturellement, les régions qui ne sont pas autonomes sur le plan agricole et dépendent donc du marché mondial sont les plus exposées aux effets de la volatilité des cours mondiaux. Il s'agit, entre autres, des pays des Caraïbes et d'Amérique centrale, qui importent respectivement les trois quarts et la moitié de leur maïs et dont les volants de sécurité ont diminué depuis 2007–08.
- Les pays du Moyen-Orient et d'Afrique subsaharienne, qui importent plus de la moitié du blé qu'ils consomment et dont les ratios stocks/consommation de blé et de riz sont inférieurs aux moyennes historiques, pourraient être durement touchés si les cours mondiaux du blé continuent de monter, car ils disposent de volants de sécurité moins importants.
- L'Afrique du Nord, où les denrées alimentaires représentent environ 40 % de la consommation finale, est également vulnérable à la montée des prix de l'alimentation, car elle dépend assez largement des importations pour se nourrir.

³L'exposition régionale aux fluctuations des prix alimentaires mondiaux n'a guère évolué depuis 2007–08.

S'agissant des autres régions, l'exposition à la volatilité des cours mondiaux varie selon les cultures considérées. Dans l'ex-Union soviétique, les denrées alimentaires représentent une part importante des importations et de la consommation des ménages, mais, grâce au commerce interrégional, l'exposition aux marchés mondiaux du blé (première culture vivrière et commerciale de la région) est relativement limitée. L'Asie de l'Est, en particulier la Chine, dépend du marché mondial pour couvrir une part importante de sa demande intérieure de soja, mais dispose de volants de sécurité substantiels. Bien que l'Amérique du Nord, qui est exportatrice nette des principales cultures vivrières, ait vu ses stocks — notamment de maïs — baisser de manière significative, ses dépenses alimentaires représentent une moindre part des importations et du revenu des ménages que dans d'autres régions; elle est donc moins vulnérable aux augmentations des prix de l'alimentation.

Au niveau mondial, les ratios stocks/consommation actuellement mesurés pour le maïs et le soja sont plus bas qu'en 2007–08, mais plus élevés en ce qui concerne le riz et le blé. De nombreuses régions ont lancé des initiatives pour l'autosuffisance afin d'être moins dépendantes des marchés mondiaux; dans d'autres régions, la demande de précaution concernant les céréales essentielles a augmenté, l'objectif étant d'atténuer les effets des hausses de prix alimentaires. D'autres encore ont mis en place des subventions aux denrées alimentaires et aux engrais ainsi que des programmes de prêts à l'agriculture. Néanmoins, alléger le fardeau que constitue la volatilité des cours mondiaux exige des réformes de plus grande envergure : améliorer les infrastructures agricoles, créer des dispositifs de protection efficaces pour les pauvres, s'attaquer au changement climatique, favoriser l'augmentation de la production alimentaire agricole (et supprimer les mesures qui la décourage), etc.

Bibliographie

- Anderson, D., B. Hunt, M. Kortelainen, D. Muir, and S. Snudden (à paraître), “Getting to Know the GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Auerbach, Alan, and Yuriy Gorodnichenko, 2012, “Fiscal Multipliers in Recession and Expansion,” in *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bachmann, Rudiger, and Giuseppe Moscarini, 2011, “Business Cycles and Endogenous Uncertainty,” University of Michigan Working Paper (Ann Arbor, Michigan).
- Baker, Scott, and Nicholas Bloom, 2011, “Does Uncertainty Drive Business Cycles? Using Disasters as a Natural Experiment,” Stanford University Working Paper (Stanford, California).
- _____, and Steven J. Davis, 2012, “Measuring Economic Policy Uncertainty,” Stanford University Working Paper (Stanford, California).
- Barkbu, Bergljot, Jesmin Rahman, Rodrigo Valdés, and a staff team, 2012, “Fostering Growth in Europe Now,” IMF Staff Discussion Note No. 12/07 (Washington: International Monetary Fund). www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2012/sdn1207.pdf.
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari, and Giovanni Melina, 2012, “Successful Austerity in the United States, Europe, and Japan,” IMF Working Paper No. 12/190 (Washington: International Monetary Fund).
- Benes, Jaromir, Marcelle Chauvet, Ondra Kamenik, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Susanna Mursula, and Jack Selody, 2012, “The Future of Oil: Geology versus Technology,” IMF Working Paper No. 12/109 (Washington: International Monetary Fund).
- Bentolila, Samuel, and Giuseppe Bertola, 1990, “Firing Costs and Labour Demand: How Bad Is Euroclerosis?” *Review of Economic Studies*, Vol. 57, No. 3, p. 381–402.
- Bernanke, Ben, 1983, “Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 98, No. 1, p. 85–106.
- Bloom, Nicholas, 2009, “The Impact of Uncertainty Shocks,” *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, p. 623–85.
- _____, Max Floetotto, Nir Jaimovich, Itay Saporta-Eksten, and Stephen Terry, 2012, “Really Uncertain Business Cycles,” NBER Working Paper No. 18245 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes, 2011, “The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies,” Central Bank of Chile Working Paper No. 646 (Santiago).
- Chinn, Menzie David, and Olivier Coibion, 2009, “The Predictive Content of Commodity Futures,” La Follette School of Public Affairs Working Paper No. 2009–016 (Madison, Wisconsin: University of Wisconsin). <http://ssrn.com/abstract=1490043> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1490043>.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2011, “When Is the Government Spending Multiplier Large?” *Journal of Political Economy*, Vol. 119, No. 1, p. 78–121.
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2012, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” *Journal of International Economics*, Vol. 87, No. 1, p. 178–90.
- Conseil européen (CE), 2012, «Vers une véritable union économique et monétaire», Rapport du 26 juin présenté par le Président du Conseil, Herman Van Rompuy (Bruxelles). <http://register.consilium.europa.eu/pdf/fr/12/st00/st00120.fr12.pdf>.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, “Gauging Risks for Deflation,” IMF Staff Position Note No. 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Dixit, Avinash K., and Robert S. Pindyck, 1994, *Investment Under Uncertainty* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Elektdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, “Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart,” IMF Working Paper No. 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Elmendorf, Douglas W., and N. Gregory Mankiw, 1999, “Government Debt,” in *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 1C, ed. by J.B. Taylor and M. Woodford (Amsterdam: North-Holland).
- Engen, Eric M., and R. Glenn Hubbard, 2004, “Federal Government Debt and Interest Rates,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 19 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), p. 83–138.
- Fatas, Antonio, and Ilian Mihov, à paraître, “Policy Volatility, Institutions and Economic Growth,” *Review of Economics and Statistics*.
- Fonds monétaire international (FMI), 2012a, *Euro Area Policies*, IMF Country Report No. 12/181 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/sct/2012/cr12181.pdf.
- _____, 2012b, *Fiscal Monitor* (Washington, April).
- _____, 2012c, *Greece: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, Country Report No. 12/57 (Washington).
- _____, 2012d, *Pilot External Sector Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- _____, 2012e, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- _____, 2012f, *Toward Lasting Stability and Growth: Umbrella Report for the G-20 Mutual Assessment Process* (Washington). www.imf.org/external/np/g20/pdf/062012.pdf.
- _____, 2012g, *The United Kingdom: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/190 (Washington).

- Gale, William, and Peter Orszag, 2004, "Budget Deficits, National Saving, and Interest Rates," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, p. 101–87.
- Gilchrist, Simon, Jae Sim, and Egon Zakrajsek, 2010, "Uncertainty, Financial Frictions, and Investment Dynamics," Boston University Working Paper (Boston, Massachusetts).
- Hamilton, James D., 2008, "Oil and the Macroeconomy," in *New Palgrave Dictionary of Economics*, ed. by Steven Durlauf and Lawrence Blume (Houndmills, United Kingdom: Palgrave MacMillan, 2nd ed.).
- Hirata, Hideaki, M. Ayhan Kose, Christopher Otrok, and Marco E. Terrones, 2012, "Global House Price Fluctuations: Synchronization and Determinants," NBER Working Paper No. 18362 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad, and Marco E. Terrones, 2006, "How Do Trade and Financial Integration Affect the Relationship between Growth and Volatility," *Journal of International Economics*, Vol. 69 (June), p. 176–202.
- Kose, M. Ayhan, Prakash Loungani et Marco E. Terrones, 2009, «Une récession extraordinaire», *Finances & Développement*, Vol. 46 (juin), p. 25–28.
- Kumar, Manmohan S., 2003, "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options," IMF Occasional Paper No. 221 (Washington: International Monetary Fund).
- _____, and Jaejoon Woo, 2010, "Public Debt and Growth," IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, "The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure," IMF Working Paper No. 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Laubach, Thomas, 2009, "New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No. 4, p. 858–85.
- Matheson, Troy D., 2011, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper No. 11/43 (Washington: International Monetary Fund).
- Ramey, Garey, and Valerie Ramey, 1995, "Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth," *American Economic Review*, Vol. 85, No. 5, p. 1138–51.
- Stock, James H., and Mark W. Watson, à paraître, "Disentangling the Channels of the 2007–09 Recession," *Brookings Papers on Economic Activity* (Washington: Brookings Institution).
- Woodford, Michael, 2011, "Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier," *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, No. 1, p. 1–35.

La croissance mondiale s'est de nouveau ralentie au deuxième trimestre de 2012 après avoir rebondi au premier. Le ralentissement a été observé dans toutes les régions. Cette synchronie suggère la forte influence de facteurs communs dont beaucoup ont découlé des effets de contagion des importantes perturbations qui ont frappé certains pays ou certaines régions. La première de ces perturbations a tenu à l'aggravation des tensions financières observée à la périphérie de la zone euro au deuxième trimestre. La demande intérieure s'est en outre ralentie dans de nombreux pays d'Asie et d'Amérique latine (tels que le Brésil, la Chine et l'Inde, entre autres) sous l'effet non seulement d'un affaiblissement de la demande émanant d'Europe, mais aussi de facteurs intérieurs. La croissance a également faibli aux États-Unis.

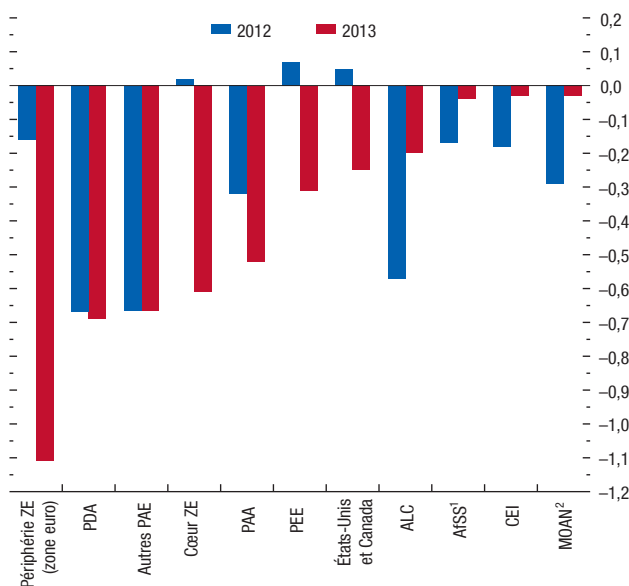
Le thème des effets de contagion est récurrent tout au long du présent chapitre parce que ces effets sont importants tant pour les projections de référence que pour les risques de détérioration des perspectives. Dans le premier cas, les projections de croissance à court terme ont été révisées à la baisse par rapport à l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) pour la plupart des régions (graphique 2.1). Selon les projections, l'activité économique devrait s'accélérer progressivement à partir de la fin de 2012, c'est-à-dire plus tard que prévu en avril, sous l'effet d'une reprise observée dans les pays émergents suite à l'assouplissement récent de leurs politiques économiques. Les révisions relativement modestes qu'il est prévu d'apporter à l'évolution de la croissance mondiale attendue dans le scénario de référence reposent sur l'hypothèse de l'adoption de mesures suffisantes pour que la situation financière à la périphérie de la zone euro s'améliore progressivement et de l'évitement du «précipice budgétaire» aux États-Unis.

Les risques de détérioration de la situation ont augmenté par rapport à l'édition d'avril 2012 des PEM, et ils sont fortement susceptibles d'avoir des répercussions à l'échelle mondiale¹. Le risque le plus immédiat reste

¹Le rapport de 2012 sur les effets de contagion («Spillover Report», FMI, 2012b) examine les risques de contagion liés à l'action des pouvoirs publics dans les cinq principales entités économiques d'importance systémique (Chine, États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro).

Graphique 2.1. Révisions des projections de croissance des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) pour 2012 et 2013
(Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)

Les perspectives d'évolution ont dans l'ensemble été révisées à la baisse, mais à des degrés divers. Les révisions les plus importantes concernent les pays européens et les pays d'Asie et d'Amérique latine.

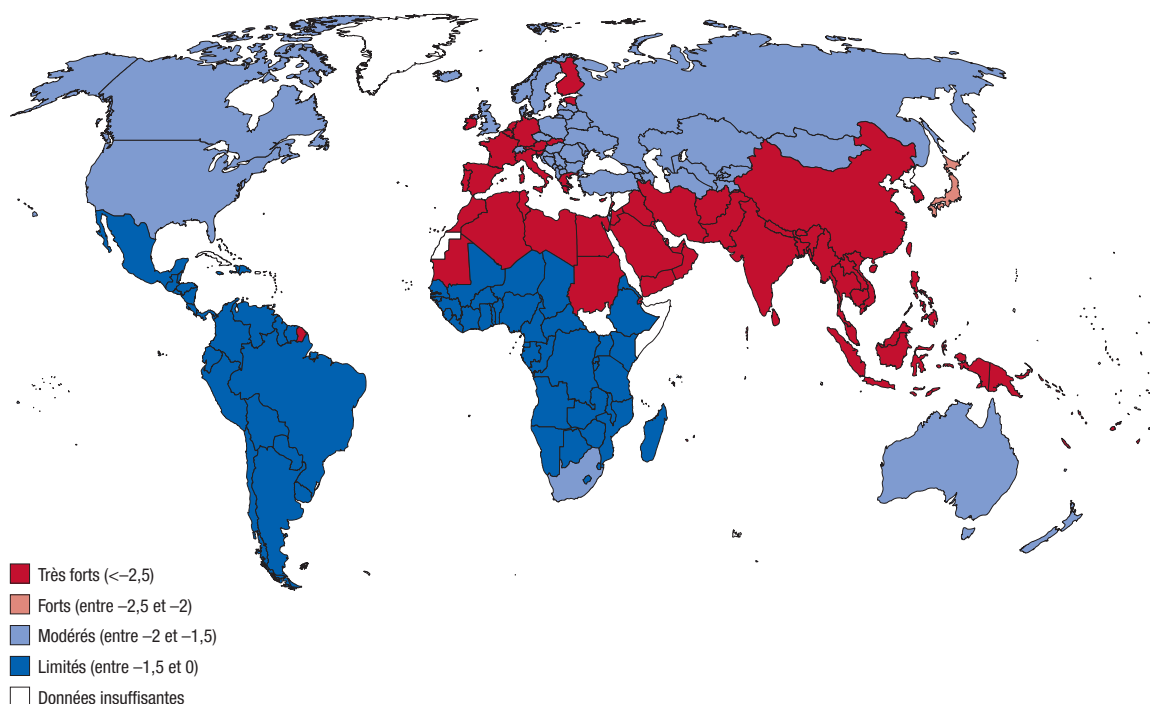


Sources : estimations des services du FMI.

Note : AISS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; autres PAE = autres pays avancés d'Europe (Danemark, Islande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède et Suisse); CEI = Communauté des États indépendants; coeur ZE (zone euro) = Allemagne, Autriche, Belgique, Estonie, Finlande, France, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, République slovaque, Slovaquie; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; PAA = pays avancés d'Asie; PDA = pays en développement d'Asie; PEE (pays émergents d'Europe) : Albanie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Croatie, Hongrie, Kosovo, Lettonie, Lituanie, ex-République yougoslave de Macédoine, Monténégro, Pologne, Roumanie, Serbie, Turquie (ces pays sont classés dans le groupe «Europe centrale et orientale» dans l'appendice statistique); périphérie ZE (zone euro) = Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal.

¹Exclut le Soudan du Sud.
²Exclut la Libye et la Syrie.

Graphique 2.2. Effets d'une baisse de la croissance potentielle
(Écart maximal de la croissance du PIB réel par rapport au scénario de référence des PEM, en points)



Source : estimations des services du FMI.

Note : écart maximal de la croissance du PIB réel par rapport au scénario de référence des PEM, selon le scénario d'un potentiel de croissance décevant et d'une plus grande aversion pour le risque, décrit au chapitre 1. Les simulations ont été effectuées à l'aide du modèle économique mondial du FMI, modèle couvrant six régions (complété par des modèles satellites) qui ne modélise pas explicitement les pays (à l'exception des États-Unis et du Japon).

celui d'une aggravation de la crise de la zone euro sous l'effet d'une action trop tardive ou insuffisante des autorités. Les autres risques à court terme résident dans le «précipice budgétaire» et les atermoiements concernant le relèvement du plafond de la dette qui menacent aux États-Unis.

Un risque davantage susceptible de se faire sentir à moyen terme est celui d'une croissance plus faible que prévu dans plusieurs grands pays et régions, y compris en Chine, suite à une détérioration du potentiel de croissance à moyen terme et à un accroissement momentané de l'aversion pour le risque au niveau mondial. Comme le montre, au chapitre 1, l'analyse du scénario correspondant, la concrétisation de ce risque entraînerait une très forte baisse de la croissance dans toutes les régions — y compris dans celles peu ou pas affectées par une baisse de la croissance potentielle, ce qui souligne l'importance des effets de contagion (graphique 2.2).

Le dossier spécial consacré, dans le présent chapitre, aux effets de contagion évalue les possibilités de transmission des tensions financières, dans les pays avancés, par l'intermédiaire des flux de capitaux, des rendements souverains et des prix des actions. L'analyse fait ressortir que les flux mondiaux de capitaux et les prix des actifs ont fortement réagi récemment, à plusieurs reprises, à une intensification des tensions financières dans les pays avancés, en mettant en évidence de fortes différences d'un épisode à l'autre suivant la source des tensions (graphique 2.3). Elle montre aussi que les tensions liées à des fléchissements de l'activité économique réelle en Chine sont devenues une source de contagion sur les marchés financiers, surtout pour les pays en développement et les pays émergents exportateurs de produits de base. Les effets réels peuvent être importants du fait que les flux de capitaux et les prix des actifs affectent les conditions financières intérieures ainsi que la confiance des ménages et des entreprises.

L'Europe : dans l'orbite de la crise de la zone euro

Les tensions financières se sont accentuées à la périphérie de la zone euro. La récession qui sévit dans la plupart des pays périphériques gagne progressivement les autres pays de la région. Les mesures adoptées lors du sommet de l'Union européenne (UE) du 29 juin 2012 et l'établissement par la Banque centrale européenne (BCE) du programme OMT («Outright Monetary Transactions») allaient dans le bon sens et ont permis d'améliorer la situation financière, qui reste toutefois fragile. Les perspectives de référence pour la région, qui sont aujourd'hui plus faibles que prévu dans l'édition d'avril 2012 des PEM (graphique 2.4), tablent sur la persistance d'une croissance anémique ou une contraction en 2012 et un léger redressement de la croissance en 2013. La possibilité d'une aggravation de la crise dans la zone euro reste un risque majeur de détérioration des perspectives pour la croissance et la stabilité du secteur financier tant que les problèmes fondamentaux n'auront pas été résolus.

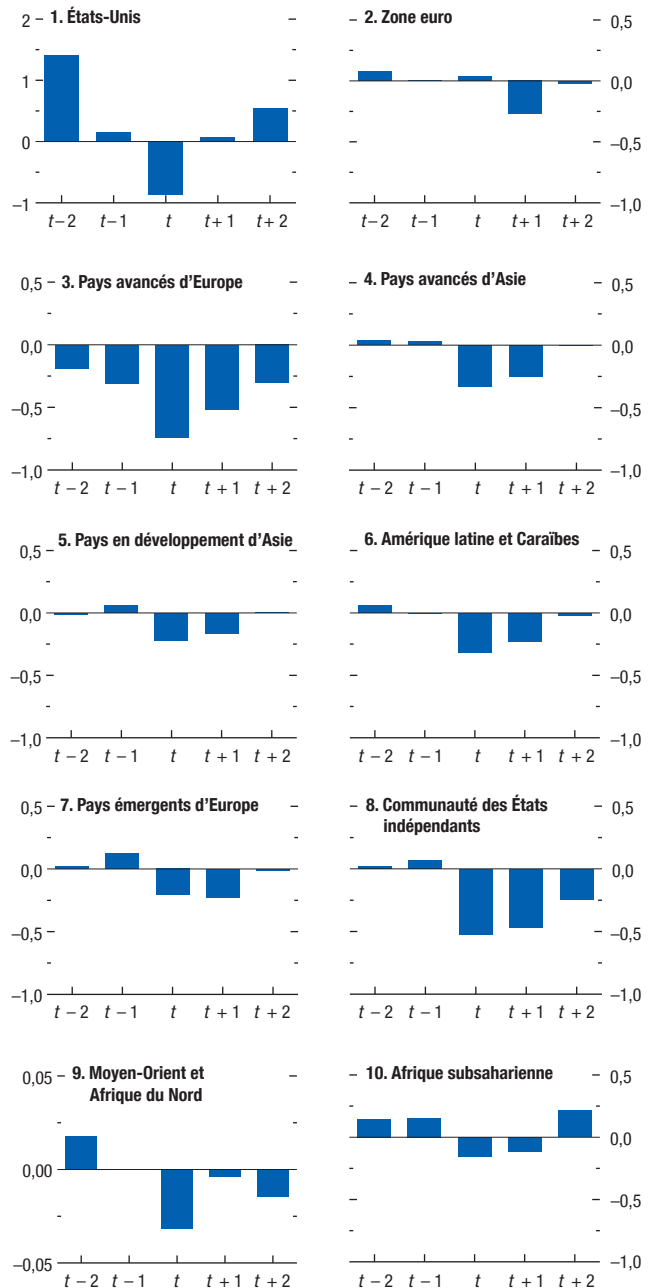
L'activité économique en Europe s'est contractée d'environ ¼ % au premier semestre de 2012. La principale évolution intervenue a été une recrudescence, au deuxième trimestre, des tensions financières à la périphérie de la zone euro, qui se sont atténuées au troisième trimestre, mais n'avaient pas totalement disparu à la mi-septembre. Ces pays périphériques ont été les plus directement touchés et ils sont tous entrés en récession maintenant, à l'exception de l'Irlande. D'autres pays de la région sont cependant de plus en plus affectés par ricochet du fait de l'étroitesse des liens commerciaux et financiers qui les unissent à eux (graphique 2.5). L'incertitude croissante qui entoure la viabilité de l'Union économique et monétaire (UEM) a aussi pesé sur la région. Fait révélateur, l'investissement n'y a nullement contribué à la croissance, contrairement à ce qui a été observé dans d'autres pays avancés et dans les grands pays émergents. Enfin, les problèmes hérités de la période antérieure à la crise, comme le fort endettement des ménages consécutif à l'explosion du marché de l'immobilier résidentiel, ont freiné la consommation privée, surtout en Espagne, mais aussi au Danemark et au Royaume-Uni.

Un autre facteur qui a joué a été l'affaiblissement de l'effet compensateur exercé par les échanges commerciaux avec les pays avancés et les pays émergents à croissance plus rapide. Les pays de la région jouissant

Graphique 2.3. Flux hebdomadaires vers des fonds d'actions et d'obligations pendant les périodes de tensions financières dans les pays avancés

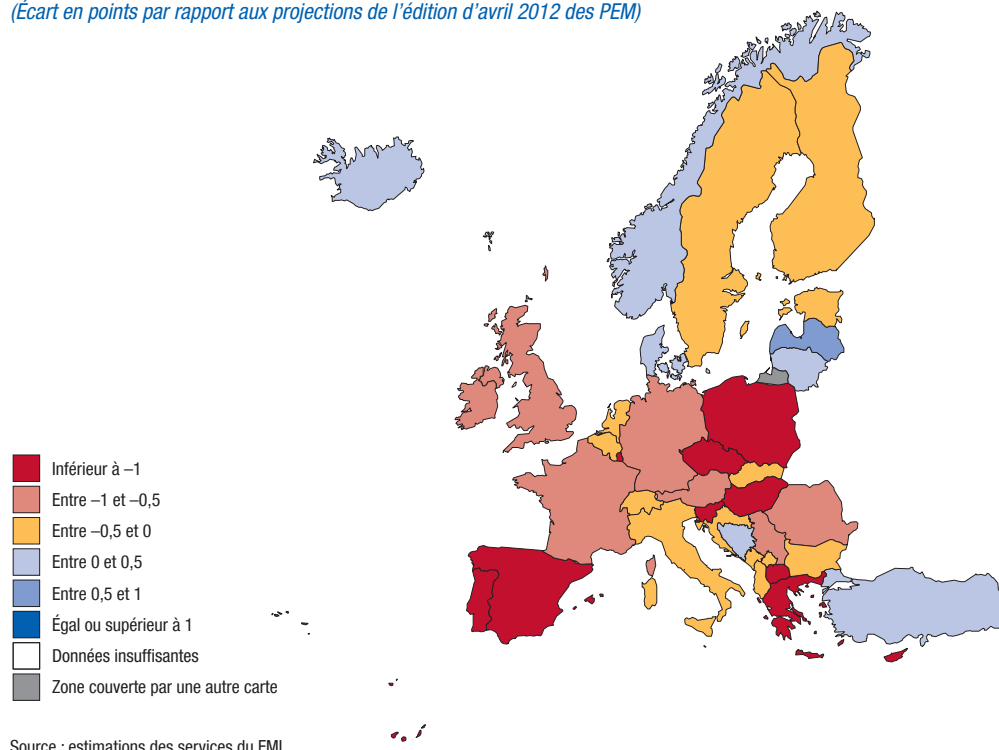
(En pourcentage du PIB hebdomadaire de 2011, deux semaines après et avant les périodes de tensions)

Les périodes de tensions dans les pays avancés s'accompagnent généralement de fluctuations des flux mondiaux de capitaux. Ces flux sont moins importants pendant les semaines qui suivent les tensions que pendant les semaines qui les précèdent.



Sources : Emerging Portfolio Fund Research et calculs des services du FMI.
 Note : Les épisodes de tensions se situent entre janvier 2010 et juin 2012. Voir le dossier spécial consacré aux effets de contagion pour plus de détails. Voir le tableau 2.EC.2 pour la composition par pays de chaque groupe.

Graphique 2.4. Europe : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
(Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



d'un taux de croissance plus élevé, y compris ceux du cœur de la zone euro², ont bénéficié d'un renforcement de leurs liens commerciaux avec les pays extérieurs à la région connaissant une croissance plus rapide. Cependant, la croissance robuste enregistrée en Russie a un peu compensé, dans les pays émergents d'Europe, l'affaiblissement de la demande extérieure de la zone euro. Dans le domaine financier, les sorties de capitaux de la périphérie de la zone euro vers les pays de la région perçus comme «sûrs» (Allemagne, pays scandinaves, Suisse) ont continué. Ces flux de capitaux ont contribué à la baisse des rendements des obligations d'État et favorisé l'expansion du crédit intérieur, y compris immobilier, dans les pays de destination.

La politique monétaire reste accommodante dans l'ensemble de la région, mais, du fait de la segmentation croissante des marchés financiers sous l'effet des primes de risque pays dans la zone euro, la transmission des impulsions de la politique monétaire conventionnelle vers la périphérie s'opère moins bien. L'orientation des politiques budgétaires est restée globalement

²Allemagne, Autriche, Belgique, Estonie, Finlande, France, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, République slovaque et Slovénie.

restrictive, surtout à la périphérie de la zone euro, où le déficit budgétaire structurel en pourcentage du PIB devrait diminuer de quelque 2½ points de pourcentage en 2012, contre une baisse d'environ ½ point en 2011.

Les perspectives à court terme pour l'Europe sont actuellement moins bonnes qu'elles ne l'étaient lors de la publication de l'édition d'avril 2012 des PEM. Les prévisions supposent que les dirigeants de la zone euro réussiront à endiguer la crise à la fois en la gérant avec continuité (notamment en mettant en œuvre les réformes décidées au sommet du mois de juin), soutenant la demande et faisant avancer les mesures destinées à approfondir l'intégration budgétaire et à établir une union bancaire à part entière. Le climat d'incertitude va néanmoins peser pendant un certain temps sur la confiance et l'activité, et les risques de dégradation de la situation sont importants.

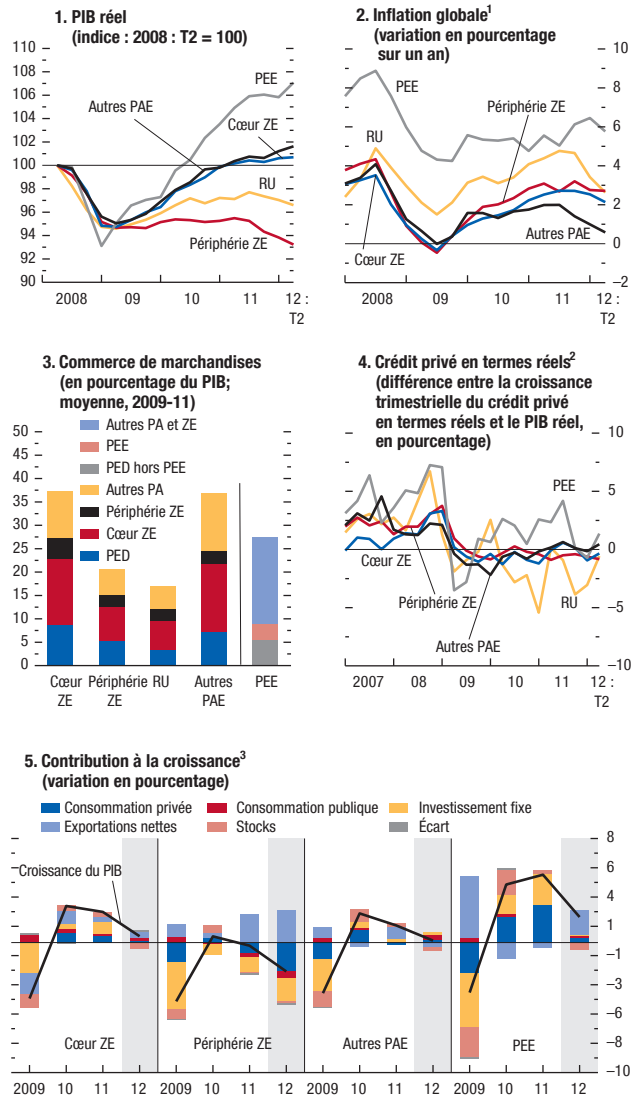
Le scénario de référence table sur une reprise progressive de l'activité économique qui se fera surtout sentir en 2013 (tableau 2.1). Cette augmentation de l'activité découlera de plusieurs facteurs, notamment une amélioration de la demande extérieure grâce à la reprise de la croissance dans certains grands pays émergents, un

ralentissement de l'assainissement des finances publiques dans la majeure partie de la région — l'Espagne constituant une exception à cet égard puisqu'elle doit accélérer l'assainissement de ses finances pour atteindre les objectifs fixés en matière de déficit pour 2012–13 — et un nouveau relâchement progressif des tensions financières à la périphérie de la zone euro sous l'effet des progrès de l'ajustement des finances publiques, du renforcement des mesures de soutien et d'une amélioration de la crédibilité de l'action publique et de la confiance qu'elle inspire. La situation varie cependant sensiblement d'un pays européen à l'autre.

- Dans la zone euro, le PIB réel devrait se contracter, d'après les projections, de ½ % en 2012 et augmenter de ¼ % en 2013. Dans les pays du cœur de la zone, la croissance va dans l'ensemble marquer le pas en 2012, sauf aux Pays-Bas, où l'intensification du rééquilibrage des finances publiques devrait contribuer à une contraction. À l'exception de l'Irlande, qui connaît actuellement une reprise cahoteuse, les récessions ont été plus prononcées dans les pays périphériques de la zone euro, où une reprise n'est généralement pas attendue avant 2013, après le ralentissement des ajustements.
- La croissance dans les autres pays avancés d'Europe devrait tomber à ¼ % en 2012 avant de repartir en 2013. La demande intérieure est, dans l'ensemble, restée plus soutenue dans beaucoup de ces pays du fait que les déséquilibres y étaient moins prononcés avant la crise et que les pressions s'exerçant sur les bilans y sont plus faibles, ce qui, joint à la baisse des rendements résultant des entrées de capitaux en quête de refuge, a permis d'amortir les répercussions de la crise de la zone euro. Le Royaume-Uni constitue une exception à cet égard, son secteur financier ayant été durement touché par la crise mondiale et l'assainissement en cours des bilans trop tendus dans le secteur privé et le secteur public pesant sur la demande intérieure.
- Les pays émergents d'Europe ont été très touchés par la crise de la zone euro pendant l'année écoulée par le biais notamment du désendettement des banques de l'Europe de l'Ouest et du ralentissement des entrées de capitaux (voir le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2012 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde). L'expansion du crédit s'est, à son tour, notablement ralentie. Les échanges commerciaux avec la

Graphique 2.5. L'Europe en proie à des tensions économiques et financières

L'activité s'est ralentie dans l'ensemble de l'Europe, avec une récession à la périphérie de la zone euro et au Royaume-Uni. Le plus grand degré d'incertitude entourant l'action publique et les perspectives d'évolution a pesé sur la confiance et l'investissement dans toute la région. La croissance du crédit privé en termes réels est tombée en dessous de celle du PIB dans certains pays, mettant ainsi en évidence les pressions exercées par l'assainissement des bilans bancaires et les problèmes de financement.



Sources : FMI, bases de données de *Direction of Trade Statistics* et de *International Financial Statistics*; estimations des services du FMI.
 Note : autres PA = autres pays avancés; PEE = pays émergents d'Europe; PED = pays émergents et en développement; RU = Royaume-Uni; ZE = zone euro.
 Voir le graphique 2.1 pour les compositions régionales par pays, sauf pour les autres PAE (autres pays avancés d'Europe) qui incluent les pays suivants : Danemark, Islande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède et Suisse; et pour les autres PA (autres pays avancés), qui incluent les pays avancés à l'exclusion de ceux de la zone euro, des autres PAE et du Royaume-Uni.
¹ Les pays émergents d'Europe excluent l'Albanie, le Kosovo, l'ex-République yougoslave de Macédoine et le Monténégro.
² Les données sur le PIB réel et le crédit privé sont corrigées des variations saisonnières.
³ Le Kosovo et l'ex-République yougoslave de Macédoine sont exclus du groupe des pays émergents d'Europe en raison de l'insuffisance des données les concernant. Le groupe des autres pays avancés d'Europe inclut le Royaume-Uni.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Europe	2,0	0,1	0,8	3,3	2,8	2,1	0,4	0,8	1,0	...	...	...
Pays avancés	1,4	-0,3	0,4	2,9	2,3	1,7	1,1	1,5	1,7	9,4	10,2	10,4
Zone euro ^{4,5}	1,4	-0,4	0,2	2,7	2,3	1,6	0,0	1,1	1,3	10,2	11,2	11,5
Allemagne	3,1	0,9	0,9	2,5	2,2	1,9	5,7	5,4	4,7	6,0	5,2	5,3
France	1,7	0,1	0,4	2,1	1,9	1,0	-1,9	-1,7	-1,7	9,6	10,1	10,5
Italie	0,4	-2,3	-0,7	2,9	3,0	1,8	-3,3	-1,5	-1,4	8,4	10,6	11,1
Espagne	0,4	-1,5	-1,3	3,1	2,4	2,4	-3,5	-2,0	-0,1	21,7	24,9	25,1
Pays-Bas	1,1	-0,5	0,4	2,5	2,2	1,8	8,5	8,2	8,2	4,4	5,2	5,7
Belgique	1,8	0,0	0,3	3,5	2,8	1,9	-1,0	-0,1	0,3	7,2	7,4	7,9
Autriche	2,7	0,9	1,1	3,6	2,3	1,9	1,9	1,9	1,6	4,2	4,3	4,5
Grèce	-6,9	-6,0	-4,0	3,3	0,9	-1,1	-9,8	-5,8	-2,9	17,3	23,8	25,4
Portugal	-1,7	-3,0	-1,0	3,6	2,8	0,7	-6,4	-2,9	-1,7	12,7	15,5	16,0
Finlande	2,7	0,2	1,3	3,3	2,9	2,3	-1,2	-1,6	-1,7	7,8	7,6	7,8
Irlande	1,4	0,4	1,4	1,2	1,4	1,0	1,1	1,8	2,7	14,4	14,8	14,4
République slovaque	3,3	2,6	2,8	4,1	3,6	2,3	0,1	0,8	0,3	13,5	13,7	13,5
Slovénie	0,6	-2,2	-0,4	1,8	2,2	1,5	0,0	1,1	1,0	8,2	8,8	9,0
Luxembourg	1,6	0,2	0,7	3,7	2,5	2,3	7,1	7,3	7,1	5,7	6,2	6,1
Estonie	7,6	2,4	3,5	5,1	4,4	3,2	2,1	0,7	-0,1	12,5	10,1	9,1
Chypre	0,5	-2,3	-1,0	3,5	3,1	2,2	-10,4	-3,5	-2,0	7,8	11,7	12,5
Malte	2,1	1,2	2,0	2,5	3,5	2,2	-1,3	-1,5	-1,6	6,5	6,0	5,8
Royaume-Uni ⁵	0,8	-0,4	1,1	4,5	2,7	1,9	-1,9	-3,3	-2,7	8,0	8,1	8,1
Suède	4,0	1,2	2,2	3,0	1,4	2,0	6,9	7,2	7,8	7,5	7,5	7,7
Suisse	1,9	0,8	1,4	0,2	-0,5	0,5	10,5	10,1	10,0	2,8	3,4	3,6
République tchèque	1,7	-1,0	0,8	1,9	3,4	2,1	-3,0	-2,4	-2,2	6,7	7,0	8,0
Norvège	1,5	3,1	2,3	1,3	1,0	2,2	14,5	15,2	15,6	3,3	3,1	3,1
Danemark	0,8	0,5	1,2	2,8	2,6	2,0	6,7	5,0	4,6	6,1	5,6	5,3
Islande	3,1	2,9	2,6	4,0	5,6	4,4	-6,2	-2,7	-2,1	7,4	6,1	5,7
Saint-Marin	-2,6	-2,6	0,5	2,0	3,0	2,1	...	...	...	5,5	6,6	6,1
Pays émergents⁶	5,3	2,0	2,6	5,3	5,6	4,4	-6,1	-5,0	-4,9	...	...	...
Turquie	8,5	3,0	3,5	6,5	8,7	6,5	-10,0	-7,5	-7,1	9,8	9,4	9,9
Pologne	4,3	2,4	2,1	4,3	3,9	2,7	-4,3	-3,7	-3,8	9,6	10,0	10,2
Roumanie	2,5	0,9	2,5	5,8	2,9	3,2	-4,4	-3,7	-3,8	7,4	7,2	7,0
Hongrie	1,7	-1,0	0,8	3,9	5,6	3,5	1,4	2,6	2,7	11,0	10,9	10,5
Bulgarie	1,7	1,0	1,5	3,4	1,9	2,3	0,9	-0,3	-1,5	11,3	11,5	11,0
Serbie	1,6	-0,5	2,0	11,1	5,9	7,5	-9,5	-11,5	-12,6	24,4	25,6	25,6
Croatie	0,0	-1,1	1,0	2,3	3,0	3,0	-1,0	-1,2	-1,3	13,7	14,2	13,3
Lituanie	5,9	2,7	3,0	4,1	3,2	2,4	-1,5	-1,1	-1,4	15,4	13,5	12,5
Lettonie	5,5	4,5	3,5	4,2	2,4	2,2	-1,2	-1,6	-2,8	16,2	15,3	13,9

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.

⁴Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

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

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

zone euro ont rapidement diminué et la croissance a fortement fléchi à partir de la fin de 2011. Néanmoins, à la différence de ce qui s'était passé en 2008, le risque de contagion de la crise de la zone euro est resté limité, et les écarts des couvertures de défaillance pour la plupart des pays de la région restent bien inférieurs à ceux enregistrés pour les pays de la périphérie de la zone euro. D'après les projections, la croissance devrait se renforcer et passer de 2 % en 2012 à environ 2½ % en 2013, grâce essentiellement à l'amélioration de la situation ailleurs en Europe.

L'inflation globale s'est ralentie dans l'ensemble en 2012 et elle devrait encore diminuer, d'après les projections, pendant le reste de 2012 et en 2013. En fait, lorsque l'inflation a augmenté ou est restée au-dessus de l'objectif récemment, c'est principalement en raison de facteurs ponctuels comme une hausse des prix de l'énergie et de la fiscalité indirecte. L'inflation hors alimentation et énergie est restée relativement stable pendant l'année écoulée, mais elle devrait également diminuer en raison du ralentissement de l'activité et de l'existence d'importants écarts de production. Les risques de révision à la baisse des perspectives de croissance à court terme étant importants, l'inflation hors alimentation et énergie pourrait être inférieure aux objectifs fixés, surtout dans les autres pays avancés d'Europe.

Les risques baissiers prédominent pour les perspectives d'évolution de la croissance à court terme en Europe. Le risque le plus immédiat est celui d'une nouvelle aggravation de la crise de la zone euro suite à une action tardive ou insuffisante des pouvoirs publics. La situation reste précaire tant que la crise n'est pas résolue et, étant donné l'importance des interrelations existant entre la plupart des pays d'Europe, on peut craindre que les effets de contagion soient plus prononcés dans cette région que dans d'autres.

Les conséquences pour la croissance et les répercussions d'une nouvelle aggravation de la crise dépendront de l'ampleur et de la portée de la dégradation de la confiance ainsi que de la réaction des mouvements de capitaux³. Si la perte de confiance est limitée aux pays de la périphérie de la zone euro — comme cela a été

³Le chapitre 2 de l'édition d'avril 2012 des PEM offre une analyse approfondie de ces liens. Il met en lumière le rôle important des chaînes de réaction négatives entre les problèmes de financement affectant le système bancaire, la plus grande vulnérabilité budgétaire et le ralentissement de la demande globale et de la croissance.

plus ou moins le cas au cours des deux dernières années —, les sorties de capitaux privés des pays touchés par la crise vers les pays du cœur de la zone augmenteront. L'effet négatif direct sur les pays périphériques par l'intermédiaire des comptes extérieurs courants et de la demande intérieure resterait toutefois limité parce que le système de l'euro assure automatiquement des entrées compensatoires. La situation financière se tendrait néanmoins devant la montée des risques de pertes pour les banques; les banques des pays périphériques et, dans une moindre mesure, celles des pays du cœur de la zone (du fait, dans une large mesure, qu'elles détiennent des avoirs dans les pays périphériques) accroîtraient leurs provisions et leurs encaisses de précaution, et les taux prêteurs augmenteraient.

Par contre, si les pays du cœur de la zone euro étaient touchés par la contagion — sous l'effet, par exemple, d'une forte montée des inquiétudes quant à l'intégrité de l'Union économique et monétaire (UEM) et son aptitude à gérer la crise —, ils seraient aussi affectés par la perte de confiance des investisseurs. Les primes de risque et les rendements souverains augmenteraient à la périphérie et au cœur de la zone, ce qui imposerait de nouvelles mesures d'ajustement budgétaire partout. L'accroissement des sorties de capitaux de l'ensemble de la zone euro provoquerait une plus forte dépréciation de l'euro que dans le cas d'une contagion limitée. On observerait un ajustement des comptes courants dans l'ensemble de la zone. Les pertes de production à l'intérieur comme à l'extérieur de l'Europe seraient évidemment plus importantes dans le cadre de ce scénario.

L'objectif prioritaire de l'action publique en Europe doit être de résoudre la crise de la zone euro. Tous les autres pays de la région doivent se doter d'un ensemble de mesures qui soutiennent la reprise de l'activité économique dans un environnement mondial caractérisé par une faible croissance, et beaucoup de pays doivent également remédier aux problèmes de viabilité budgétaire et aux vulnérabilités de leur secteur financier.

La solution de la crise de la zone euro passe par l'accomplissement de progrès en direction de l'union bancaire et budgétaire tout en soutenant la demande à court terme et en gérant la crise au niveau de la zone euro⁴.

- S'ils sont appliqués dans leur intégralité, les accords conclus le 29 juin 2012, lors du sommet de l'UE,

⁴Voir aussi l'analyse exposée au chapitre 1 et dans FMI (2012c).

établiront une union bancaire et contribueront à briser les chaînes de réaction négative entre les États et les banques — une fois mis en place un mécanisme unique, efficace, de surveillance des banques de la zone euro, le Mécanisme européen de stabilité (MES), qui sera opérationnel au début d'octobre 2012, pourrait permettre de recapitaliser directement les banques. Mais les obstacles à sa mise en œuvre sont préoccupants et des dispositions complémentaires sont nécessaires. L'union bancaire exige, en outre, un programme paneuropéen de garantie des dépôts et un mécanisme de règlement des faillites bancaires avec des garanties communes.

- En ce qui concerne le soutien de la demande, la Banque centrale européenne (BCE) devrait maintenir son taux directeur à un faible niveau dans l'avenir prévisible, voire l'abaisser encore. Les OMT, auxquelles la BCE envisagera de recourir pour les pays faisant l'objet d'un programme d'ajustement macroéconomique ou d'un programme préventif au titre du Fonds européen de stabilité financière et du Mécanisme européen de stabilité (MES) qui lui a succédé, devraient permettre d'assurer la répercussion des faibles taux directeurs sur les coûts d'emprunt dans les pays périphériques sous programmes. La BCE devrait également continuer de fournir des liquidités abondantes aux banques.
- La viabilité de l'UEM doit être soutenue, dans l'ensemble de la zone euro, par des réformes structurelles d'envergure permettant d'améliorer la croissance et la compétitivité et de contribuer ainsi à corriger les déséquilibres courants au sein de la zone.
- Les programmes de rééquilibrage des finances publiques de la zone euro doivent être mis en œuvre. Il faudrait, d'une manière générale, veiller à atteindre des objectifs budgétaires structurels, plutôt que des objectifs nominaux risquant d'être affectés par la situation économique. Il faudrait donc laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement dans les pays qui ne subissent pas la pression des marchés. Les risques de dégradation de la situation étant considérables, les pays peu vulnérables sur le plan budgétaire devraient être prêts à appliquer des mesures budgétaires d'urgence si ces risques se concrétisaient.

Dans les autres pays avancés de la région, la politique monétaire doit réagir efficacement, y compris à l'aide de nouvelles mesures non conventionnelles, à un net affai-

blissement de la situation à court terme qui atténuerait les tensions sur les prix. Au Royaume-Uni, un nouvel assouplissement de la politique monétaire à l'aide de mesures non conventionnelles pourra s'avérer nécessaire selon les effets produits par les mesures d'assouplissement mises en œuvre récemment. La croissance mondiale risquant d'être un peu plus faible que prévu, il conviendrait de laisser les stabilisateurs automatiques jouer pleinement leur rôle, et les pays peu vulnérables sur le plan budgétaire (voir l'édition d'octobre 2012 du *Moniteur des finances publiques*) devraient être prêts à appliquer des mesures budgétaires d'urgence si les importants risques baissiers se concrétisaient.

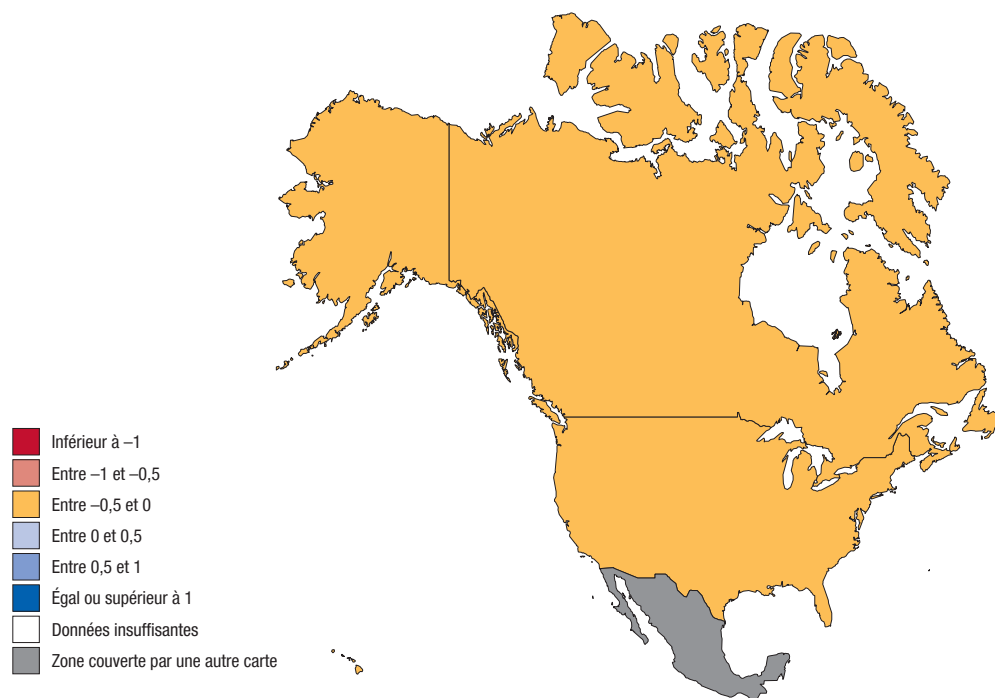
Dans les pays émergents d'Europe, le besoin de rééquilibrage des finances publiques varie considérablement; les pays lourdement endettés et dont les marchés sont vulnérables doivent poursuivre résolument l'assainissement de leurs finances publiques (Hongrie). Les pressions inflationnistes devraient diminuer rapidement dans beaucoup de pays et élargir ainsi la marge de manœuvre dont disposent les banques centrales pour assouplir les conditions monétaires.

États-Unis et Canada : poursuite de la croissance, mais avec un sous-emploi persistant des capacités

Aux États-Unis, une modeste reprise accompagnée d'une faible création d'emplois se poursuit dans un contexte mondial médiocre, mais le marché immobilier se stabilise. Au Canada, la reprise a été plus vigoureuse sous l'effet, en partie, de conditions financières favorables qui ont réduit les pressions en faveur d'un ajustement des bilans et du boom des prix des produits de base. L'expansion devrait rester modérée sur l'ensemble de la période 2012–13 (graphique 2.6). Les risques extérieurs et intérieurs de détérioration des perspectives restent élevés. Aux États-Unis, il faut impérativement éviter un rééquilibrage excessif des finances publiques (le «précipice budgétaire») en 2013, relever rapidement le plafond de la dette et adopter un programme crédible de rééquilibrage budgétaire à moyen terme. Au Canada, l'une des priorités doit être de limiter les risques liés aux niveaux élevés des prix du logement et de l'endettement des ménages.

La production a dépassé le pic atteint avant la crise au second semestre de 2011, plus tôt aux États-Unis que dans beaucoup d'autres pays avancés (gra-

Graphique 2.6. États-Unis et Canada : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
(Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



phique 2.7, pages 1 et 2). La croissance reste toutefois molle par rapport aux reprises précédentes, ce qui concorde avec les nombreux signes de l'importance des effets découlant des crises financières et de l'effondrement du marché immobilier. La création d'emplois, qui s'était accélérée au second semestre de 2011, a de nouveau ralenti en 2012. La détérioration de la situation extérieure et la confluence des effets de contagion mondiaux considérés plus haut expliquent en grande partie ce ralentissement, les conséquences d'un hiver exceptionnellement doux ayant aussi pesé pendant un moment sur la croissance au deuxième trimestre. Du côté de la demande, la croissance de l'investissement des entreprises s'est quelque peu essouffée, du fait notamment de l'expiration partielle des déductions supplémentaires pour amortissement, bien que les incertitudes entourant les perspectives budgétaires et économiques aient pu aussi jouer un rôle. La consommation privée s'est également ralentie depuis le début de 2012. Le marché immobilier semble se stabiliser après une correction brutale (graphique 2.7, pages 3 et 4).

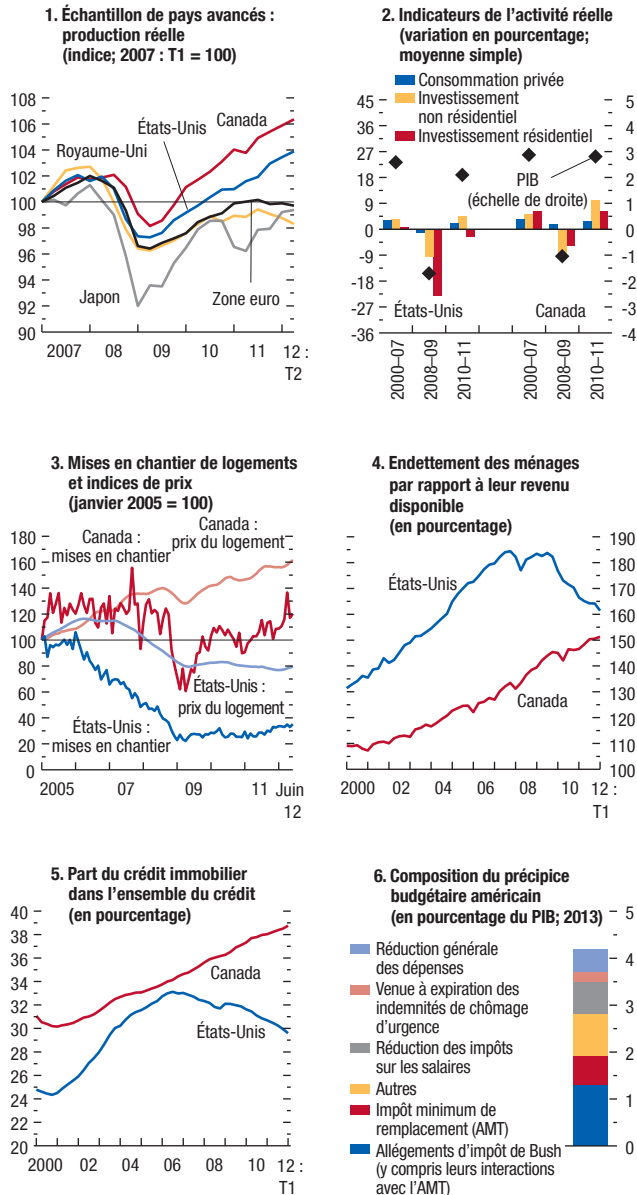
Au Canada, la croissance a été bridée par la faiblesse de l'expansion aux États-Unis — du fait de

l'étroitesse des liens économiques et financiers qui unissent les deux pays — et du rééquilibrage budgétaire en cours. L'activité a toutefois repris à un rythme plus soutenu qu'aux États-Unis. La demande intérieure — investissement des entreprises et consommation privée — a été soutenue par des conditions de financement exceptionnellement favorables tenant notamment à la faiblesse des taux d'intérêt et à la facilité d'accès au crédit. Ces facteurs, ainsi que le boom des produits de base, ont également stimulé le secteur du logement, surtout dans les provinces à forte activité minière. Toutefois, le crédit lié au logement et l'endettement des ménages ont nettement augmenté depuis la Grande Récession malgré les mesures prises pour limiter l'accroissement des prêts hypothécaires (graphique 2.7, pages 4 et 5).

L'économie américaine et l'économie canadienne doivent, d'après les projections de référence, croître d'environ 2 % en 2012–13, le climat d'incertitude et l'affaiblissement de la demande extérieure pesant sur la demande globale (tableau 2.2). L'inflation restera modérée aux États-Unis du fait de la baisse des prix des produits de base et de la persistance du sous-emploi

Graphique 2.7. États-Unis et Canada : faiblesse de la reprise

La croissance a été molle aux États-Unis et la création d'emplois s'est affaiblie. La reprise devrait rester médiocre du fait de l'affaiblissement du contexte mondial et de l'importance des incertitudes entourant la politique intérieure, y compris en ce qui concerne le précipice budgétaire. Au Canada, des conditions de financement favorables, une forte expansion du crédit et la vigueur des marchés des produits de base ont soutenu la demande intérieure, et l'activité a crû plus vite que dans d'autres grands pays avancés.



Sources : Congressional Budget Office; Haver Analytics; estimations des services du FMI.

des capacités, avec un taux moyen de 2 % cette année, qui tombera à 1¾ % en 2013.

Les perspectives de croissance à court terme risquent fortement d'être révisées à la baisse sous l'effet de facteurs tant extérieurs qu'intérieurs. Le principal risque extérieur réside dans une nouvelle aggravation de la crise de la zone euro. Si l'entrée, aux États-Unis, de capitaux en quête de refuge pourrait contribuer à faire baisser les rendements obligataires et soutenir ainsi les composantes de la demande globale sensibles aux taux d'intérêt, elle s'est aussi accompagnée de pressions à l'appréciation du taux de change en termes réels qui freinent les exportations. Comme on l'a indiqué plus haut, les États-Unis verront aussi leur croissance diminuer fortement si leur potentiel de production comme celui de leurs principaux partenaires commerciaux déçoivent et si l'aversion pour le risque augmente (graphique 2.2).

Un risque intérieur important aux États-Unis est celui d'une contraction budgétaire beaucoup plus prononcée (graphique 2.7, page 6), si les décideurs ne parviennent pas à se mettre d'accord pour empêcher les fortes hausses d'impôts et réductions de dépenses automatiques qui doivent avoir lieu au début de 2013. Au pire, ce « précipice budgétaire » pourrait entraîner une compression budgétaire de plus de 4 % du PIB en 2013 — soit un ajustement budgétaire supérieur d'environ 3 points du PIB à celui attendu dans le cadre du scénario de référence. La croissance marquerait le pas en 2013 si le précipice budgétaire n'était pas évité et, comme il est expliqué de manière approfondie dans l'édition de 2012 du rapport du FMI sur les effets de contagion (FMI, 2012b), cela aurait de fortes répercussions sur les principaux partenaires commerciaux des États-Unis ainsi que sur les exportateurs de produits de base (du fait de la baisse des cours de ces produits).

Un autre risque budgétaire, qui affecte toutefois relativement plus les perspectives à moyen terme, est lié à l'éventualité d'une brusque hausse de la prime de risque afférente aux bons du Trésor américain sous l'effet des craintes éprouvées par les investisseurs à l'égard de la viabilité de la dette américaine en l'absence de plan crédible de consolidation à moyen terme. La hausse des taux d'intérêt à long terme entraînerait une baisse de la demande globale et de la croissance, aux États-Unis surtout, mais ailleurs aussi, par le biais des répercussions qu'elle aurait sur le prix des actifs et les échanges (FMI, 2012b). Plus généralement, une

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Pays avancés	1,6	1,3	1,5	2,7	1,9	1,6	-0,2	-0,4	-0,3	7,9	8,0	8,1
États-Unis	1,8	2,2	2,1	3,1	2,0	1,8	-3,1	-3,1	-3,1	9,0	8,2	8,1
Zone euro ^{4,5}	1,4	-0,4	0,2	2,7	2,3	1,6	0,0	1,1	1,3	10,2	11,2	11,5
Japon	-0,8	2,2	1,2	-0,3	0,0	-0,2	2,0	1,6	2,3	4,6	4,5	4,4
Royaume-Uni ⁴	0,8	-0,4	1,1	4,5	2,7	1,9	-1,9	-3,3	-2,7	8,0	8,1	8,1
Canada	2,4	1,9	2,0	2,9	1,8	2,0	-2,8	-3,4	-3,7	7,5	7,3	7,3
Autres pays avancés ⁶	3,2	2,1	3,0	3,1	2,2	2,4	4,7	3,7	3,3	4,5	4,5	4,6
<i>Pour mémoire</i>												
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,0	2,1	3,6	3,6	2,7	2,7	6,6	5,6	5,5	3,6	3,5	3,5

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 harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

⁵Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

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

détérioration de la situation économique aux États-Unis qui affecterait la confiance des investisseurs et augmenterait l'aversion pour le risque au niveau mondial pourrait provoquer de fortes fluctuations des flux mondiaux de capitaux et des prix des actifs (voir plus loin le dossier spécial sur les effets de contagion).

Étant donné l'étroitesse des liens économiques et financiers qui l'unissent à l'économie américaine, le Canada est autant exposé aux risques auxquels doit faire face son partenaire commercial. Le marché immobilier constitue, en outre, pour lui un facteur important de vulnérabilité. Une baisse brutale ou soutenue des prix du logement pourrait gravement affecter le secteur des ménages endettés et la demande intérieure.

Aux États-Unis, il faut en priorité éviter une contraction budgétaire excessive à court terme, relever rapidement le plafond de la dette et adopter un programme crédible d'assainissement des finances publiques — axé sur des réformes de la protection sociale et de la fiscalité — qui mette la dette publique sur une trajectoire viable à moyen terme. Cela favoriserait aussi un rééquilibrage de la demande globale étant donné que, d'après les estimations, le solde des transactions courantes est plus faible et le taux de change effectif réel plus élevé qu'ils ne le seraient si les déficits budgétaires se trouvaient sur une trajectoire plus souhaitable à moyen terme (FMI, 2012a). Malgré les mesures prises récemment et les premiers signes de stabilisation du marché immobilier, davantage doit être fait pour réduire la fréquence des saisies

immobilières et supprimer les obstacles à la transmission aux taux hypothécaires des faibles taux directeurs à long terme⁵. À cet égard, les nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif prises récemment par la Réserve fédérale et le maintien jusqu'au milieu de 2015 de son taux directeur à un faible niveau sont arrivés à point nommé pour limiter les risques baissiers. La politique monétaire doit rester accommodante tant que le secteur public et le secteur des ménages assainissent leurs bilans. Ces priorités sont examinées en détail avec d'autres — comme la réforme de la réglementation financière, du marché du travail et des structures — au chapitre 1 et dans les précédentes éditions des PEM.

Au Canada, il convient de veiller en priorité à ce que les risques provenant du secteur immobilier et l'accroissement de l'endettement des ménages restent bien maîtrisés et qu'ils ne constituent pas une source de vulnérabilité pour le secteur financier. Pour l'instant, la croissance du crédit hypothécaire s'est légèrement ralenti sous l'effet des mesures prises par les autorités, qui ont notamment durci les normes d'assurance des prêts hypothécaires. De nouvelles mesures devront peut-être être envisagées si l'endettement des ménages continue d'augmenter.

⁵Les mesures clés incluent un renforcement de la participation des institutions financières spécialisées d'intérêt public au programme de réduction de la valeur du principal, l'autorisation de plus gros volumes de refinancement et la mise en location de biens immobiliers saisis pour limiter les pressions à la baisse s'exerçant sur les prix. Voir FMI (2012c) et le chapitre 3 de l'édition d'avril 2012 des PEM.

Asie : préparation d'un atterrissage en douceur

La croissance en Asie s'est encore ralentie avec l'affaiblissement de la demande extérieure et l'atterrissage en douceur de la demande intérieure en Chine. Une légère reprise de la croissance est attendue suite à l'assouplissement récent de la politique économique. Le caractère limité de la contagion financière directe et la marge de manœuvre disponible pour assouplir l'action menée devraient permettre de réduire au minimum les risques extérieurs de détérioration de la situation. Il sera toutefois important d'équilibrer les risques extérieurs et intérieurs du fait que les écarts de production sont encore positifs dans certains pays de la région, alors que l'expansion du crédit reste forte et que persistent les risques d'une croissance de la production potentielle plus faible que prévu et de déséquilibres intérieurs.

La croissance a continué de ralentir dans une grande partie de l'Asie au premier semestre de 2012. Le ralentissement de l'expansion de la demande d'importations dans la plupart des pays avancés s'est traduit par un affaiblissement de la croissance des exportations en Asie. La croissance s'est encore ralentie en Chine au deuxième trimestre de 2012, l'économie continuant de réagir au durcissement des politiques entrepris en 2010–11. Le resserrement des politiques monétaire et du crédit a été en partie inversé en 2012 du fait que les tensions sur les prix se sont atténuées et que le marché de l'immobilier résidentiel s'est assagi. Cette détente n'a toutefois pas encore produit les effets attendus plus tôt cette année. Le ralentissement de la croissance en Chine a affecté l'activité dans le reste de l'Asie en raison de l'approfondissement des liens survenu entre tous les pays de la région au cours des dix dernières années.

Dans d'autres parties de l'Asie, l'activité a été stimulée par le redressement et les travaux de reconstruction entrepris après les catastrophes naturelles subies, notamment au Japon et en Thaïlande, mais aussi en Australie et en Nouvelle-Zélande. En Australie, le maintien d'une forte activité minière et les investissements qui l'ont accompagné ont également soutenu la croissance. En Inde, la croissance a fléchi plus que prévu au premier semestre de 2012, sous l'effet non seulement de la stagnation de l'investissement liée à des problèmes de gouvernance et aux lourdeurs bureaucratiques, mais aussi de la détérioration du climat des affaires dans le contexte d'un accroissement du déficit de la balance courante et de la dépréciation récente de la roupie.

Les perspectives économiques de la région à court et à moyen terme se dégradent par rapport aux résultats enregistrés ces dernières années en termes de croissance. Cela tient à l'affaiblissement anticipé de la demande extérieure en raison des perspectives de croissance médiocres qui se dessinent pour les grands pays avancés et de la détérioration de celles escomptées pour la Chine et l'Inde, un retour à un taux de croissance à deux chiffres semblant moins probable en Chine étant donné les objectifs fixés dans le douzième plan quinquennal. C'est principalement du récent assouplissement de la politique économique en Chine et ailleurs que viendra l'impulsion d'une légère reprise de la croissance à partir de la fin de 2012. Plus précisément, le taux de croissance de la région doit, d'après les projections, s'établir en moyenne à 5½ % cette année et atteindre 5¾ % en 2013 (tableau 2.3), soit une révision en baisse de plus de ½ point dans les deux cas par rapport à l'édition d'avril 2012 des PEM (graphique 2.8).

- La croissance en Chine devrait, d'après les projections, se situer aux alentours de 7¾ % cette année, puis s'affermir et s'élever à 8¼ % en 2013 grâce à une reprise de la croissance de la demande intérieure, et surtout de l'investissement, sous l'effet de l'assouplissement de la politique économique actuellement engagé.
- Le taux de croissance en Inde doit, selon les projections, atteindre une moyenne comprise entre 5 et 6 % en 2012–13, soit une baisse de plus de 1 point par rapport à l'édition d'avril 2012 des PEM. Cette révision en baisse s'explique par la persistance attendue des facteurs qui pèsent actuellement sur le climat des affaires et l'investissement et par une détérioration du contexte extérieur.
- Au Japon, la croissance devrait être de près de 2¼ % en 2012. La vigueur économique observée récemment tient en grande partie aux travaux de reconstruction et à une reprise de l'activité manufacturière au premier semestre de l'année après les chocs sur l'offre liés au séisme et au tsunami de mars 2011 et aux inondations d'octobre 2011 en Thaïlande. Les effets de ces facteurs vont toutefois s'estomper et le taux de croissance devrait tomber à 1¼ % en 2013.
- L'affaiblissement de la demande extérieure est le principal facteur qui sous-tend la baisse dans l'ensemble modérée de la croissance dans le groupe

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Asie	5,8	5,4	5,8	5,0	3,9	3,8	1,9	1,2	1,3	...	...	...
Pays avancés d'Asie	1,3	2,3	2,3	1,6	1,2	1,2	2,3	1,5	1,6	4,3	4,3	4,2
Japon	-0,8	2,2	1,2	-0,3	0,0	-0,2	2,0	1,6	2,3	4,6	4,5	4,4
Australie	2,1	3,3	3,0	3,4	2,0	2,6	-2,3	-4,1	-5,5	5,1	5,2	5,3
Nouvelle-Zélande	1,3	2,2	3,1	4,0	1,9	2,4	-4,2	-5,4	-5,9	6,5	6,6	5,7
Nouvelles écon. industrielles d'Asie	4,0	2,1	3,6	3,6	2,7	2,7	6,6	5,6	5,5	3,6	3,5	3,5
Corée	3,6	2,7	3,6	4,0	2,2	2,7	2,4	1,9	1,7	3,4	3,3	3,3
Taiwan, province chinoise de	4,0	1,3	3,9	1,4	2,5	2,0	8,9	6,9	7,3	4,4	4,5	4,3
Hong Kong (RAS)	5,0	1,8	3,5	5,3	3,8	3,0	5,3	4,1	3,8	3,4	3,4	3,3
Singapour	4,9	2,1	2,9	5,2	4,5	4,3	21,9	21,0	20,7	2,0	2,1	2,1
Pays en développement d'Asie	7,8	6,7	7,2	6,5	5,0	4,9	1,6	0,9	1,1	...	...	...
Chine	9,2	7,8	8,2	5,4	3,0	3,0	2,8	2,3	2,5	4,1	4,1	4,1
Inde	6,8	4,9	6,0	8,9	10,2	9,6	-3,4	-3,8	-3,3	...	...	...
ASEAN-5	4,5	5,4	5,8	5,9	4,0	4,3	2,9	0,6	0,2	...	...	...
Indonésie	6,5	6,0	6,3	5,4	4,4	5,1	0,2	-2,1	-2,4	6,6	6,2	6,1
Thaïlande	0,1	5,6	6,0	3,8	3,2	3,3	3,4	-0,2	0,1	0,7	0,7	0,7
Malaisie	5,1	4,4	4,7	3,2	2,0	2,4	11,0	7,5	6,9	3,1	3,1	3,0
Philippines	3,9	4,8	4,8	4,7	3,5	4,5	3,1	3,0	2,6	7,0	7,0	7,0
Viet Nam	5,9	5,1	5,9	18,7	8,1	6,2	0,2	0,3	-0,9	4,5	4,5	4,5
Autres pays en développement⁴	5,0	5,1	4,9	10,6	8,9	8,2	-0,6	-1,5	-1,5	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie ⁵	7,3	6,1	6,7	6,1	4,7	4,6	2,4	1,6	1,7	...	...	...

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

⁵Le groupe des pays émergents d'Asie comprend tous les pays en développement d'Asie et les nouvelles économies industrielles d'Asie.

ASEAN-5⁶ en 2012 (graphique 2.9, pages 1 et 2). La principale exception est constituée par la Thaïlande, où la croissance a fortement rebondi sous l'impulsion des travaux de reconstruction et des investissements effectués après les inondations dévastatrices d'octobre 2011. D'après les projections, la croissance globale devrait s'accélérer légèrement au sein du groupe ASEAN-5 pour passer d'environ 5½ % en 2012 à 5¾ % en 2013.

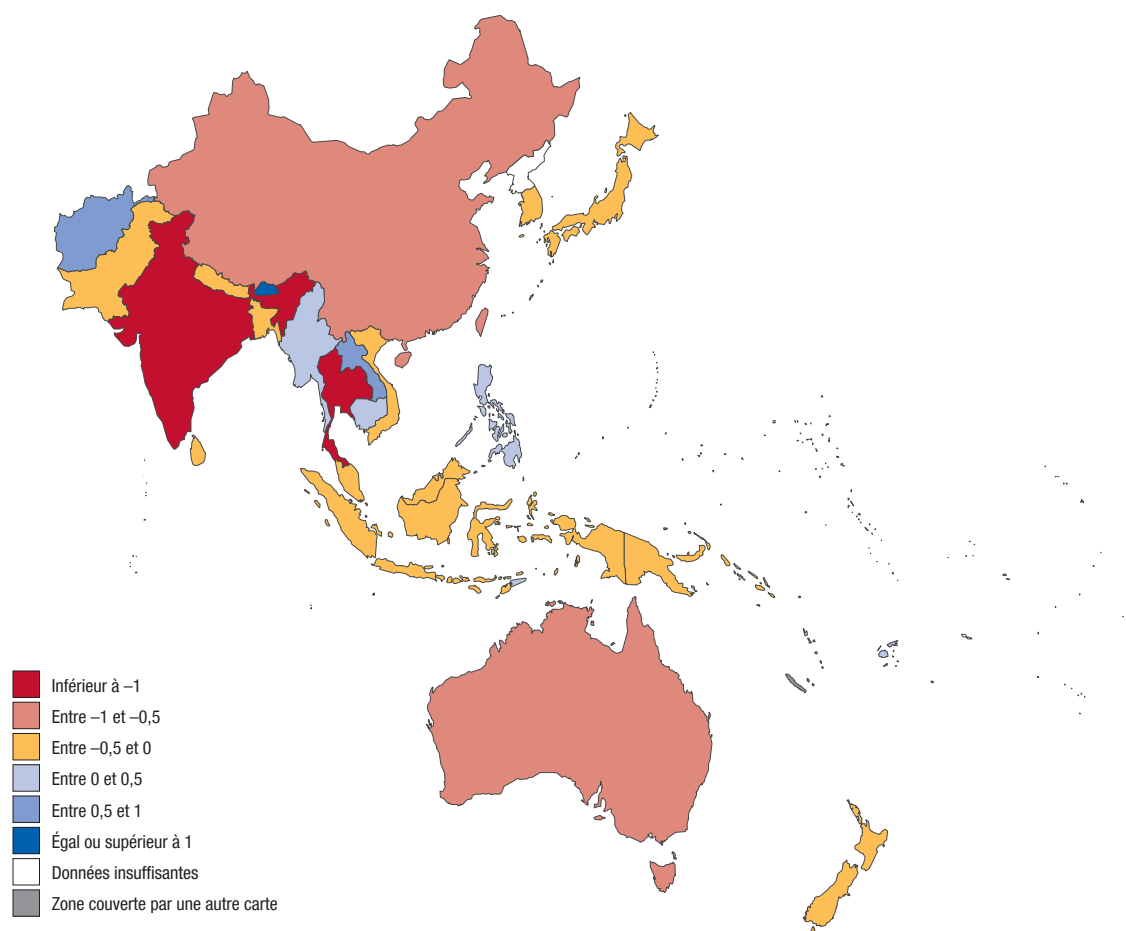
- En Corée, la croissance doit se ralentir et tomber à 2¾ % cette année, selon les projections, mais remonter à environ 3½ % en 2013 sous l'effet d'une reprise des exportations et de l'investissement privé dans le secteur des biens échangeables.

⁶L'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) regroupe dix membres. Le groupe ASEAN-5 se compose des pays suivants : Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

L'inflation tombera dans la région, d'après les projections, de 5 % en 2011 à environ 4 % en 2012–13. Cela tient en partie à la baisse récente des cours des produits de base ainsi qu'à l'effet décalé du durcissement de la politique économique opéré en 2010–11 pour réduire les risques de surchauffe.

Les perspectives de croissance à court terme semblent plus susceptibles d'être révisées à la baisse du fait des risques externes et, dans une moindre mesure à brève échéance, des risques internes qui pèsent sur la région. À court terme, les principaux risques externes pour celle-ci sont une nouvelle aggravation de la crise de la zone euro et l'incapacité des États-Unis à éviter le précipice budgétaire. Si ces risques se concrétisaient, les économies ouvertes d'Asie, orientées vers les échanges, devraient faire face à une diminution de la demande extérieure et à d'autres répercussions (sur la confiance,

Graphique 2.8. Asie : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
 (Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



Source : estimations des services du FMI.

par exemple) qui pourraient se traduire par une baisse sensible de la croissance.

L'analyse des effets de contagion entre les pays avancés et les pays émergents d'Asie a surtout été axée sur les effets se faisant sentir par la voie des échanges et de la confiance. Or, comme on le verra dans le dossier spécial sur les effets de contagion, les pays émergents d'Asie sont, comme les autres pays émergents, plus intégrés aujourd'hui dans les marchés financiers mondiaux (graphique 2.9, pages 3 et 4). Avec la plus forte exposition aux chocs financiers qui en a résulté, l'accroissement des tensions financières dans les pays avancés pendant les dernières années s'est, de fait, accompagné d'une diminution des entrées de capitaux et de baisses des prix des actifs dans la région. Globalement, toutefois, les entrées de capitaux privés dans la région sont

restées importantes et l'expansion du crédit soutenue (graphique 2.9, page 5). Le degré d'exposition augmentant, la volatilité des marchés mondiaux de capitaux peut aussi avoir de plus larges effets, y compris par le biais de l'incidence sur les taux de change (comme le montrent les effets des flux de capitaux en quête de «placements refuges» et l'appréciation récente du yen).

Un risque interne important parmi ceux qui pèsent sur la région est celui d'une croissance potentielle inférieure à moyen terme aux attentes dans les pays émergents d'Asie. Comme il est indiqué au chapitre 1, l'explosion de l'immobilier résidentiel et des facteurs temporaires du même ordre dans les grands pays avancés ont pu contribuer aux bons résultats en matière de croissance enregistrés par la région récemment. La Chine a elle-même connu une forte expansion de

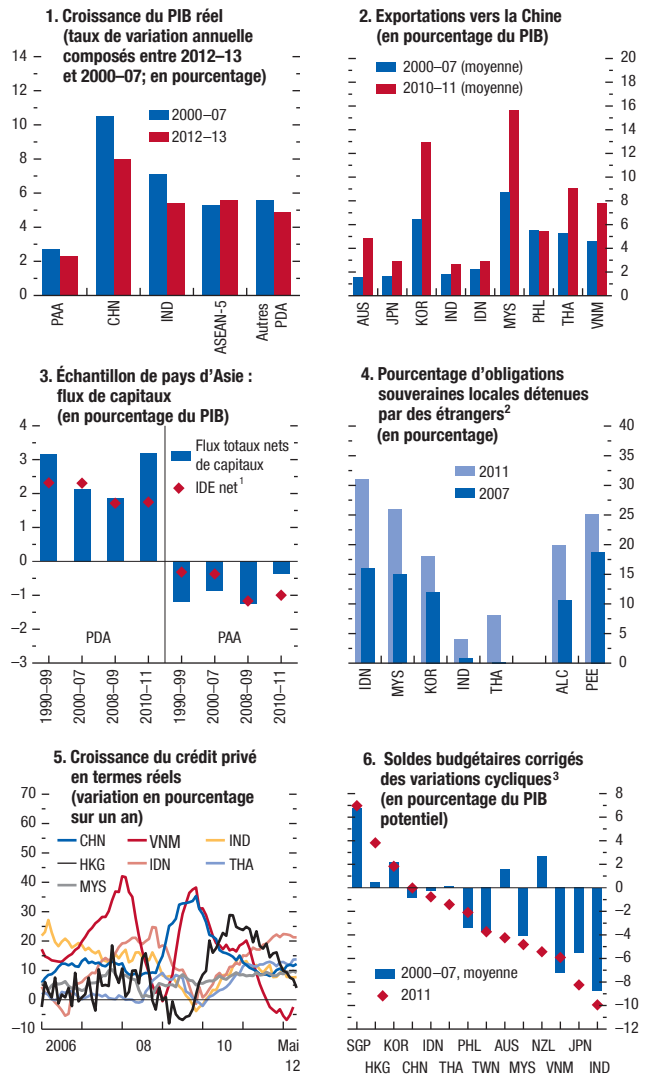
l'immobilier et de l'investissement, qui s'est accélérée en 2009–10 après les mesures de relance macroéconomique prises face à la crise financière mondiale. La forte expansion du crédit qui a soutenu la demande dans l'ensemble des pays émergents, y compris ceux d'Asie, ne peut se poursuivre au rythme actuel sans risquer de compromettre sérieusement la stabilité financière. L'impact sur la croissance d'une baisse simultanée de la croissance potentielle dans les pays émergents d'Asie et dans les autres régions serait non négligeable en Asie, de même que les répercussions extérieures sur les exportateurs de produits de base (graphique 2.2). Un risque connexe est celui d'un retournement de l'essor récent de l'investissement en Chine entraînant à l'avenir un ralentissement plus brutal que prévu de l'investissement. Un choc de cette nature affecterait fortement les pays de la chaîne d'approvisionnement asiatique étroitement liés entre eux — comme la Corée, la Malaisie, la province chinoise de Taiwan et la Thaïlande —, y compris indirectement à travers les effets importants qu'il aurait sur d'autres grands pays exportateurs de produits manufacturés, notamment l'Allemagne et le Japon⁷.

Les mesures prises devront trouver le juste équilibre entre la gestion des risques externes et internes et la préparation d'un atterrissage en douceur. Les risques externes se sont faits plus pressants, et la réorientation vers un assouplissement de la politique monétaire observée récemment dans une grande partie de la région semble le plus souvent appropriée compte tenu du ralentissement de l'inflation constaté tant dans les pays avancés que dans les pays émergents d'Asie. Les baisses récentes de taux ont cependant utilisé une partie de la marge de manœuvre disponible dans ces derniers pays, les écarts de production y étant encore positifs et les taux directeurs réels demeurant bien inférieurs aux moyennes enregistrées avant la crise. En Inde, où l'inflation reste élevée, la politique monétaire ne devrait pas être modifiée tant qu'une baisse durable de l'inflation ne sera pas constatée. Au Japon, l'assouplissement de la politique monétaire annoncé en septembre devrait permettre de soutenir la croissance économique et de sortir de la déflation. De nouvelles mesures d'assouplissement monétaire peuvent toutefois s'avérer nécessaires pour que l'inflation se rapproche plus rapidement de l'objectif de 1 % de la Banque du Japon.

⁷Le document FMI (2012b) présente une analyse plus approfondie des répercussions de fortes perturbations de l'investissement en Chine.

Graphique 2.9. Asie : ralentissement de l'activité

La croissance en Asie s'est encore ralentie du fait de l'affaiblissement de la demande extérieure et de l'atterrissage en douceur en cours en Chine. La révision à la baisse des perspectives de croissance à moyen terme en Chine affectera la croissance régionale par suite de l'expansion des liens commerciaux entre la Chine et les autres pays de la région. Celle-ci a été exposée aux effets de contagion des tensions financières affectant les pays avancés, mais les flux de capitaux vers ses pays émergents et la croissance du crédit restent vigoureux.



Sources : CEIC; Haver Analytics; FMI, bases de données de *Balance of Payments Statistics*, de *Direction of Trade Statistics* et d'*International Financial Statistics*; FMI, *Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique* (octobre 2011); sources nationales; estimations des services du FMI.
 Note : ASEAN-5 : Indonésie (IDN), Malaisie (MYS), Philippines (PHL), Thaïlande (THA), Viet Nam (VNM); CHN = Chine; IND = Inde; pays avancés d'Asie (PAA) : Australie (AUS), Corée (KOR), RAS de Hong Kong (HKG), Japon (JPN), Nouvelle-Zélande (NZL), Singapour (SGP), province chinoise de Taiwan (TWN); autres pays en développement d'Asie (autres PDA) : Afghanistan, Bangladesh, Bhoutan, Brunei Darussalam, Cambodge, îles Salomon, Kiribati, Maldives, Myanmar, Népal, Pakistan, Papouasie-Nouvelle-Guinée, RDP lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga et Vanuatu; pays en développement d'Asie (PDA) : ASEAN-5 et autres PDA.
¹IDE = investissement direct étranger.
²PEE = pays émergents d'Europe (voir le graphique 2.1 pour la composition régionale par pays; ALC = Amérique latine et Caraïbes; Inde : ensemble du marché obligataire.
³Indonésie : moyenne de 2004-07; Nouvelle-Zélande : moyenne de 2005-07; Viet Nam : en pourcentage du PIB nominal de l'exercice budgétaire.

Au cas où les risques baissiers se concrétiseraient, un certain nombre de pays (groupe ASEAN-5, Chine, Corée) disposeraient de l'espace budgétaire nécessaire pour laisser, le cas échéant, les stabilisateurs automatiques jouer pleinement leur rôle, ou recourir à des mesures de relance budgétaire discrétionnaires (graphique 2.9, page 6). Assurer la viabilité de la dette grâce à un rééquilibrage crédible des finances publiques reste toutefois une priorité pour plusieurs pays de la région (Inde, Japon et Viet Nam). Au Japon, le doublement progressif du taux de la taxe sur la consommation pour le porter à 10 % d'ici à 2015, qui a été approuvé récemment, constitue une mesure importante pour mettre la dette publique sur une trajectoire viable même si d'autres mesures allant dans ce sens s'imposent. Une réforme structurelle des politiques budgétaires est nécessaire dans plusieurs pays de la région, dont la Chine, pour répondre aux besoins dans le domaine non seulement des dépenses et de la protection sociales, mais aussi des infrastructures. En réduisant les distorsions qui freinent la consommation privée, ces réformes réduiraient les risques d'apparition de déséquilibres internes et elles font partie de l'ensemble de mesures souhaitables pour contribuer à rééquilibrer la demande mondiale. En fait, dans plusieurs pays d'Asie — dont la Chine, la Corée, la Malaisie, Singapour et la Thaïlande —, les soldes des transactions courantes sont plus forts et les monnaies plus faibles qu'ils ne le seraient en présence d'une série de mesures plus adaptées⁸.

Devant les risques de détérioration de la qualité du crédit sous l'effet du ralentissement de la croissance, les dirigeants de nombreux pays d'Asie doivent aussi se prémunir contre les risques d'instabilité financière découlant de l'expansion rapide du crédit observée récemment, notamment en surveillant de près la santé des bilans et les conditions financières dans les systèmes bancaires traditionnels et parallèles. En cas de pénurie mondiale ou locale de liquidités, les banques centrales doivent être prêtes à en garantir la fourniture.

Amérique latine et Caraïbes : perte de vigueur

La croissance ralentissant, les risques de surchauffe et l'inflation ont diminué en Amérique latine et aux Caraïbes (ALC). Les flux de capitaux privés sont restés soutenus et les conditions financières favorables. Les perspec-

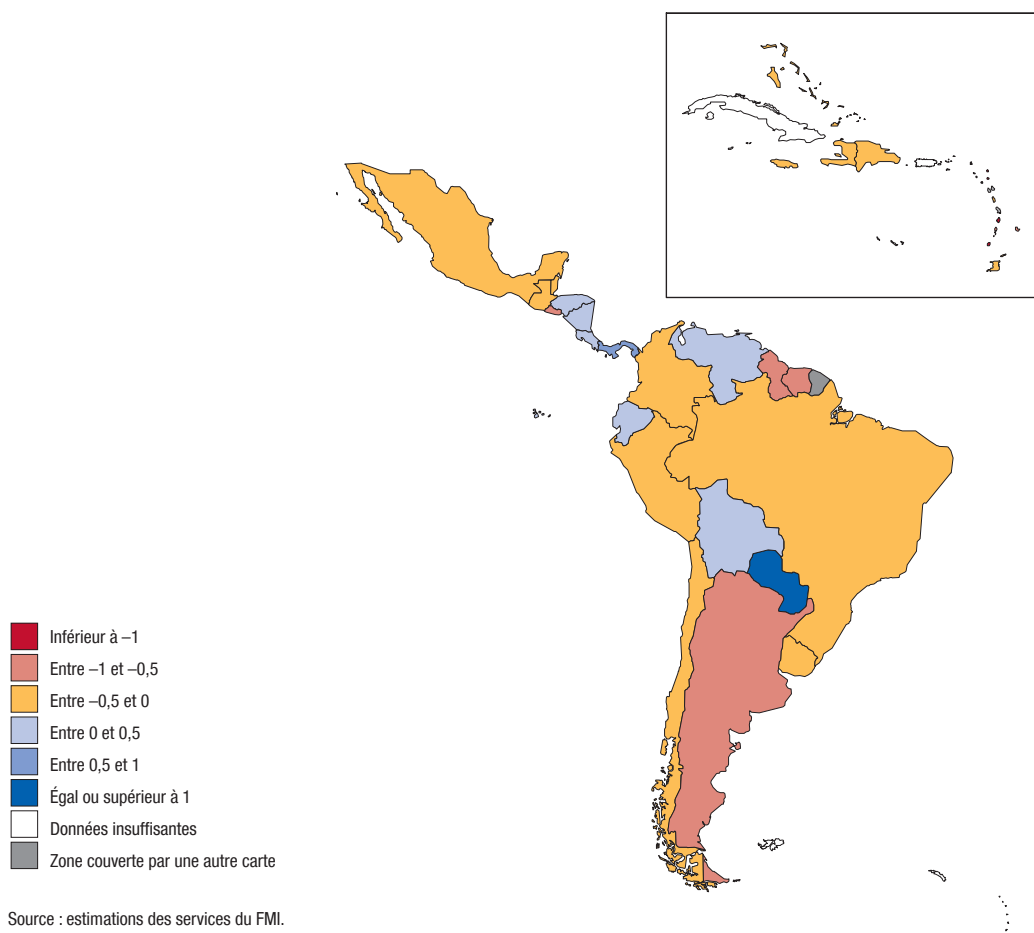
tives d'évolution se sont dégradées par rapport à l'édition d'avril 2012 des PEM (graphique 2.10). La croissance devrait se redresser plus tard dans le courant de l'année à mesure que se feront sentir les effets de l'assouplissement récent des politiques économiques. Comme ailleurs, les perspectives de croissance à court terme risquent de devoir être révisées à la baisse. Toutefois, l'expansion rapide du crédit se poursuivant et le taux d'inflation se situant au-dessus du point médian de la fourchette ciblée dans beaucoup de pays de la région, il faut en priorité reconstituer la marge de manœuvre macroéconomique sauf si les risques de détérioration de la situation se concrétisent.

La croissance s'est encore ralentie dans la région ALC au premier semestre de 2012. L'activité en dehors de la région ayant diminué davantage que prévu, y compris dans les pays émergents d'Asie, la demande extérieure pour les biens et services de l'ALC a fléchi. Joint à la dégradation des perspectives mondiales à court terme, ce fort ralentissement de l'activité a entraîné une baisse des cours de la plupart des produits de base et des pertes de termes de l'échange pour les exportateurs de ces produits, qui assurent les trois quarts de la production de la région. La croissance de la demande intérieure, notamment de l'investissement, a diminué suite au durcissement des politiques opéré plus tôt. La reprise de la croissance a été moins marquée que prévu au Brésil — un facteur important dans la détérioration des résultats régionaux en matière de croissance — du fait à la fois de la dégradation des conditions extérieures et d'un ralentissement de la transmission de l'assouplissement de la politique monétaire à partir d'août 2011 sous l'effet d'une augmentation des prêts improductifs après plusieurs années de forte expansion du crédit.

La région ALC a été exposée aux répercussions financières de la crise de la zone euro et aux inquiétudes suscitées par les perspectives d'évolution de la croissance mondiale, mais leurs effets ont été limités. Ces répercussions ont contribué à renforcer l'aversion pour le risque et réduit temporairement les entrées de capitaux dans la région sans toutefois provoquer une inversion des flux (graphique 2.11). Les écarts de rendement entre les dettes libellées en monnaies étrangères se sont creusés comme sur les marchés d'autres pays émergents, mais ils restent bien inférieurs aux pics observés il y a peu. La plupart des monnaies de la région se sont en même temps appréciées, à l'exception notable du real brésilien (graphique 2.11, pages 1 et 2).

⁸Voir aussi FMI (2012a).

Graphique 2.10. Amérique latine et Caraïbes : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
 (Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



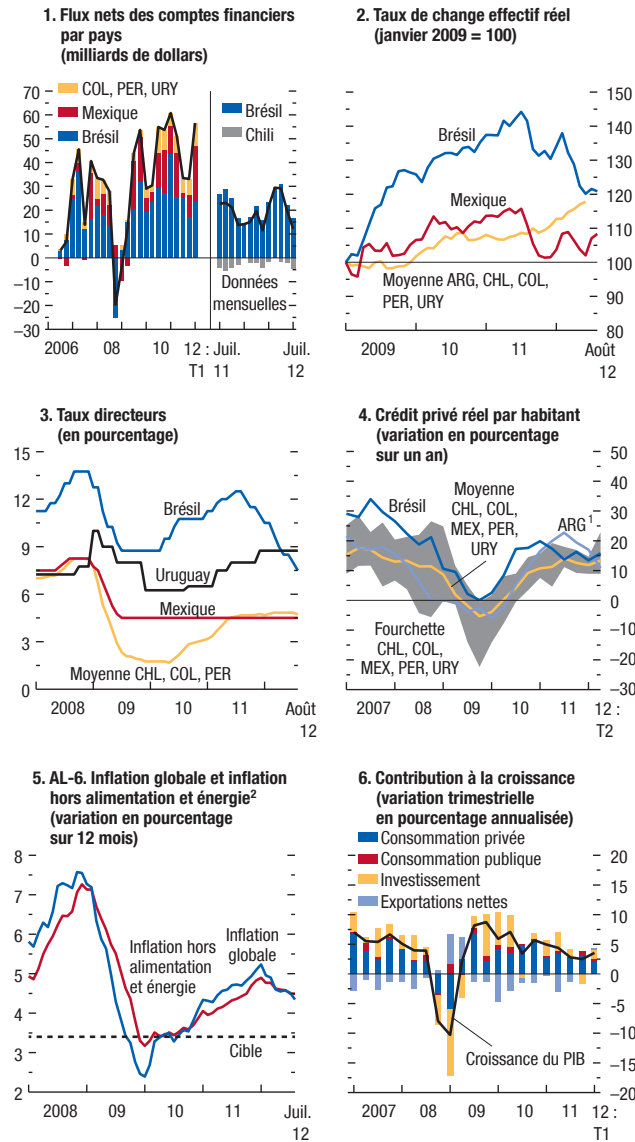
Les répercussions de l'exposition de la région aux activités des banques européennes, espagnoles notamment, ont également été limitées, surtout parce que les activités de ces banques en Amérique latine et aux Caraïbes sont menées essentiellement par des filiales et financées par les dépôts locaux. L'expansion du crédit est donc restée vigoureuse dans l'ensemble de la région en dépit du ralentissement de l'activité.

D'après les projections, la croissance doit, se ralentir dans la région et tomber à 3¼ % en 2012 avant de s'affermir et d'atteindre environ 4 % en 2013 (tableau 2.4). Dans le groupe des pays exportateurs de produits de base, l'assouplissement récent de la politique monétaire devrait stimuler une croissance plus soutenue au Brésil à partir de la fin de 2012 sous l'impulsion de la demande intérieure. La croissance de l'emploi devrait aussi rester vigoureuse, surtout dans les secteurs des services. Dans la

plupart des autres pays exportateurs de produits de base, la croissance devrait rester proche de son taux potentiel pendant le reste de 2012 et en 2013, après avoir progressivement diminué au cours des douze derniers mois environ. La croissance est restée forte au Mexique en 2012, mais elle devrait ralentir avec la détérioration des perspectives de croissance à court terme aux États-Unis. Globalement, avec un taux moyen de 3¾ % en 2012–13, la croissance devrait se situer légèrement au-dessus de son taux potentiel. En Amérique centrale, où les perspectives d'évolution sont étroitement liées à la situation aux États-Unis, la croissance devrait diminuer de ½ point par rapport à 2011 pour s'établir à 4¼ % en 2012–13. Dans les Caraïbes, où l'endettement public élevé et la faiblesse du tourisme et des envois de fonds continuent de peser sur les perspectives, la croissance devrait rester terne avec un taux d'environ 2¾ à 3½ %.

Graphique 2.11. Amérique latine : léger ralentissement

Les flux de capitaux privés vers l'Amérique latine restent soutenus en dépit d'une plus grande aversion pour le risque au niveau mondial et d'inquiétudes suscitées par les difficultés internes. Les risques d'inflation et de surchauffe ont diminué, mais, le crédit continuant d'augmenter rapidement et le taux d'inflation se situant au-dessus du point médian de la fourchette ciblée dans beaucoup de pays de la région, la priorité reste de reconstituer une marge de manœuvre macroéconomique et de consolider les progrès réalisés dans le domaine de la réglementation et de la surveillance prudentielles sauf si les risques baissiers se concrétisent.



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.
 Note : ARG = Argentine; CHL = Chili; COL = Colombie; MEX = Mexique; PER = Pérou; URY = Uruguay.
¹Les données nominales du crédit pour l'Argentine sont déflatées à l'aide des estimations de l'IPC provincial établies par les services du FMI.
²AL-6 : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Uruguay.

Les perspectives de croissance risquent d'être révisées à la baisse essentiellement pour les mêmes raisons que celles qui affectent l'économie mondiale. Les principaux risques à court terme résident dans une aggravation de la crise de la zone euro et le précipice budgétaire aux États-Unis. L'analyse des scénarios de risques dans la zone euro effectuée au chapitre 1 suggère que la baisse maximale de la production régionale par rapport au scénario de référence pourrait se situer aux alentours de ½ %. C'est peu par rapport aux autres régions et cela tient au niveau relativement faible des échanges commerciaux que cette région effectue avec l'Europe (10 % seulement environ d'exportations de biens) et aux liens financiers limités qu'elle entretient avec elle. Si la croissance mondiale ralentissait fortement parce que les États-Unis ne sont pas parvenus à éviter le précipice budgétaire, la région ALC serait relativement plus affectée en raison des liens plus étroits qui l'unissent à l'économie américaine. Dans les deux cas, l'adoption de mesures anticycliques dans la région pourrait permettre d'atténuer les répercussions sur la production intérieure.

Étant donné la dépendance de la région à l'égard de l'évolution des marchés des produits de base, surtout dans son cône méridional, les risques à moyen terme qui affectent le plus les cours des produits de base sont particulièrement préoccupants. Le scénario envisagé au chapitre 1 du risque d'une diminution de la croissance potentielle dans des pays d'importance systémique et d'une montée temporaire de l'aversion pour le risque au niveau mondial illustre cette préoccupation. Même si la croissance potentielle ne diminuait que de ½ point dans la région ALC, l'impact sur la croissance à court terme serait considérablement plus important du fait que les fortes baisses de production dans les pays émergents d'Asie et les pays avancés entraîneraient un effondrement des cours des produits de base. Un ralentissement de l'investissement en Chine, plus marqué que prévu, est un autre risque important à moyen terme qui pourrait affecter la région ALC. L'expansion économique qu'a connue la Chine au cours de la dernière décennie s'est caractérisée par une forte intensité de consommation de produits de base, ce qui s'est traduit par un net accroissement de sa part des marchés mondiaux de ces produits, en particulier des métaux de base et des matières premières pour l'industrie, et a entraîné un très net renforcement de ses liens commerciaux avec la région ALC. Parmi les

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Amérique du Nord	2,0	2,3	2,2	3,1	2,1	1,9	-2,9	-3,0	-3,0	...	...	...
États-Unis	1,8	2,2	2,1	3,1	2,0	1,8	-3,1	-3,1	-3,1	9,0	8,2	8,1
Canada	2,4	1,9	2,0	2,9	1,8	2,0	-2,8	-3,4	-3,7	7,5	7,3	7,3
Mexique	3,9	3,8	3,5	3,4	4,0	3,5	-1,0	-0,9	-1,1	5,2	4,8	4,8
Amérique du Sud⁴	4,8	2,9	4,0	7,8	6,8	6,9	-1,0	-1,5	-1,7	...	...	...
Brésil	2,7	1,5	4,0	6,6	5,2	4,9	-2,1	-2,6	-2,8	6,0	6,0	6,5
Argentine ⁵	8,9	2,6	3,1	9,8	9,9	9,7	-0,1	0,3	-0,1	7,2	7,2	7,2
Colombie	5,9	4,3	4,4	3,4	3,2	2,8	-3,0	-2,9	-2,9	10,8	11,0	10,5
Venezuela	4,2	5,7	3,3	26,1	23,2	28,8	8,6	6,7	5,6	8,1	8,0	8,1
Pérou	6,9	6,0	5,8	3,4	3,7	2,5	-1,9	-3,0	-3,0	7,7	7,5	7,5
Chili	5,9	5,0	4,4	3,3	3,1	3,0	-1,3	-3,2	-3,0	7,1	6,6	6,9
Équateur	7,8	4,0	4,1	4,5	5,1	4,3	-0,3	-0,3	3,0	6,0	5,8	6,2
Uruguay	5,7	3,5	4,0	8,1	7,9	7,6	-3,1	-3,0	-1,9	6,0	6,7	7,0
Bolivie	5,2	5,0	5,0	9,9	4,8	4,7	2,2	1,8	1,1	...	...	...
Paraguay	4,3	-1,5	11,0	6,6	5,0	5,0	-1,0	-1,1	-0,4	5,6	5,8	5,4
Amérique centrale⁶	4,7	4,3	4,1	5,6	5,0	4,9	-6,9	-7,2	-6,9	...	...	...
Caraïbes⁷	2,7	2,8	3,5	7,2	5,5	5,3	-6,3	-5,9	-5,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes ⁸	4,5	3,2	3,9	6,6	6,0	5,9	-1,3	-1,7	-1,9	...	...	...
Union monétaire des Caraïbes orientales ⁹	-1,1	0,7	1,3	3,5	3,3	2,6	-20,3	-20,5	-19,8	...	...	...

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.⁵Les chiffres reposent sur les données officielles de l'Argentine relatives à son PIB et à l'indice des prix à la consommation (IPC) du Grand Buenos Aires (GBA). Les services du FMI ont demandé aux autorités argentines de prendre des mesures pour améliorer la qualité des données officielles relatives au PIB et à l'IPC-GBA. Ils utilisent aussi d'autres indicateurs de la croissance du PIB et de l'inflation pour la surveillance macroéconomique, notamment des données produites par des analystes privés, qui indiquent une croissance du PIB réel sensiblement inférieure aux données officielles à partir de 2008, et des données produites par des offices statistiques provinciaux et des analystes privés, qui indiquent une inflation considérablement plus élevée que les chiffres officiels à partir de 2007.⁶Belize, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.⁷Antigua-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.⁸Inclut le Mexique et les pays d'Amérique centrale, d'Amérique du Sud et des Caraïbes.⁹Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie, ainsi que Anguilla et Montserrat, qui ne sont pas membres du FMI.

pays exportateurs de produits de base, ce sont ceux dont les exportations sont peu diversifiées et qui sont spécialisés dans l'extraction et le commerce des métaux qui seraient les plus touchés par les répercussions d'une crise de l'investissement en Chine; les pays dont les exportations sont diversifiées, comme le Brésil, seraient relativement moins affectés (FMI, 2012b).

Dans une optique intrarégionale, la croissance potentielle risque aussi de fléchir du fait que les taux de croissance enregistrés dans la région ont été supérieurs, pendant les dix dernières années et quelques, aux taux tendanciels observés dans le passé grâce en partie à la financiarisation croissante de l'économie et à

l'expansion rapide du crédit. Ce succès peut avoir favorisé des attentes trop optimistes en ce qui concerne la croissance potentielle à moyen terme. Il existe aussi des risques connexes d'instabilité financière interne après des années d'accroissement rapide du crédit.

Dans ce contexte, les dirigeants des pays de la région doivent se montrer vigilants à l'égard des répercussions de la détérioration des perspectives d'évolution dans les pays avancés et les grands pays émergents extérieurs à la région, des flux de capitaux mouvants et des risques financiers internes qui se font jour. Ils doivent cependant soigneusement considérer ces risques baissiers à la lumière des derniers effets de la surchauffe récente

et de la réduction de la marge de manœuvre dont ils disposent pour agir. Bien qu'elle ait récemment fléchi, l'inflation reste au-dessus du point médian des fourchettes ciblées, et les écarts de production sont proches de zéro ou encore positifs. Les inquiétudes suscitées par les risques d'une hausse de l'inflation sont particulièrement vives au Venezuela et en Argentine, où les politiques n'ont pas été notablement durcies et où la hausse des prix reste élevée. La politique monétaire devrait pourtant être la première ligne de défense si la croissance mondiale ralentit plus que prévu, surtout dans les pays dotés de systèmes éprouvés de ciblage de l'inflation. Pour ce qui est des risques liés aux flux de capitaux et à la stabilité financière, les politiques suivies doivent s'appuyer sur une base solide de mesures prudentielles et renforcer encore la réglementation et la surveillance prudentielles axées sur les risques. Il faudra peut-être aussi, en même temps, fournir des liquidités si une modification de la perception des risques mondiaux provoque de sérieux problèmes de financement dans les systèmes bancaires de la région.

La politique budgétaire devrait continuer de viser à reconstituer une marge de manœuvre sauf si les sérieux risques de détérioration de la situation se concrétisent. Ce nouvel espace budgétaire est particulièrement important pour les exportateurs de produits de base, car il permettra d'amortir les risques baissiers qui pèsent sur la croissance mondiale et les cours des produits de base. D'une manière plus générale, l'adoption de politiques macroéconomiques anticycliques a fortement contribué à la meilleure résistance dont ont fait preuve les pays émergents (voir le chapitre 4). Avec des écarts de production proches de zéro ou encore positifs dans de nombreux pays de la région, une orientation anticyclique indiquerait que la politique budgétaire doit rester rigoureuse. Beaucoup de pays de la région devraient aussi prévoir des réformes structurelles visant à stimuler la croissance à moyen terme. Au Brésil, par exemple, les goulets d'étranglement des infrastructures freinent la croissance. Les mesures prises récemment pour octroyer des concessions au secteur privé afin qu'il développe les infrastructures routières et ferroviaires indispensables constituent une avancée positive, mais il faudrait aussi accroître les investissements publics. Aux Caraïbes, les autorités doivent faire preuve d'une plus grande détermination dans la réduction du surendettement tout en s'attaquant à la faiblesse de la compétitivité.

Communauté des États indépendants : une croissance toujours vigoureuse

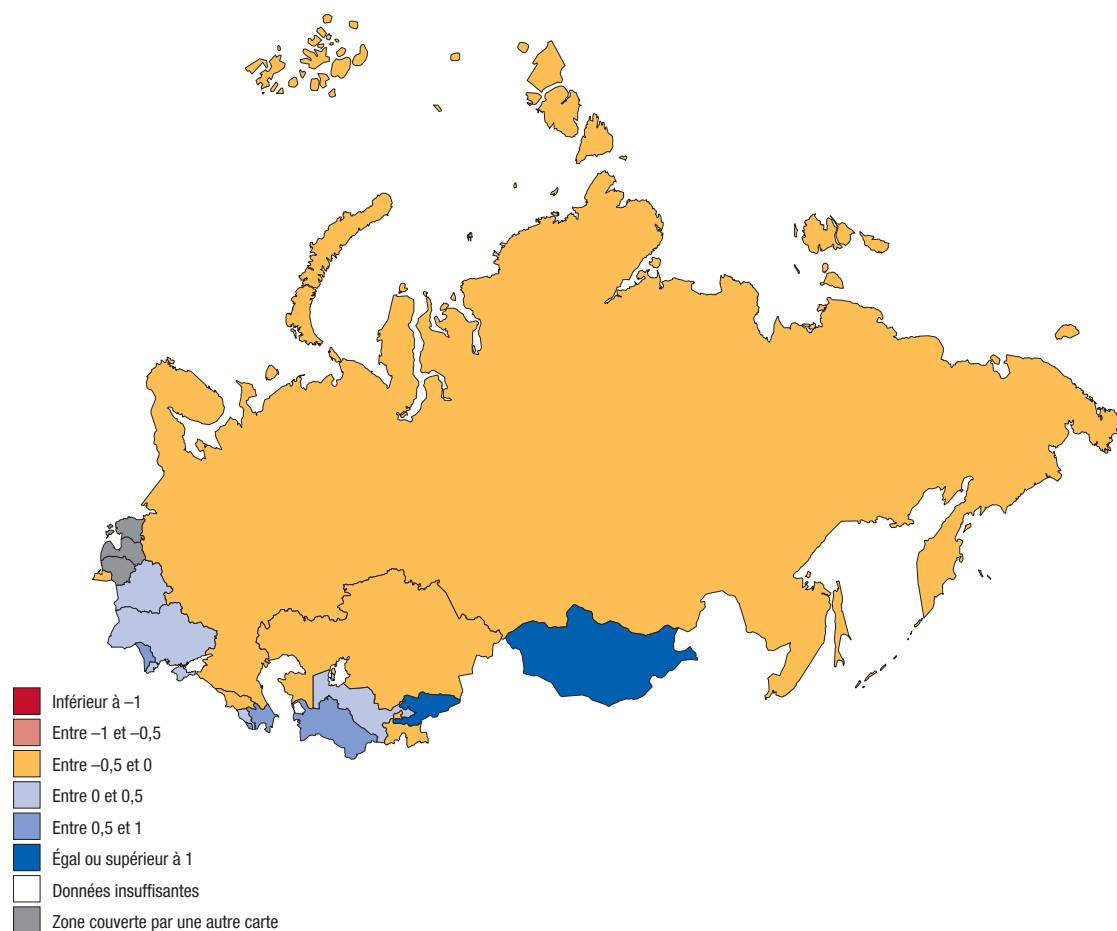
La croissance dans la Communauté des États indépendants (CEI) devrait légèrement ralentir étant donné la faible baisse des prix des produits de base attendue dans les projections et la détérioration du contexte extérieur. La région reste vulnérable aux perturbations venant des pays avancés par suite de l'intensification des liens économiques et financiers qui l'unissent à la zone euro. Elle devrait profiter des conditions économiques encore favorables dont elle bénéficie pour reconstituer la marge de manœuvre nécessaire à l'action publique.

La croissance est restée vigoureuse dans la CEI jusqu'au début de 2012 grâce aux cours élevés des principaux produits de base, aux bonnes récoltes de 2011 et à l'intensité des envois de fonds. La situation dans les trois plus grands pays de la CEI (Kazakhstan, Russie et Ukraine) a toutefois été notablement affectée par la montée des tensions financières à la périphérie de la zone euro et par la plus grande aversion pour le risque observée au niveau mondial : les écarts de taux souverains se sont creusés, les cours des actions ont chuté et les sorties de capitaux ont augmenté. La croissance de l'investissement a fléchi, mais des mesures budgétaires expansionnistes et une forte expansion du crédit en Russie et dans d'autres pays exportateurs de produits énergétiques en ont atténué l'effet sur la croissance globale.

Le taux de croissance moyen pour la région devrait être de 4 % en 2012–13, contre près de 5 % en 2011, sous l'effet de la détérioration du contexte extérieur et des pertes de termes de l'échange résultant de la légère baisse des cours des produits de base (tableau 2.5; graphiques 2.12 et 2.13).

- Le taux de croissance devrait être d'environ 3¾ % en Russie en 2012–13 sous l'impulsion de la demande intérieure, qui est soutenue par une politique budgétaire expansionniste et une reprise de l'expansion du crédit. La croissance devrait ralentir, d'après les projections, dans les autres pays exportateurs de produits énergétiques en raison principalement d'un affaiblissement de l'expansion du secteur de l'énergie, bien que la fermeté des dépenses publiques devrait contribuer à soutenir l'activité dans d'autres secteurs.
- D'après les projections, le ralentissement de la croissance mondiale affectera davantage certains des pays de la région qui sont importateurs de produits éner-

Graphique 2.12. Communauté des États indépendants : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
(Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



Source : estimations des services du FMI.

Note : La Géorgie et la Mongolie sont incluses.

gétiques. Le taux de croissance en Ukraine tombera à 3 % en 2012, contre plus de 5 % en 2011, sous l'effet d'un affaiblissement de la croissance des exportations et de la demande intérieure. Au Bélarus, la baisse de la demande intérieure après la crise monétaire de 2011 pèsera sur la croissance. Dans la République kirghize et au Tadjikistan, l'activité est soutenue par la vigueur des envois de fonds et de la demande d'importations provenant de la Russie (l'ajournement de l'accroissement de la production d'or prévu pour 2012 va affaiblir temporairement la croissance dans la République kirghize).

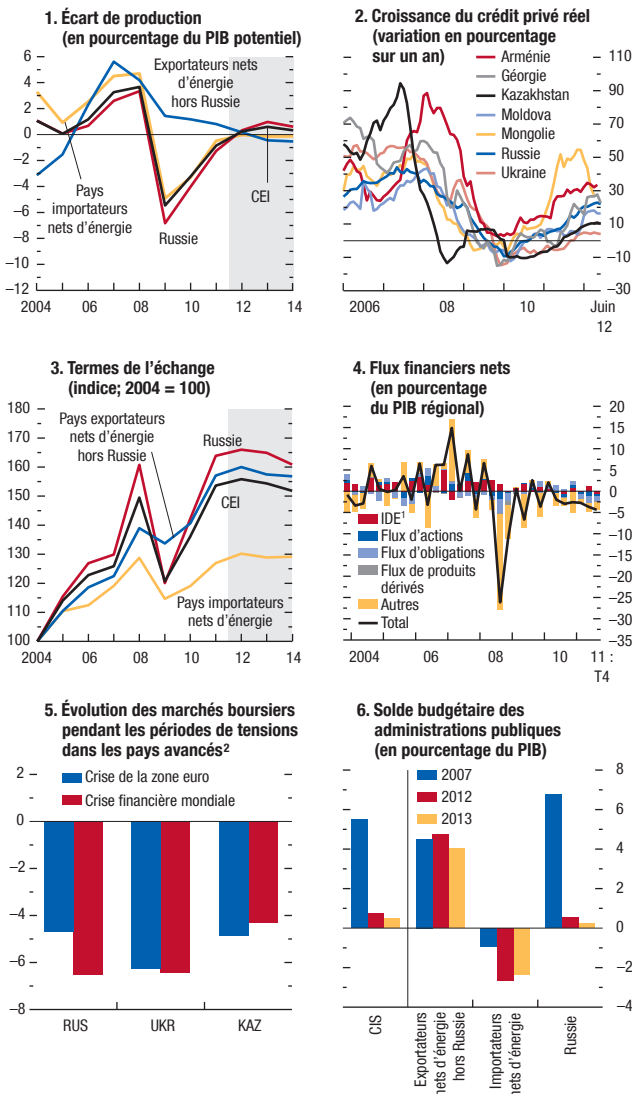
L'inflation doit ralentir, selon les projections, en 2012–13 par rapport à 2011 sous l'effet des bonnes récoltes enregistrées dans une grande partie de la région, du durcissement de la politique monétaire

opéré par certains de ses pays et d'un léger recul des cours des produits de base. La récente envolée des prix alimentaires mondiaux pourrait toutefois faire monter provisoirement les prix, et les pressions de la demande restent fortes dans les pays exportateurs de produits énergétiques.

Comme dans le cas d'autres régions, les perspectives d'évolution à court terme risquent plutôt d'être révisées à la baisse. La région de la CEI étant fortement tributaire des exportations de produits de base, elle serait concernée par la plupart des risques majeurs qui pèsent sur la croissance mondiale, examinés au chapitre 1, puisqu'ils impliqueraient une forte baisse des cours de ces produits. Les effets directs sur les échanges d'une aggravation de la crise de la zone euro seraient également importants pour les pays importateurs de produits

Graphique 2.13. Communauté des États indépendants : vulnérabilité aux répercussions négatives

La croissance est restée soutenue dans la CEI grâce aux prix élevés des produits de base essentiels et aux bonnes récoltes de 2011, mais les indicateurs suggèrent un ralentissement de l'activité au cours des derniers mois. La situation financière dans les trois plus grands pays de la CEI (Kazakhstan, Russie, Ukraine) s'est détériorée sous l'effet de la montée des tensions financières à la périphérie de la zone euro et de la plus grande aversion pour le risque observée au niveau mondial. Devant les risques baissiers, la priorité est de renforcer l'action publique en améliorant les soldes budgétaires, accélérant la réforme du système financier et durcissant la politique monétaire là où les risques d'inflation sont élevés.



Sources : Haver Analytics; FMI, bases de données de *Balance of Payment Statistics*, de *Direction of Trade Statistics* et d' *International Financial Statistics*; Thomson Reuters Datastream; estimations des services du FMI.
 Note : exportateurs nets d'énergie : Azerbaïdjan, Kazakhstan (KAZ), Ouzbékistan, Russie (RUS), Turkménistan; importateurs nets d'énergie : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan, Ukraine (UKR).
¹IDE = investissement direct étranger.
²Variation en pourcentage du niveau moyen des indices cinq jours après et cinq jours avant les épisodes de tensions dans les pays avancés. Les périodes correspondant à la crise de la zone euro et à la crise financière mondiale sont, respectivement : janvier 2010–juin 2012 et janvier 2007–décembre 2009. Voir le dossier spécial sur les effets de contagion pour plus de détails.

énergétiques de la région, puisque l'Europe est leur principal partenaire commercial extérieur à la région.

Si les risques baissiers se concrétisaient, on observerait une dégradation des soldes extérieurs, ce qui aurait tendance à accroître les sorties de capitaux et à entraîner des tensions sur les monnaies, surtout dans les pays importateurs de produits énergétiques ayant d'importants besoins de financement extérieur (Ukraine). Une plus grande flexibilité des taux de change et une réduction des déséquilibres des bilans (Kazakhstan, Russie) permettraient d'amortir l'impact sur la croissance par rapport à la récession de 2009. L'effet sur la Russie de la concrétisation de n'importe lequel des risques baissiers serait très important pour l'ensemble de la région du fait de l'étroitesse des liens qui unissent ce pays aux autres membres de la CEI par la voie des échanges, de l'investissement direct étranger (IDE) et des envois de fonds.

Dans ce contexte, les grands pays de la CEI devraient profiter de la robustesse actuelle de la situation économique pour reconstituer les volants de sécurité budgétaire. En Russie, le déficit budgétaire hors pétrole est plus de trois fois plus important qu'il ne l'était avant la Grande Récession. Dans les pays importateurs de produits énergétiques, l'ajustement budgétaire devrait viser à mettre la dette publique sur une trajectoire descendante (République kirghize, Tadjikistan), ce qui réduirait aussi les vulnérabilités extérieures en amenuisant les importants déficits extérieurs courants (Arménie, Géorgie).

Les efforts d'assainissement des finances publiques devraient s'accompagner de réformes structurelles, d'un renforcement des cadres budgétaires et d'améliorations au niveau de la qualité et de l'efficacité des dépenses publiques.

Un nouveau resserrement de la politique monétaire est nécessaire dans certains pays pour limiter les anticipations inflationnistes (Bélarus, Mongolie, Ouzbékistan). Il faudra toutefois peut-être assouplir les politiques monétaires et budgétaires si les risques baissiers se concrétisent, en veillant à maintenir un juste équilibre entre les besoins immédiats de stabilisation et les objectifs à moyen terme.

Les risques mondiaux rendent aussi nécessaire d'accélérer la remise en état du système financier et de renforcer la résistance de la région aux effets extérieurs négatifs des tensions financières (voir le dossier spécial sur les effets de contagion). Bien que des progrès aient été

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		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Communauté des États indépendants (CEI)⁴	4,9	4,0	4,1	10,1	6,8	7,7	4,6	4,2	2,9	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie	4,7	4,0	4,1	8,5	5,3	6,7	6,1	5,6	4,2	...	...	...
Russie	4,3	3,7	3,8	8,4	5,1	6,6	5,3	5,2	3,8	6,5	6,0	6,0
Kazakhstan	7,5	5,5	5,7	8,3	5,0	6,6	7,6	6,2	4,5	5,4	5,4	5,3
Ouzbékistan	8,3	7,4	6,5	12,8	12,9	10,7	5,8	4,7	3,3	0,2	0,2	0,2
Azerbaïdjan	0,1	3,9	2,7	7,9	3,0	6,0	26,5	20,4	16,1	6,0	6,0	6,0
Turkménistan	14,7	8,0	7,7	5,3	4,3	6,0	2,0	-1,5	-1,6	...	...	...
Importateurs nets d'énergie	5,7	3,8	4,2	18,2	14,7	12,7	-7,9	-6,8	-6,9	...	...	...
Ukraine	5,2	3,0	3,5	8,0	2,0	7,4	-5,5	-5,6	-6,6	7,9	7,8	7,7
Bélarus	5,3	4,3	3,4	53,2	60,2	30,6	-10,5	-3,6	-5,8	0,6	0,6	0,6
Géorgie	7,0	6,5	5,5	8,5	0,2	5,5	-11,8	-12,6	-11,2	15,1	14,2	13,8
Arménie	4,6	3,9	4,0	7,7	2,8	4,2	-10,9	-9,8	-9,3	19,0	19,0	18,5
Tadjikistan	7,4	6,8	6,0	12,4	6,0	8,1	0,6	-0,4	-1,5	...	...	...
Mongolie	17,5	12,7	15,7	7,7	14,1	11,7	-31,8	-31,4	-10,1	7,7	6,8	6,1
République kirghize	5,7	1,0	8,5	16,6	2,9	9,4	-6,3	-12,8	-6,2	7,9	7,7	7,6
Moldova	6,4	3,0	5,0	7,6	5,1	5,0	-11,5	-11,4	-10,7	6,7	5,8	6,4
<i>Pour mémoire</i>												
Pays à faible revenu de la CEI ⁵	7,3	6,1	6,1	11,6	8,2	8,6	-1,5	-2,3	-2,3	...	...	...
Exportateurs nets d'énergie hors Russie	6,8	5,8	5,5	8,9	6,3	7,3	10,6	8,1	6,0	...	...	...

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 et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Les pays à faible revenu de la CEI sont l'Arménie, la Géorgie, la Moldova, l'Ouzbékistan, la République kirghize et le Tadjikistan.

réalisés dans la consolidation du système bancaire, l'état des bilans bancaires laisse encore à désirer dans plusieurs pays du fait de l'importance de la part des prêts improductifs (Ukraine) et de l'insuffisance des fonds propres (Kazakhstan, République kirghize, Tadjikistan).

Moyen-Orient et Afrique du Nord : une région à deux vitesses

Les différences entre les performances économiques des pays exportateurs et des pays importateurs de pétrole se sont creusées. L'accroissement des dépenses publiques a soutenu une croissance vigoureuse dans la plupart des pays exportateurs de pétrole. Ailleurs, les incertitudes entourant les changements politiques et économiques consécutifs au printemps arabe, le ralentissement de la croissance chez les principaux partenaires commerciaux et, dans certains cas, des conflits internes ont conduit à un affaiblissement marqué de l'activité. Dans le cas des pays importateurs de pétrole, la priorité de l'action publique doit être de préserver ou de rétablir la stabilité macroéconomique tout

en établissant et en mettant en œuvre un programme de réformes pour accélérer la croissance. Dans celui des pays exportateurs de pétrole, les autorités doivent avant tout profiter du niveau actuellement élevé des cours du pétrole pour diversifier les activités économiques.

La croissance a été relativement modérée au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (région MOAN) en 2011 avec un taux de 3¼ %, mais elle doit s'affermir en 2012, selon les projections, et atteindre un taux de 5¼ % grâce aux pays exportateurs de pétrole (tableau 2.6)⁹. La croissance dans ces derniers pays devrait en effet s'accélérer et passer d'environ 4 % en 2011 à 6½ % en 2012 sous l'effet principalement d'une forte reprise de l'activité en Libye à partir de la fin de 2011. Dans la plupart des autres pays exportateurs de pétrole, la croissance du PIB hors pétrole, soutenue par un

⁹La Syrie a été exclue des agrégats régionaux ainsi que des projections en raison de la guerre civile qui ravage actuellement le pays. Les agrégats régionaux n'incluent pas la Libye, où l'activité a été fortement affectée par la guerre civile, la production s'étant effondrée en 2011 avant de rebondir fortement en 2012.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	5,3	3,6	9,7	10,4	9,1	14,2	12,2	10,6	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	3,9	6,6	3,8	10,1	11,1	9,4	18,7	16,4	14,2	...	...	...
Iran	2,0	-0,9	0,8	21,5	25,2	21,8	12,5	3,4	1,3	12,3	14,1	15,6
Arabie saoudite	7,1	6,0	4,2	5,0	4,9	4,6	26,5	26,1	22,7	...	...	...
Algérie	2,4	2,6	3,4	4,5	8,4	5,0	10,0	6,2	6,1	10,0	9,7	9,3
Émirats arabes unis	5,2	4,0	2,6	0,9	0,7	1,6	9,7	9,3	10,1	...	...	...
Qatar	14,1	6,3	4,9	1,9	2,0	3,0	30,2	29,6	26,8	...	...	...
Koweït	8,2	6,3	1,9	4,7	4,3	4,1	44,0	44,1	39,2	2,1	2,1	2,1
Iraq	8,9	10,2	14,7	5,6	6,0	5,5	8,3	0,3	6,1	...	...	...
Pays importateurs de pétrole⁵	1,4	1,2	3,3	8,5	8,3	8,3	-5,2	-6,9	-5,8	...	...	...
Égypte	1,8	2,0	3,0	11,1	8,6	10,7	-2,6	-3,4	-3,3	12,1	12,7	13,5
Maroc	4,9	2,9	5,5	0,9	2,2	2,5	-8,0	-7,9	-5,4	8,9	8,8	8,7
Tunisie	-1,8	2,7	3,3	3,5	5,0	4,0	-7,3	-7,9	-7,7	18,9	17,0	16,0
Soudan ⁶	-4,5	-11,2	0,0	18,3	28,6	17,0	-0,5	-7,8	-6,6	12,0	10,8	9,6
Liban	1,5	2,0	2,5	5,0	6,5	5,7	-14,0	-16,2	-15,6	...	...	...
Jordanie	2,6	3,0	3,5	4,4	4,5	3,9	-12,0	-14,1	-9,9	12,9	12,9	12,9
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	4,6	2,9	3,2	3,4	1,7	2,1	0,8	-2,1	-1,3	7,1	7,0	7,0
Maghreb ⁷	-1,9	19,0	6,0	4,0	6,4	3,6	2,2	4,4	2,9	...	...	...
Mashreq ⁸	1,8	2,0	3,0	10,0	8,2	9,8	-4,9	-6,0	-5,4	...	...	...

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 en outre les pays suivants : Bahreïn, Libye, Oman et Yémen.

⁵Ce groupe comprend en outre Djibouti, la Mauritanie et la Syrie. Il exclut cette dernière à partir de 2011.

⁶Les données pour 2011 excluent le Soudan du Sud à partir du 9 juillet. Les projections pour 2012 et après concernent l'actuel Soudan.

⁷Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

⁸Égypte, Jordanie, Liban et Syrie. Les données ne couvrent pas la Syrie à partir de 2011.

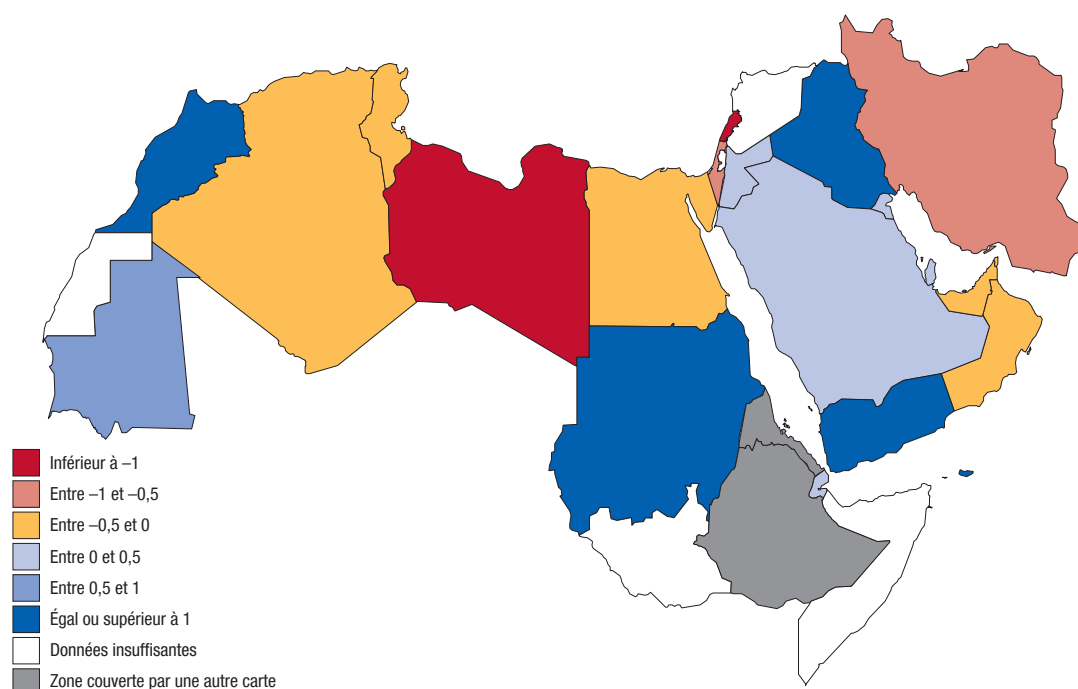
accroissement progressif des dépenses publiques, devrait rester vigoureuse en 2012, les cours du pétrole se maintenant à des niveaux records alors que la croissance du secteur pétrolier doit ralentir quelque peu après avoir fortement augmenté en 2011 (graphique 2.14). L'impulsion donnée par la Libye s'atténuera en 2013, quand les projections tablent sur un taux de croissance de 3¼ % dans les pays exportateurs de pétrole.

En revanche, la croissance dans les pays importateurs de pétrole a été d'environ 1¼ % en 2011–12 sous l'effet de l'agitation sociale et de l'incertitude politique, de la faiblesse de la demande extérieure et du niveau élevé des cours du pétrole. Le climat d'incertitude et les mouvements de contestation ont provoqué un retrait général de la région, illustré de manière très frappante par le fort ralentissement du tourisme et de l'IDE (graphique 2.15). En même temps, la contraction de l'acti-

vité dans les pays avancés d'Europe — des partenaires importants pour la plupart des pays de ce groupe — a freiné la croissance. Pour l'avenir, les incertitudes devraient s'estomper à mesure que les situations politiques se stabiliseront, parallèlement à une reprise de la demande extérieure, et les projections tablent pour un redressement de la croissance dans les pays importateurs de pétrole avec un taux de 3¼ % en 2013.

Les risques qui pèsent sur les perspectives à court terme pour les pays exportateurs de pétrole sont principalement liés à l'évolution des cours du pétrole et de la croissance mondiale puisque tous les risques majeurs affectant la croissance mondiale qui ont été examinés au chapitre 1 impliquent une baisse des cours du pétrole. Dans le cas de ces pays, les dépenses publiques ont tellement augmenté que des baisses très sensibles du prix du pétrole pourraient compromettre

Graphique 2.14. Moyen-Orient et Afrique du Nord : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
(Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



Source : estimations des services du FMI.

la situation budgétaire. Malgré les importantes disponibilités financières accumulées, ces baisses pourraient compromettre les investissements en cours dans les infrastructures ainsi que la croissance. Du côté positif, les risques liés à l'Iran et les autres risques géopolitiques pourraient conduire à une hausse des cours du pétrole.

Les pays importateurs de pétrole doivent faire face à la fois à des risques externes et à des risques internes. Dans le premier cas, ils sont vulnérables aux répercussions que les risques baissiers dans les grands pays pourraient avoir sur les échanges s'ils se concrétisaient¹⁰. Un autre sujet de préoccupation pour eux tient aux risques que fait peser sur les équilibres intérieur et extérieur l'éventualité d'une hausse des prix alimentaires et pétroliers à court terme (voir le dossier spécial du chapitre 1). Du fait de l'étendue des subventions aux produits alimentaires et aux combustibles accordées dans la plupart des pays, l'inquiétude immédiate que suscite une flambée des prix des produits de

¹⁰L'édition de novembre 2012 des *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale* offre une analyse approfondie des répercussions de la situation dans les pays du Conseil de coopération du Golfe sur les autres pays de la région MOAN.

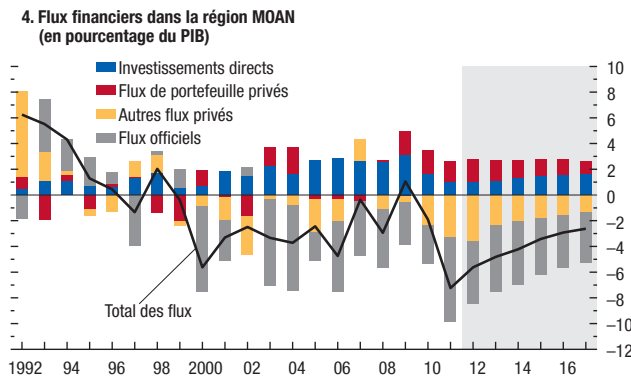
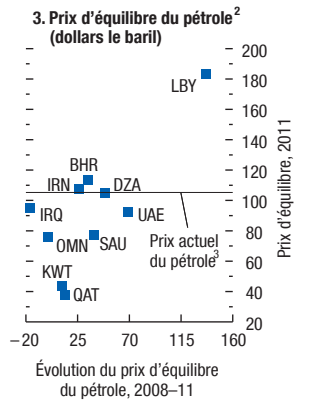
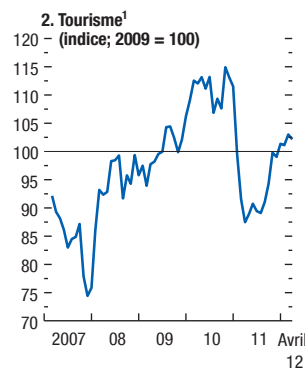
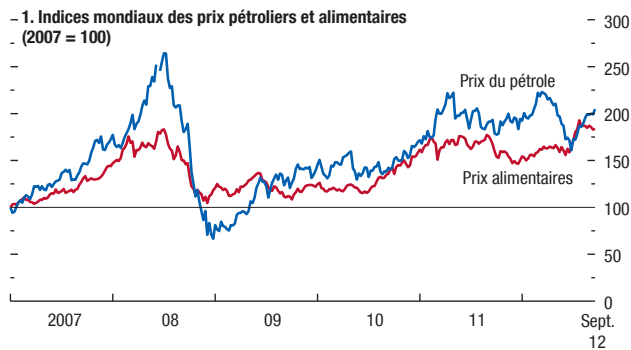
base n'est pas l'effet qu'elle aurait sur l'inflation et le revenu disponible, mais plutôt les contraintes qu'elle ferait peser sur les budgets et les réserves de change. D'une manière plus générale, la satisfaction des revendications sociales dans le contexte d'un ralentissement de la croissance et d'une montée des incertitudes politiques s'est traduite par un accroissement des déficits budgétaires et une diminution des réserves de change dans les pays non importateurs de pétrole.

La priorité de l'action publique dans l'ensemble de la région MOAN doit être d'assurer la stabilité économique et sociale grâce à une croissance à moyen terme plus inclusive. Cet objectif ne pourra être atteint sans une réforme des institutions et des réglementations pour stimuler l'activité du secteur privé et assurer un accès plus large et plus égal aux possibilités économiques et en l'absence de mesures permettant de remédier au chômage chroniquement élevé, surtout chez les jeunes.

Maintenir la stabilité macroéconomique tout en soutenant une forte croissance inclusive à moyen terme constituera un enjeu important pour les pouvoirs publics. Un accroissement des dépenses consacrées aux subventions aux combustibles et aux produits alimentaires

Graphique 2.15. Moyen-Orient et Afrique du Nord : une reprise inégale

Le maintien des cours du pétrole à un niveau élevé, l'augmentation de la production pétrolière et l'accroissement des dépenses publiques ont soutenu une activité vigoureuse dans les pays exportateurs de pétrole. Les conflits internes et leurs séquelles restent une source d'incertitudes et le tourisme n'a pas encore repris. L'accroissement des dépenses publiques dans les pays exportateurs de pétrole de la région a fait monter le prix d'équilibre du pétrole (prix auquel les recettes pétrolières couvrent le déficit budgétaire hors pétrole), ce qui implique que des baisses sensibles des cours du pétrole pourraient ébranler les positions budgétaires.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; FMI, *Perspectives économiques régionales : Moyen-Orient et Asie centrale*, novembre 2012; estimations des services du FMI.
 1 L'indice du tourisme est calculé à partir de la moyenne simple des recettes du tourisme de l'Égypte, de la Jordanie, du Liban, du Maroc et de la Tunisie. Les chiffres pour le Maroc reposent, faute de données, sur les entrées de non-résidents plutôt que sur les arrivées de touristes.
 2 DZA = Algérie; SAU = Arabie saoudite; BHR = Bahreïn; UAE = Émirats arabes unis; IRN = Iran; IRQ = Iraq; KWT = Koweït; LBY = Libye; OMN = Oman; QAT = Qatar.
 3 Cours du pétrole en août 2012.

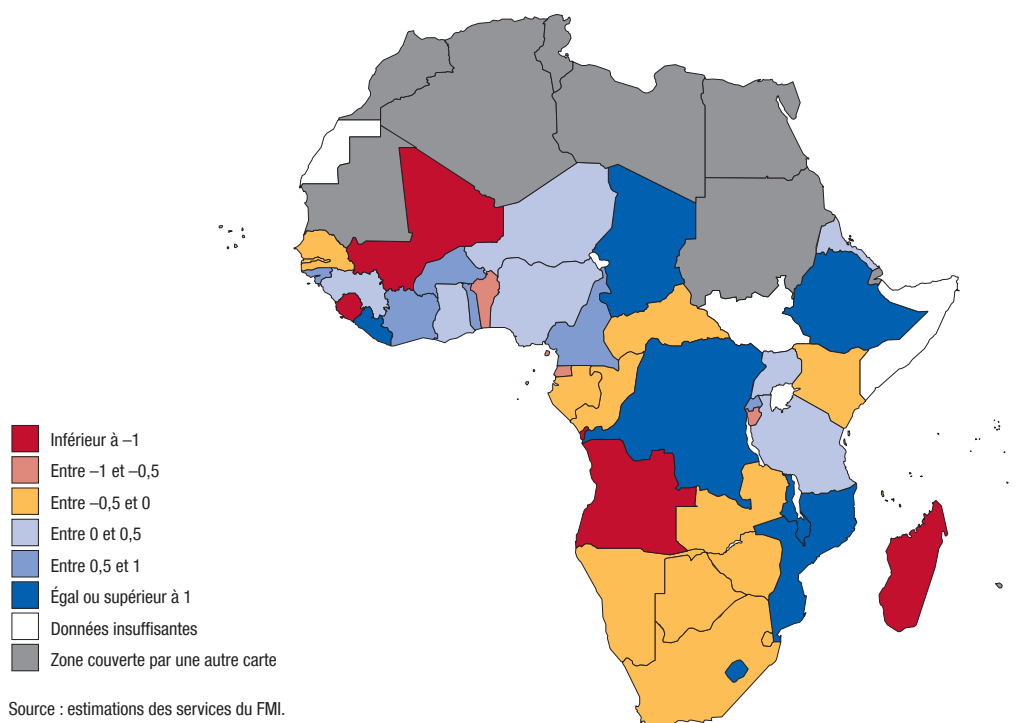
ainsi que les pressions exercées en faveur d'une augmentation du traitement et des retraites des fonctionnaires risquent de mettre les finances publiques à rude épreuve. Dans les pays exportateurs de pétrole, il sera crucial de limiter l'accroissement des dépenses destinées à financer des prestations difficiles à supprimer par la suite. Il faudrait plutôt privilégier les dépenses consacrées au capital humain, qui renforcent la productivité, et les investissements dans les infrastructures, ce qui pourrait aussi favoriser la diversification de leur économie. Dans les pays importateurs de pétrole, les marges de manœuvre ont été réduites, ce qui rend souhaitable un assainissement des finances publiques. Des réformes budgétaires structurelles visant à réorienter les dépenses publiques vers la lutte contre la pauvreté et la réalisation d'investissements productifs seront cruciales pour améliorer les perspectives budgétaires. Un meilleur ciblage des subventions reposant notamment sur une réforme de celles consacrées aux combustibles sera important à cet égard.

Afrique subsaharienne : des perspectives toujours favorables

L'Afrique subsaharienne devrait, à court terme, continuer de bénéficier d'un fort taux de croissance avec des différences régionales dans les perspectives d'évolution qui reflètent en partie les divers degrés d'exposition des pays aux perturbations extérieures (graphique 2.16). Les risques extérieurs restent en effet élevés ici comme ailleurs. Les dirigeants de la région devraient exploiter la possibilité que leur offrent les solides taux de croissance pour reconstruire les marges de manœuvre budgétaire et normaliser les situations monétaires afin de pouvoir faire face aux risques baissiers dans de meilleures conditions.

L'activité économique en Afrique subsaharienne a augmenté de plus de 5 % pendant chacune des trois dernières années — après une décennie de solides performances brièvement interrompue par la récession mondiale de 2009 (graphique 2.17, pages 1 et 2). La plupart des pays de la région participent à cette solide expansion à l'exception notable de l'Afrique du Sud, qui a été desservie par l'étroitesse de ses liens avec l'Europe, et de certains pays d'Afrique de l'Ouest, qui ont été affectés par la sécheresse et des conflits internes. Plus récemment, des importateurs de produits alimentaires de la région ont aussi été touchés par la forte hausse des prix mondiaux de quelques grands produits

Graphique 2.16. Afrique subsaharienne : révisions des prévisions de croissance du PIB pour 2013
(Écart en points par rapport aux projections de l'édition d'avril 2012 des PEM)



agricoles — qui a fait monter l'inflation globale et accru les déséquilibres commerciaux —, mais jusqu'à présent avec des effets moins graves que lors de la crise alimentaire de 2007–08 (chapitre 1, encadré 1.5).

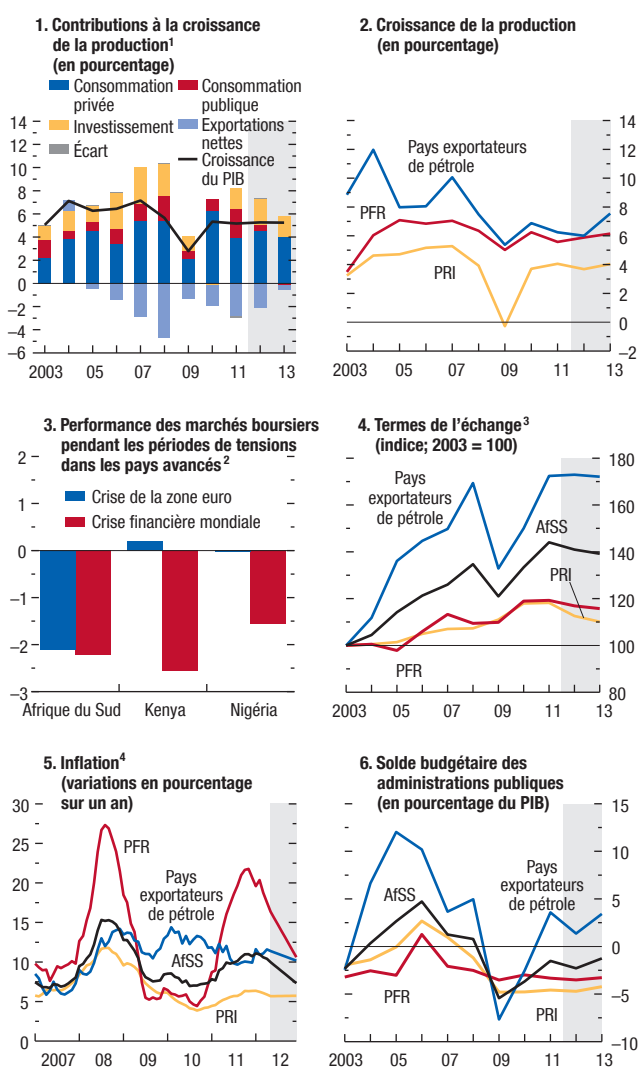
La croissance économique que la région a connue récemment est survenue dans un contexte extérieur difficile marqué notamment par l'aggravation de la crise de la zone euro. Mais, en dehors de l'Afrique du Sud, la région a été peu touchée par les répercussions financières de la crise européenne (graphique 2.17, page 3). La diversification des exportations a réduit l'exposition à la faiblesse de la demande provenant des pays avancés, et le niveau élevé des prix des produits de base a aidé les exportateurs régionaux de ces produits et stimulé l'investissement dans l'extraction de ressources. Cependant, comme il est expliqué au chapitre 4, l'amélioration des cadres de l'action gouvernementale et une utilisation judicieuse de la marge de manœuvre disponible face aux chocs économiques négatifs ont notablement contribué à l'amélioration des résultats obtenus par ces pays au cours des dix dernières années.

Selon le scénario de référence, qui table sur le maintien de tensions limitées dans la zone euro et une expansion économique mondiale de 3¼ à 3½ % cette année et l'année prochaine, l'Afrique subsaharienne continuera d'enregistrer un taux de croissance supérieur à 5 % en 2012–13 (tableau 2.7).

- D'après les projections, la croissance dans les pays exportateurs de pétrole restera élevée avec un taux de près de 6 % en 2012; un accroissement de la production pétrolière en Angola gonflera son PIB de près de 6¾ % cette année. Au Nigéria, la croissance du PIB hors pétrole ralentira sous l'effet de l'affaiblissement du contexte extérieur et du durcissement des politiques macroéconomiques, mais une légère reprise de la production pétrolière permettra à la croissance globale du PIB de se maintenir à 7 %.
- Parmi les pays à revenu intermédiaire, l'Afrique du Sud doit, d'après les projections, connaître une croissance de 2½ % en 2012 — ce qui est en deçà de la plupart des estimations de la croissance potentielle — en raison principalement de l'étroitesse des liens qui l'unissent à l'Europe. La croissance

Graphique 2.17. Afrique subsaharienne : une forte expansion

L'activité économique en Afrique subsaharienne a crû d'au moins 5 % par an au cours des dix dernières années sauf pendant le ralentissement économique mondial de 2008–09. Le niveau élevé des prix des produits de base a soutenu les pays de la région qui en exportent et stimulé l'investissement dans l'extraction de ressources. Une amélioration des cadres de l'action publique et une utilisation judicieuse de la marge de manœuvre disponible face aux chocs négatifs ont aussi contribué à cette amélioration des résultats. Mais, avec des politiques macroéconomiques toujours accommodantes en vigueur dans la plupart des pays, la reconstitution des marges de manœuvre s'impose.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics; estimations des services du FMI.
Note : AfSS : Afrique subsaharienne; PFR : pays à faible revenu (AfSS); PRI : pays à revenu intermédiaire (AfSS).

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

²Variations en pourcentage du niveau moyen de l'indice cinq jours avant et cinq jours après des épisodes de tensions dans les pays avancés. Les périodes correspondant à la crise de la zone euro et à la crise financière mondiale sont respectivement les suivantes : janvier 2010–juin 2012 et janvier 2007–décembre 2009. Voir le dossier spécial sur les effets de contagion pour plus de détails.

³Le Soudan du Sud est exclu faute de données suffisantes.

⁴Les pays suivants sont exclus faute de données suffisantes : le Tchad et la Guinée équatoriale parmi les pays exportateurs de pétrole; le Cameroun et le Swaziland parmi les PRI; le Burkina Faso, les Comores, la République démocratique du Congo, l'Érythrée, la Gambie, la Guinée, la Guinée-Bissau, le Libéria, le Mozambique, la République centrafricaine, São Tomé-et-Principe et le Zimbabwe parmi les PFR.

devrait rebondir à 3 % l'année prochaine sur la base des conditions extérieures relativement favorables prévues par le scénario de référence des PEM.

L'expansion de la production au Cameroun devrait s'affermir cette année et l'année prochaine, le secteur non pétrolier étant soutenu par de grands projets d'investissement public et des mesures visant à stimuler la productivité agricole.

- Les perspectives d'évolution varient entre les pays à faible revenu de la région. En Éthiopie, la croissance devrait ralentir modérément cette année et l'année prochaine sous l'effet de l'affaiblissement de la demande extérieure et d'un environnement de plus en plus rigide pour l'activité du secteur privé. Au Kenya, la consommation a été freinée par des conditions monétaires restrictives, mais l'activité dans le secteur de la construction et l'investissement des entreprises restent soutenus et favoriseront une accélération de la croissance, qui atteindra 5 % cette année et 5½ % en 2013.

Les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution restent importants en raison principalement des incertitudes mondiales. L'avenir se présentera sous de moins bons auspices pour l'Afrique subsaharienne si la crise de la zone euro s'aggrave encore et la croissance mondiale ralentit davantage. Les répercussions se feront principalement sentir par la voie des échanges. L'Afrique du Sud, qui est étroitement liée à l'Europe, serait particulièrement touchée, et d'autres pays de l'Afrique australe pourraient l'être aussi par ricochet, tandis que les pays exportateurs de ressources naturelles de la région seraient atteints par l'affaiblissement des prix des produits de base¹¹. Un autre risque important est lié à l'éventualité d'un nouveau renchérissement des prix alimentaires mondiaux, qui dégraderait les soldes extérieurs et budgétaires des pays de la région qui importent des produits alimentaires. À moyen terme, un fort ralentissement possible de l'activité en Chine aurait aussi un impact négatif sur la région non seulement par le biais de l'intensification des liens commerciaux opérée au cours des dernières années entre la région et la Chine (graphique 2.EC.7) ou de l'effet sur les cours mondiaux des

¹¹Voir le chapitre 2 de l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* pour une analyse approfondie des voies par lesquelles les effets de contagion s'exercent entre l'Afrique du Sud et le Nigéria, les deux plus grands pays de la région, et les autres pays qui la composent.

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

	PIB réel			Prix à la consommation ¹			Solde extérieur courant ²			Chômage ³		
	2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections		2011	Projections	
		2012	2013		2012	2013		2012	2013		2012	2013
Afrique subsaharienne	5,1	5,0	5,7	9,7	9,1	7,1	-1,7	-3,2	-3,3	...	...	...
Pays exportateurs de pétrole⁴	6,2	6,0	7,5	11,2	10,8	8,9	5,5	3,8	3,4	...	...	...
Nigéria	7,4	7,1	6,7	10,8	11,4	9,5	3,6	3,5	3,1	23,9	...	...
Angola	3,9	6,8	5,5	13,5	10,8	8,6	9,6	8,5	6,6	...	...	...
Guinée équatoriale	7,8	5,7	6,1	6,3	5,4	7,0	-6,0	-7,7	-7,7	...	...	...
Gabon	6,6	6,1	2,0	1,3	2,3	2,6	10,6	9,1	4,1	...	...	...
République du Congo	3,4	4,9	5,3	1,8	5,1	4,5	0,8	-0,6	-0,4	...	...	...
Pays à revenu intermédiaire⁵	4,1	3,7	4,0	5,4	5,7	5,5	-3,4	-5,3	-5,3	...	...	...
Afrique du Sud	3,1	2,6	3,0	5,0	5,6	5,2	-3,3	-5,5	-5,8	23,9	24,4	24,7
Ghana	14,4	8,2	7,8	8,7	9,8	10,9	-9,2	-9,1	-7,0	...	...	...
Cameroun	4,2	4,7	5,0	2,9	3,0	3,0	-4,1	-4,1	-3,8	...	...	...
Côte d'Ivoire	-4,7	8,1	7,0	4,9	2,0	2,5	6,7	-3,1	-1,6	...	...	...
Botswana	5,1	3,8	4,1	8,5	7,5	6,2	1,6	3,9	3,4	...	...	...
Sénégal	2,6	3,7	4,3	3,4	2,3	2,1	-6,4	-8,5	-6,9	...	...	...
Pays à faible revenu⁶	5,6	5,9	6,1	15,1	12,5	7,6	-10,9	-11,1	-11,2	...	...	...
Éthiopie	7,5	7,0	6,5	33,1	22,9	10,2	0,6	-6,1	-7,7	...	...	...
Kenya	4,4	5,1	5,6	14,0	10,0	5,8	-10,6	-8,5	-8,6	...	...	...
Tanzanie	6,4	6,5	6,8	12,7	15,6	9,8	-13,7	-15,4	-13,4	...	...	...
Ouganda	5,1	4,2	5,7	18,7	14,6	6,1	-11,4	-11,0	-11,7	...	...	...
République démocratique du Congo	6,9	7,1	8,2	15,5	10,4	9,5	-11,5	-12,5	-14,3	...	...	...
Mozambique	7,3	7,5	8,4	10,4	3,0	8,6	-12,8	-11,6	-12,4	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Afrique subsaharienne hors												
Soudan du Sud	5,2	5,3	5,3	9,3	8,9	7,0	-2,0	-3,1	-3,5	...	...	...

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 le Soudan du Sud et le Tchad.⁵Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Cap-Vert, Lesotho, Maurice, Namibie, Seychelles, Swaziland et Zambie.⁶Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Érythrée, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Niger, République centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Príncipe, Sierra Leone, Togo et Zimbabwe.

produits de base (FMI, 2012b), mais aussi en raison de la contribution de plus en plus importante de ce pays à l'IDE et au financement officiel de la région¹².

La priorité dans la majeure partie de la région reste de renforcer les marges de manœuvre et de préparer des dispositifs d'intervention dans l'éventualité d'une concrétisation des risques de détérioration de la situation. Les politiques macroéconomiques sont restées accommodantes dans l'ensemble même si une poussée d'inflation en 2011 a provoqué un net durcissement de la politique monétaire dans plusieurs pays d'Afrique de l'Est. Un certain nombre de pays ont aussi commencé à assainir leurs finances publiques. Si les risques de dégradation

¹²Voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2011 des *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*.

qui pèsent sur l'économie mondiale se concrétisent, les pays sans contraintes financières importantes devront être prêts à assouplir leurs politiques pour y faire face. Mais les pays qui sont en train de lutter contre une forte inflation devront maintenir des politiques monétaires rigoureuses. La situation est différente en Afrique du Sud, où quatre années de relance macroéconomique ont notablement réduit la marge de manœuvre pour faire face à un choc négatif. Ce problème se pose avec une acuité particulière dans le domaine budgétaire, où l'espace disponible pour agir se réduira encore en cas de ralentissement mondial de l'activité économique; dans ce type de scénario, les autorités devront sans doute s'appuyer davantage sur une politique monétaire anticyclique pour protéger l'économie contre des répercussions négatives.

Effets de contagion : la transmission financière des tensions dans l'économie mondiale

Quatre ans après la crise financière de portée planétaire, l'économie mondiale a toujours du mal à retrouver le chemin d'une expansion soutenue dans le contexte de risques baissiers majeurs. Ce dossier spécial consacré aux effets de contagion apporte des éléments de réponse à un certain nombre de questions liées à la faiblesse de la reprise : une forte aggravation de la crise de la zone euro ou une réapparition des tensions financières aux États-Unis pourrait-elle induire des effets de contagion? Ces effets se sont-ils accentués au fil du temps? Un fort ralentissement de l'activité économique en Chine peut-il affecter la situation financière ailleurs?

Les marchés financiers réagissent différemment aux tensions selon la vigueur des facteurs qui font contre-poids. Les capitaux peuvent quitter les pays sous tension au profit de régions qui paraissent jouir de perspectives économiques plus favorables et offrir de meilleurs rendements financiers. Mais, si les banques des pays sous tension étaient obligées de réduire leur endettement en dénouant leurs engagements internationaux, cela provoquerait des sorties de capitaux dans le monde entier¹. Les tensions pourraient aussi amoindrir plus généralement l'appétit pour le risque et précipiter une fuite vers la sécurité au détriment de tous les actifs à risque, ce qui ferait baisser le prix des actifs et entraînerait plus généralement une détérioration des conditions financières.

Nous évaluons la nature de la contagion mondiale pendant les épisodes de tensions financières aux États-Unis et dans la zone euro ainsi que la propagation de chocs affectant l'activité réelle propres à la Chine. Nous suivons, pour cela, l'évolution des flux hebdomadaires d'actions et d'obligations en direction de fonds des pays avancés et des pays émergents ainsi que des données journalières sur le cours des actions et les rendements souverains immédiatement après ces épisodes de tensions. Les effets de contagion constatés dans l'analyse doivent toutefois être considérés comme

Ce dossier spécial a été rédigé par Rupa Duttagupta avec le concours de Gavin Asdorian, Sinem Kilic Celik, Nadia Lepeshko et Bennet Voorhees.

¹Les conséquences potentielles au niveau mondial d'un désendettement des banques de la zone euro, comme celui qui a été observé à la fin de 2011, ont été analysées dans le dossier spécial consacré aux effets de contagion au chapitre 2 de l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

accompagnant les tensions plutôt que comme les provoquant du fait que ni nous n'isolons les facteurs qui sous-tendent ces tensions, ni nous ne tenons compte de facteurs communs qui peuvent affecter concurremment les marchés financiers mondiaux².

Les observations confirment que la situation financière mondiale est vulnérable aux tensions qui affectent les grands pays. Les flux mondiaux de capitaux et les prix des actifs sont généralement plus faibles après les périodes de tensions qu'avant leur apparition. Dans l'ensemble, toutefois, l'ampleur des effets de contagion est moindre aujourd'hui qu'elle ne l'a été pendant la crise financière mondiale. Les tensions liées aux forts ralentissements de l'activité économique en Chine sont aussi devenues une source de contagion financière qui affecte cependant davantage les pays émergents et les pays en développement que les pays avancés. Pour plusieurs régions de pays émergents et en développement, les tensions de la crise de la zone euro ont plus rapidement touché les flux d'actions que les flux d'obligations, alors qu'après la crise financière mondiale ces deux types de flux ont été affectés semblablement par les tensions. La meilleure résistance des flux d'obligations peut être le signe d'une amélioration de la confiance des investisseurs à l'égard de ces pays, mais elle pourrait aussi s'expliquer par la recherche de rendements à un moment où les taux d'intérêt sont faibles au niveau mondial.

Les conséquences des tensions varient selon les régions en fonction probablement de leurs vulnérabilités sous-jacentes et de leur exposition aux divers types de tensions. La Communauté des États indépendants (CEI) et les pays émergents d'Europe — qui sont plus étroitement liés à la zone euro sur les plans économique et financier — ont enregistré des fluctuations financières un peu plus prononcées que d'autres pendant la crise de la zone euro. Les effets de contagion sont relativement moindres pour les autres régions. Les tensions venant de Chine coïncident avec de plus fortes détériorations des conditions financières en Amérique latine et aux Caraïbes (ALC), en Afrique subsaharienne (AfSS)

²Par exemple, le document FMI (2012b) constate que les répercussions d'une plus grande volatilité des marchés des obligations souveraines de la zone euro dépendent du niveau du réajustement de la tarification des risques au niveau mondial.

et au Moyen-Orient et en Afrique du Nord (MOAN) qu'ailleurs — du fait peut-être des liens qui unissent ces régions à la Chine pour les exportations de pétrole et d'autres produits de base. Ces observations vont dans le sens des conclusions d'études qui mettent en lumière le rôle joué par les effets de contagion³.

Définition des tensions

Pour comparer les conséquences des tensions des dernières années avec celles à l'œuvre pendant la crise financière mondiale, nous distinguons deux périodes d'observation : 1) janvier 2007–fin 2009, la période qui a été marquée par l'effondrement du marché des prêts hypothécaires américains à risque et qui s'est terminée par la crise financière mondiale; et 2) janvier 2010–mi-juin 2012, la période de la crise de la zone euro.

Les conditions de financement pour les États de la périphérie de la zone euro ne se sont fortement dégradées qu'au cours des dernières années avec l'aggravation de la crise de la dette⁴. L'instabilité de ces conditions, mesurée par l'ampleur des variations journalières des écarts de taux entre les obligations d'État à dix ans et les bunds allemands, a aussi augmenté (graphique 2.EC.1, pages 1 et 3). En revanche, l'incertitude des marchés financiers américains, mesurée par l'indice de volatilité du marché des options de Chicago (VIX), est relativement moindre aujourd'hui (graphique 2.EC.1, pages 2 et 4). L'indice VIX a toutefois fluctué au cours des dernières années : en mai 2010, peut-être en raison de la contagion consécutive à l'éclatement de la crise grecque, et à la fin de 2011, pendant le débat acrimonieux sur le plafond de la dette aux États-Unis et l'aggravation des difficultés de financement rencontrées par l'Italie.

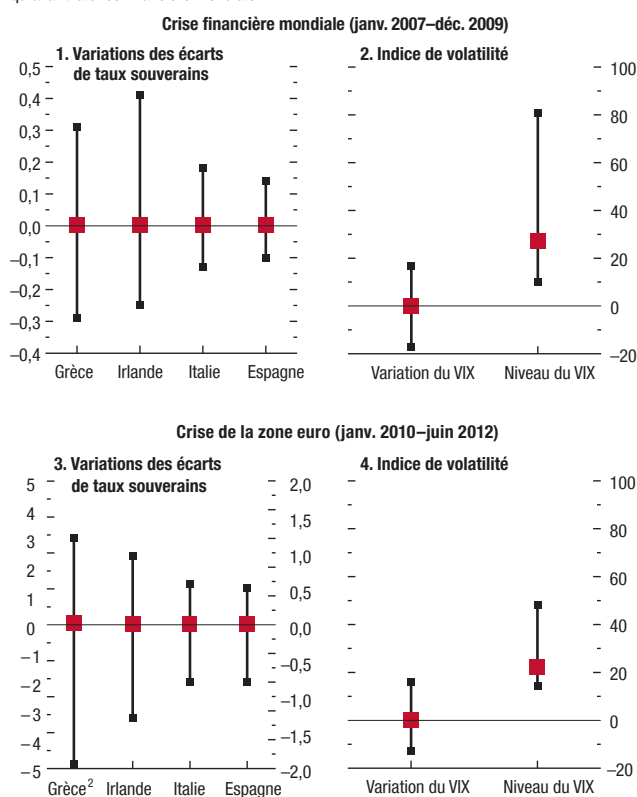
Comment les épisodes de tensions financières dans les pays avancés ont-ils été choisis? En se fondant sur Romer (2012), les épisodes de fortes tensions dans

³Fratzcher, Lo Duca et Straub (2012) analysent les répercussions des annonces de mesures monétaires non conventionnelles par la Réserve fédérale. Bayoumi et Bui (2011) établissent les implications de mesures budgétaires, financières et monétaires américaines pour les prix des actifs dans un certain nombre de pays d'importance systémique. Les documents du FMI (2011a et 2012b) considèrent d'autres scénarios pour analyser les effets mondiaux potentiels d'une nouvelle aggravation de la crise dans la zone euro. Voir aussi le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁴Les pays de la périphérie de la zone euro considérés ici sont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et l'Italie.

Graphique 2. EC.1. Conditions financières pour les pays de la périphérie de la zone euro et les États-Unis, 2007–12
(Points de pourcentage pour les variations quotidiennes des écarts de taux et points pour l'indice VIX)¹

Les conditions financières auxquelles les pays de la périphérie de la zone euro ont dû faire face se sont fortement détériorées pendant la crise de la zone euro. En revanche, les tensions affectant les marchés financiers américains sont aujourd'hui légèrement moindres qu'avant la crise financière mondiale.



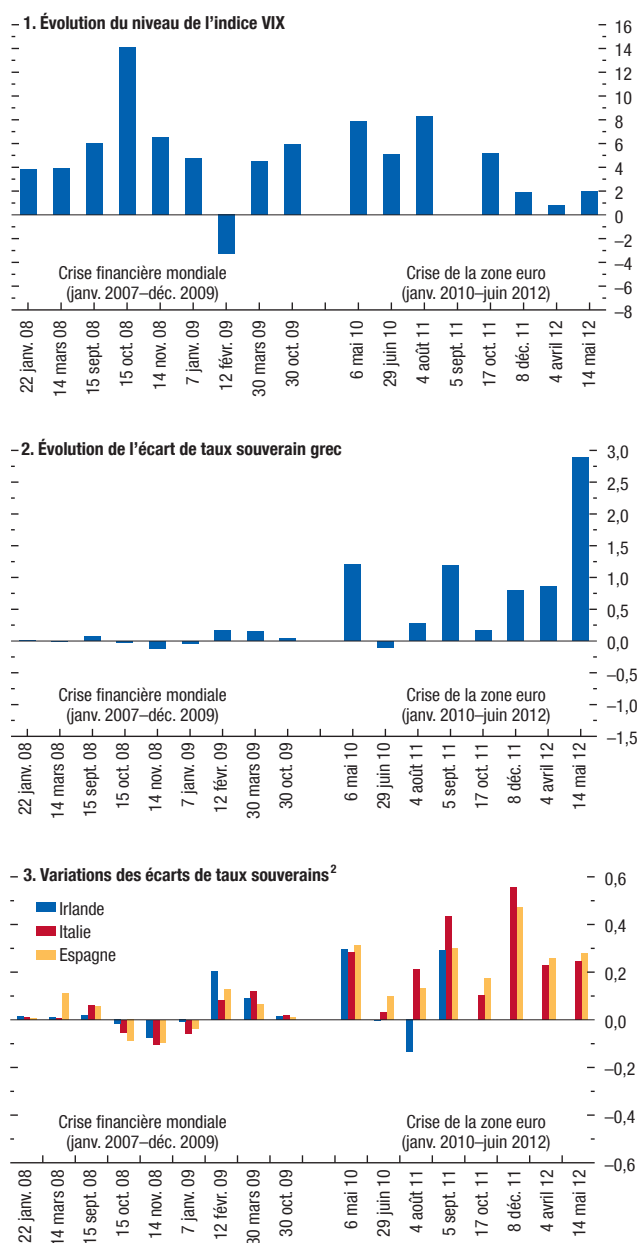
Sources : Bloomberg Financial Markets et calculs des services du FMI.

¹VIX : indice de volatilité du marché des options de Chicago.

²Les variations des écarts de taux souverains grecs sont indiquées sur l'échelle de gauche.

Graphique 2.EC.2. Évolution des indicateurs de tensions, 2007–12 (Points de pourcentage pour les variations quotidiennes des écarts de taux souverains et points pour l'indice VIX)¹

Les tensions financières sont représentées par les accroissements marqués des écarts de taux souverains pour les pays de la périphérie de la zone euro et de l'indice VIX pour les États-Unis.



Sources : Bloomberg Financial Markets et calculs des services du FMI.

¹VIX : indice de volatilité du marché des options de Chicago.

²Les données sur les rendements des obligations irlandaises à dix ans vont jusqu'au 11 octobre 2011. Après cette date, les tensions dans la zone euro sont illustrées par les données concernant l'Espagne, la Grèce et l'Italie.

un pays de la périphérie de la zone euro sont définis comme les jours pendant lesquels la variation de l'écart journalier des taux souverains à dix ans se situe au 95^e centile de sa distribution pour la période d'observation considérée (graphique 2.EC.1). L'ensemble de la périphérie de la zone euro est considéré comme ayant été sous tension quand tous les pays périphériques étaient sous tension d'après l'indicateur susmentionné. Dans le cas des États-Unis, les épisodes de tensions sont définis comme les jours pendant lesquels l'indice VIX est supérieur à 30 et l'augmentation journalière de l'indice se situe au 95^e centile de la distribution⁵. Nous excluons les jours consécutifs de tension dans une région en imposant un délai d'un mois entre deux épisodes de tensions. Le nombre final d'épisodes est déterminé par les jours pendant lesquels la périphérie de la zone euro ou les États-Unis, ou les deux, étaient sous tension.

En considérant plus particulièrement la période de la crise de la zone euro, nous définissons les épisodes de tensions liées à l'activité réelle en Chine comme des périodes pendant lesquelles l'activité manufacturière y est plus faible que ne peuvent le laisser penser les liens commerciaux du pays avec l'étranger. Plus précisément, nous isolons tout d'abord les résidus d'une régression glissante sur douze mois de l'indice chinois des directeurs d'achat (IDA) de l'industrie manufacturière par rapport aux IDA des États-Unis et de la zone euro, uniquement quand ils se situent dans le quartile inférieur de la distribution. Parmi ces résidus, les épisodes depuis 2011 qui ne coïncident pas avec des épisodes de tensions dans les pays avancés sont considérés comme des épisodes de tensions d'origine chinoise⁶.

⁵On pourrait aussi utiliser le rendement des obligations souveraines américaines à dix ans pour détecter les tensions aux États-Unis, mais ce rendement a diminué en périodes de tensions en raison, d'une part, du statut de valeur refuge dont jouit le dollar et, d'autre part, des mesures non conventionnelles prises par la Réserve fédérale pour faire baisser les taux (voir FMI, 2012b, pour les effets des mesures non conventionnelles de la Réserve fédérale sur les rendements souverains américains). L'indice VIX est, de ce fait, un meilleur indicateur des tensions financières aux États-Unis.

⁶Les IDA de l'industrie manufacturière étant divulgués le premier jour ouvrable du mois, la date retenue pour les tensions d'origine chinoise est le premier jour ouvrable du mois reconnu comme correspondant à un épisode de tensions. Même dans ces conditions, les informations sur les IDA étant moins fréquentes, il est plus difficile de soutenir que les perturbations venant de Chine sont aussi bien recensées que celles venant des pays avancés pour lesquels les épisodes de tensions sont déterminés à l'aide de données journalières. Les résultats concernant les tensions d'origine purement chinoise doivent donc être considérés avec circonspection.

Tableau 2.EC.1. Évolution des indicateurs de tensions, 2007–12

Dates des tensions	Indice de volatilité du marché des options de Chicago (VIX)		Variations journalières des écarts de taux souverains à dix ans								Tensions subies par
			Grèce		Irlande		Italie		Espagne		
	Niveau du VIX	Variations du niveau du VIX	Niveau des écarts ¹	Variations des écarts ²	Niveau des écarts ¹	Variations des écarts ²	Niveau des écarts ¹	Variations des écarts ²	Niveau des écarts ¹	Variations des écarts ²	
Tensions pendant la crise financière mondiale (janvier 2007–décembre 2009)											
22 janv. 2008	31,01	3,83	0,37	0,01	0,22	0,01	0,38	0,01	0,19	0,01	États-Unis
14 mars 2008	31,16	3,87	0,68	-0,00	0,41	0,01	0,63	0,01	0,41	0,11	États-Unis
15 sept. 2008	31,70	6,04	0,80	0,07	0,42	0,02	0,72	0,06	0,47	0,06	États-Unis
15 oct. 2008	69,25	14,12	0,84	-0,03	0,60	-0,02	0,69	-0,05	0,47	-0,09	États-Unis
14 nov. 2008	66,31	6,48	1,39	-0,13	0,78	-0,07	0,95	-0,10	0,46	-0,10	États-Unis
7 janv. 2009	43,39	4,83	2,11	-0,04	1,38	-0,01	1,25	-0,06	0,80	-0,04	États-Unis
12 févr. 2009	41,25	-3,28	2,64	0,17	2,23	0,20	1,41	0,08	1,17	0,13	Périphérie de la zone euro
30 mars 2009	45,54	4,50	2,72	0,15	2,38	0,09	1,40	0,12	1,03	0,07	Les deux
30 oct. 2009	30,69	5,93	1,42	0,04	1,47	0,02	0,84	0,02	0,56	0,01	États-Unis
Tensions pendant la crise de la zone euro (janvier 2010–juin 2012) ³											
6 mai 2010	32,80	7,89	8,52	1,21	3,00	0,30	1,49	0,28	1,63	0,31	Les deux
29 juin 2010	34,13	5,13	7,89	-0,11	2,95	-0,00	1,57	0,03	2,05	0,10	États-Unis
4 août 2011	31,66	8,28	12,87	0,28	8,10	-0,13	3,90	0,21	3,98	0,13	États-Unis
5 sept. 2011	33,92	0,00	17,47	1,19	6,91	0,29	3,71	0,43	3,41	0,30	Les deux
17 oct. 2011	33,39	5,15	21,90	0,17	...	...	3,70	0,10	3,22	0,17	États-Unis
8 déc. 2011	30,59	1,92	32,70	0,80	...	...	4,44	0,55	3,80	0,47	Périphérie de la zone euro
4 avril 2012	16,44	0,78	20,34	0,86	...	...	3,58	0,23	3,90	0,26	Périphérie de la zone euro
14 mai 2012	21,87	1,98	26,13	2,89	...	...	4,24	0,25	4,77	0,28	Périphérie de la zone euro
Tensions sur l'activité réelle en Chine											
	IDA ⁴	Variations par rapport au mois précédent		IDA inexplicé ⁵							
1 ^{er} févr. 2011	51,7	-2,8		-2,0							
1 ^{er} juin 2011	52,5	-1,5		-2,4							

Source : calculs des services du FMI. Voir le tableau 2.EC.2 pour les sources des données.

¹Écarts journaliers par rapport aux bunds à dix ans.

²Variation des écarts journaliers.

³Les données sur les rendements des obligations irlandaises à dix ans vont jusqu'au 11 octobre 2011. (Les tensions dans la zone euro sont illustrées par les données concernant l'Espagne, la Grèce et l'Italie.)

⁴Indice des directeurs d'achats.

⁵Résidu du quartile inférieur d'une régression glissante sur douze mois de l'indice chinois des directeurs d'achat (IDA) de l'industrie manufacturière par rapport aux IDA des États-Unis et de la zone euro. (Les résidus pour les mois ayant coïncidé avec des mois de tensions dans les pays avancés sont éliminés.)

Sur la base des critères qui viennent d'être décrits, 15 épisodes de tensions ont été dénombrés pour les pays avancés et deux pour la Chine (graphique 2.EC.2; tableau 2.EC.1). Comme on pouvait s'y attendre, les tensions ont principalement été ressenties aux États-Unis, pendant la crise financière mondiale, et aux États-Unis et dans les pays de la périphérie de la zone euro en 2010 et jusqu'au milieu de 2012, et de plus en plus dans ces derniers pays seulement depuis la fin de 2011.

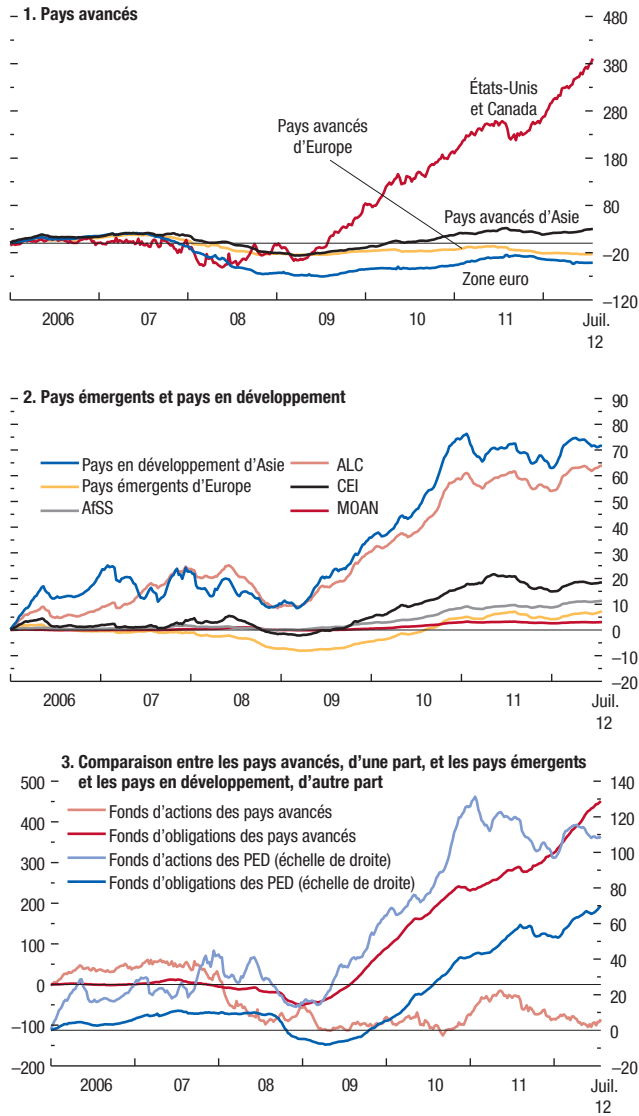
Transmission des tensions

Contagion par les mouvements de capitaux transfrontaliers

Nous avons utilisé les données sur les flux de capitaux mobiliers recueillies par Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) pour suivre les mouvements de capitaux sur une base hebdomadaire. Celles-ci suggèrent que les flux de capitaux en provenance de la plupart des régions se sont taris lorsque la crise mondiale a éclaté

Graphique 2.EC.3. Flux hebdomadaires mondiaux de capitaux
(Milliards de dollars)¹

Après avoir fortement fléchi pendant la crise financière mondiale, les flux de capitaux ont régulièrement augmenté dans la plupart des régions. Les pays émergents et les pays en développement ont connu un gonflement des flux d'obligations et des flux d'actions alors que ces derniers ont été dans l'ensemble négatifs dans les pays avancés.



Sources : Emerging Portfolio Fund Research et calculs 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; PED = pays émergents et en développement. Voir le tableau 2.EC.2 pour la composition par pays de chaque groupe.
¹Total cumulé des flux vers les fonds d'actions et les fonds d'obligations à partir de janvier 2006.

(graphique 2.EC.3, pages 1 et 2)⁷. La volatilité des mouvements de capitaux a toutefois augmenté avant même que la crise n'éclate — dès janvier 2007 dans le cas des pays en développement d'Asie et fin 2007 dans celui des pays d'Amérique latine et des Caraïbes. Les flux ont repris dans la plupart des régions à partir du second semestre de 2009 avec toutefois un regain de volatilité depuis le début de 2011. La composition des flux d'investissements de portefeuille s'est aussi modifiée depuis la fin de 2009 au profit des investissements en obligations à la fois dans les pays avancés et dans les pays émergents et en développement (graphique 2.EC.3, page 3). L'accroissement des flux d'investissements obligataires dans ce dernier cas marque une rupture avec la diminution régulière de la part des entrées de capitaux générateurs de dette avant la crise financière mondiale⁸.

Les études d'événements reposant sur les épisodes de tensions discernés confirment que les tensions dans les grands pays s'accompagnent généralement d'une diminution des flux mondiaux de capitaux. Cet exercice consiste à comparer le niveau des mouvements de capitaux vers d'autres régions pendant la semaine au cours de laquelle les tensions se sont manifestées et pendant les semaines qui l'ont précédée et suivie, puis à calculer les moyennes sur l'ensemble des épisodes de tensions des diverses périodes d'observation. Une diminution des flux pendant la semaine des tensions et la semaine après par rapport à la semaine qui les ont précédées suggère que l'appétit des investisseurs étrangers pour les investissements internationaux est moindre pendant les périodes de tensions (graphique 2.EC.4). La baisse des flux observée après ces périodes durant la crise de la zone euro n'est pas aussi prononcée que celle constatée pendant la crise financière mondiale bien que la situation varie considérablement entre les régions :

- Les pays avancés ont tendance à enregistrer de plus fortes baisses des flux de capitaux quand ils sont eux-mêmes sous tension qu'en périodes de tensions purement chinoises (graphique 2.EC.4, pages 1 à 4). Sauf dans le cas des pays avancés d'Asie, les mouvements

⁷Ces données ne sont pas disponibles sur une base journalière pour la plupart des régions. Bien que les données d'EPFR ne couvrent pas tous les flux de capitaux mobiliers, des études récentes constatent une étroite correspondance entre les flux bruts de capitaux mobiliers d'EPFR et des balances de paiements (Fratzscher, 2011; Miao et Pant, 2012).

⁸Voir le chapitre 4 de l'édition d'avril 2011 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

de capitaux vers les pays avancés ne diminuent pas immédiatement après des tensions liées à la Chine, et ils augmentent, en fait, dans certains cas.

- Les flux de capitaux vers les pays émergents et les pays en développement se tarissent aussi après les périodes de tensions, mais dans des proportions variables selon les régions (graphique 2.EC.4, pages 5 à 10). Dans le cas de la CEI, les sorties de capitaux après les périodes de tensions lors de la crise de la zone euro sont plus importantes que celles observées dans d'autres pays émergents et pays en développement et presque aussi fortes que les sorties de fonds enregistrées pendant la crise financière mondiale, alors que dans le cas des pays émergents d'Europe les flux restent plus faibles même pendant la semaine suivant les tensions. Cela s'explique peut-être par les liens qui unissent ces pays à la zone euro ainsi que par les effets de l'intensification de l'effort de désendettement des banques de la zone euro, dont beaucoup ont une forte présence dans la CEI et les pays émergents d'Europe.
- Les signes de contagion à partir de la Chine sont plus forts pour les pays émergents et les pays en développement, surtout ceux d'Amérique latine et des Caraïbes, du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord et d'Afrique subsaharienne du fait probablement des liens commerciaux axés sur les produits de base, mais il en va de même aussi pour les pays émergents d'Europe⁹.

Les tensions ont affecté différemment au fil du temps les flux d'obligations et les flux d'actions, ce qui semble indiquer que les investisseurs font de plus en plus une distinction entre les catégories d'actifs plutôt qu'entre les pays (graphique 2.EC.5)¹⁰. Pendant la crise de la zone euro, les flux obligataires — y compris ceux vers les pays émergents et les pays en développement — ont mieux résisté que les flux d'actions après les tensions en enregistrant une baisse de niveau, mais non une inversion immédiate. La baisse des flux d'actions est généralement

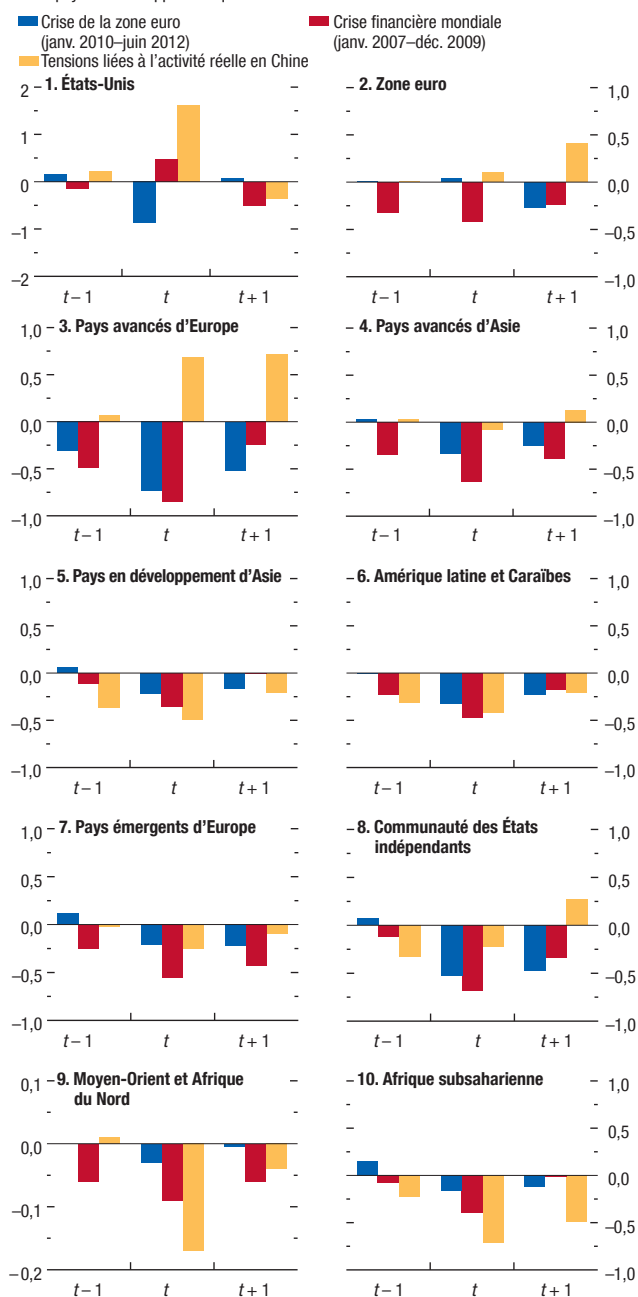
⁹Le document FMI (2012b) analyse les conséquences d'un ralentissement potentiel de la croissance des investissements chinois sur la croissance dans les pays exportateurs des produits de base par l'intermédiaire des liens commerciaux directs et des prix mondiaux de ces produits.

¹⁰La base de données d'EPFR ne ventile pas, pour chaque pays, les flux de capitaux entre les actions et les obligations. De ce fait, les flux totaux concernant un pays ne sont inclus dans les agrégats régionaux que si des données sur ces deux types de flux sont disponibles. Voir le tableau 2.EC.2 pour plus de détails sur les pays couverts par les données.

Graphique 2.EC.4. Flux mondiaux de fonds pendant les périodes de tensions

(En pourcentage du PIB hebdomadaire de 2011)

Les flux mondiaux de capitaux sont généralement plus faibles pendant la semaine au cours de laquelle des tensions sont ressenties dans les pays avancés et pendant la semaine suivante que pendant la semaine précédente. Pour la plupart des régions, les fluctuations des flux autour des épisodes de tensions sont encore légèrement moindres que celles observées lors de la crise financière mondiale. Les tensions venant de Chine ont aussi tendance à coïncider avec une baisse des flux, mais surtout dans le cas des pays émergents et des pays en développement qui ont noué de solides liens commerciaux avec la Chine.



Sources : Emerging Portfolio Fund Research et calculs des services du FMI.
Note : t indique la semaine des tensions et $t-1$ et $t+1$ désignent les semaines précédant et suivant les tensions, respectivement. Voir le tableau 2.EC.2 pour la composition par pays de chaque groupe.

Tableau 2.EC.2. Données pour le dossier spécial sur les effets de contagion

Variable	Définition/Description/Source
Écarts souverains	Indice des obligations d'État à dix ans. L'écart est calculé comme le rendement indexé d'un pays par rapport aux obligations allemandes à dix ans. Source : Bloomberg Financial Markets.
Espagne	
Grèce	
Irlande	
Italie	
Indice VIX	Indice de volatilité du marché des options de Chicago (CBOE). Source : Bloomberg Financial Markets.
Flux totaux, flux d'obligations et flux d'actions	Flux totaux, flux d'obligations et flux d'actions hebdomadaires vers dix régions. Source : Emerging Portfolio Fund Research.

Compositions par pays pour chaque région :**Flux totaux**

Zone euro	Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, République slovaque, Slovaquie
Pays avancés d'Europe	Danemark, Islande, Israël, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse
Pays avancés d'Asie	Australie, Corée, Hong Kong (RAS), Japon, Nouvelle-Zélande, Singapour, province chinoise de Taïwan
Pays en développement d'Asie	Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande, Viet Nam
Amérique latine et Caraïbes	Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, El Salvador, Équateur, Guatemala, Mexique, Panama, Pérou, République dominicaine, Venezuela
Pays émergents d'Europe	Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Serbie, Turquie
Communauté des États indépendants	Géorgie, Kazakhstan, Mongolie, Russie, Ukraine
Afrique subsaharienne	Afrique du Sud, Botswana, Côte d'Ivoire, Ghana, Kenya, Maurice, Namibie, Nigéria, Zambie
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Arabie saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar, Tunisie
États-Unis et Canada	États-Unis, Canada
États-Unis	États-Unis

Flux d'obligations : Chaque région a la même composition que celle indiquée pour les flux totaux, à laquelle s'ajoutent les pays énumérés ci-dessous :

Pays en développement d'Asie	Cambodge
Amérique latine et Caraïbes	Costa Rica, Jamaïque, Nicaragua, Trinité-et-Tobago, Uruguay
Pays émergents d'Europe	Albanie, Bosnie-Herzégovine, ex-République yougoslave de Macédoine
Communauté des États indépendants	Azerbaïdjan, Bélarus, Moldova
Afrique subsaharienne	Angola, République démocratique du Congo, Gabon, Libéria, Ouganda
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Algérie, Iran, Iraq, Libye
Pays avancés	Tous les pays énumérés sous «Zone euro», «Pays avancés d'Europe», «Pays avancés d'Asie» et «États-Unis et Canada»
Pays émergents et pays en développement	Tous les pays énumérés sous «Pays en développement d'Asie», «Amérique latine et Caraïbes», «Pays émergents d'Europe», «Communauté des États indépendants», «Afrique subsaharienne» et «Moyen-Orient et Afrique du Nord»

Flux d'actions : Chaque région a la même composition que celle indiquée pour les flux totaux, à laquelle s'ajoutent les pays énumérés ci-dessous :

Pays en développement d'Asie	Bangladesh, Cambodge, Papouasie-Nouvelle-Guinée
Communauté des États indépendants	Turkménistan
Afrique subsaharienne	Malawi, Ouganda, Rwanda, Swaziland, Tanzanie, Zimbabwe

Tableau 2.EC.2 (suite)

Variable	Définition/Description/Source
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Iran, Yémen
Pays avancés	Tous les pays énumérés sous «Zone euro», «Pays avancés d'Europe», «Pays avancés d'Asie» et «États-Unis et Canada»
Pays émergents et pays en développement	Tous les pays énumérés sous «Pays en développement d'Asie», «Amérique latine et Caraïbes», «Pays émergents d'Europe», «Communauté des États indépendants», «Afrique subsaharienne» et «Moyen-Orient et Afrique du Nord»
PIB hebdomadaire de 2011	PIB de l'année 2011 en dollars divisé par 52. Source : base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (série NGDPD).
Rendements souverains¹	Rendements des obligations d'État à dix ans pour la plupart des pays avancés; rendements souverains de l'indice EMBIG JPMorgan pour les pays émergents. Source : Bloomberg Financial Markets.
	Compositions par pays pour chaque région
Zone euro (cœur)	Allemagne, Belgique, Finlande, France, Pays-Bas, République slovaque
Pays avancés d'Europe	Danemark, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse
Pays avancés d'Asie	Australie, Corée, Hong Kong (RAS), Japon, Nouvelle-Zélande, Singapour, province chinoise de Taiwan
Pays en développement d'Asie	Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande, Viet Nam
Amérique latine et Caraïbes	Argentine, Belize, Brésil, Chili, Colombie, El Salvador, Équateur, Jamaïque, Mexique, Panama, Pérou, République dominicaine, Trinité-et-Tobago, Uruguay, Venezuela
Pays émergents d'Europe	Bulgarie, Croatie, Hongrie, Lituanie, Pologne, Serbie, Turquie
Communauté des États indépendants	Bélarus, Géorgie, Kazakhstan, Russie, Ukraine
Afrique subsaharienne	Afrique du Sud, Côte d'Ivoire, Gabon, Ghana, Nigéria, Sénégal
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Égypte, Iraq, Jordanie, Liban, Maroc, Tunisie
Prix des actions¹	Indices boursiers MSCI. Source : Bloomberg Financial Markets.
	Composition par pays pour chaque région
Zone euro	Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal
Pays avancés d'Europe	Danemark, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse
Pays avancés d'Asie	Australie, Corée, Hong Kong (RAS), Japon, Nouvelle-Zélande, Singapour, province chinoise de Taiwan
Pays en développement d'Asie	Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande
Amérique latine et Caraïbes	Argentine, Brésil, Chili, Mexique, Pérou, Venezuela
Pays émergents d'Europe	Hongrie, Pologne, Turquie
Communauté des États indépendants	Kazakhstan, Russie, Ukraine
Afrique subsaharienne	Afrique du Sud, Kenya, Nigéria
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Égypte, Israël, Jordanie, Maroc
Prix des actions financières¹	Indices MSCI des actions financières. Source : Bloomberg Financial Markets.
	Composition par pays pour chaque région
Zone euro	Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal
Pays avancés d'Europe	Danemark, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse
Pays avancés d'Asie	Australie, Corée, Hong Kong (RAS), Japon, Nouvelle-Zélande, Singapour, province chinoise de Taiwan
Pays en développement d'Asie	Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande

Tableau 2.EC.2 (fin)

Variable	Définition/Description/Source
Amérique latine et Caraïbes	Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou
Pays émergents d'Europe	Hongrie, Pologne, Turquie
Communauté des États indépendants	Russie
Afrique subsaharienne	Afrique du Sud
Moyen-Orient et Afrique du Nord	Égypte, Israël, Jordanie, Maroc
Indice des directeurs d'achats (IDA) de l'industrie manufacturière	Enquête de Markit Economics sur les directeurs d'achats du secteur manufacturier (données mensuelles). Source : Haver Analytics.
Chine	
États-Unis	
Zone euro	

¹Les agrégats monétaires sont calculés comme la moyenne pondérée des pays de la région avec des coefficients de pondération reposant sur ceux du PIB en dollars de 2012 de l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

plus prononcée. En revanche, pendant la crise financière mondiale, les flux obligataires ont dans l'ensemble été négatifs et continué de diminuer après les tensions (les flux d'actions ont connu une évolution similaire). Il se peut que les investisseurs considèrent que ces pays émettent des actifs de meilleure qualité étant donné la robustesse de leur expansion. L'évolution récente pourrait aussi toutefois tenir à une plus grande soif de rendement dans le contexte de taux d'intérêt très bas.

Contagion par l'intermédiaire des prix des actifs

Les résultats qui précèdent et qui reposent sur les flux hebdomadaires de capitaux sont complétés par une étude de la façon dont les rendements souverains et les cours des actions pour lesquels on dispose de données journalières se comportent, au niveau mondial, après les périodes de tensions. Les prix des actifs sur les marchés mondiaux ont tendance à se tendre pendant ces périodes — les rendements souverains augmentant et les cours des actions diminuant (graphique 2.EC.6) —, mais avec des variations entre les régions dans l'ampleur des répercussions :

- Pendant la crise de la zone euro, les rendements souverains moyens au cours des deux jours suivant les tensions ont été supérieurs de 8 à 10 points de base aux rendements moyens des deux jours les ayant précédées, pour les pays émergents d'Europe, la CEI et l'Amérique latine et les Caraïbes. Pendant la crise financière mondiale, la hausse des rendements a généralement été plus marquée après les tensions, surtout dans le cas de la CEI. Dans celui des pays en

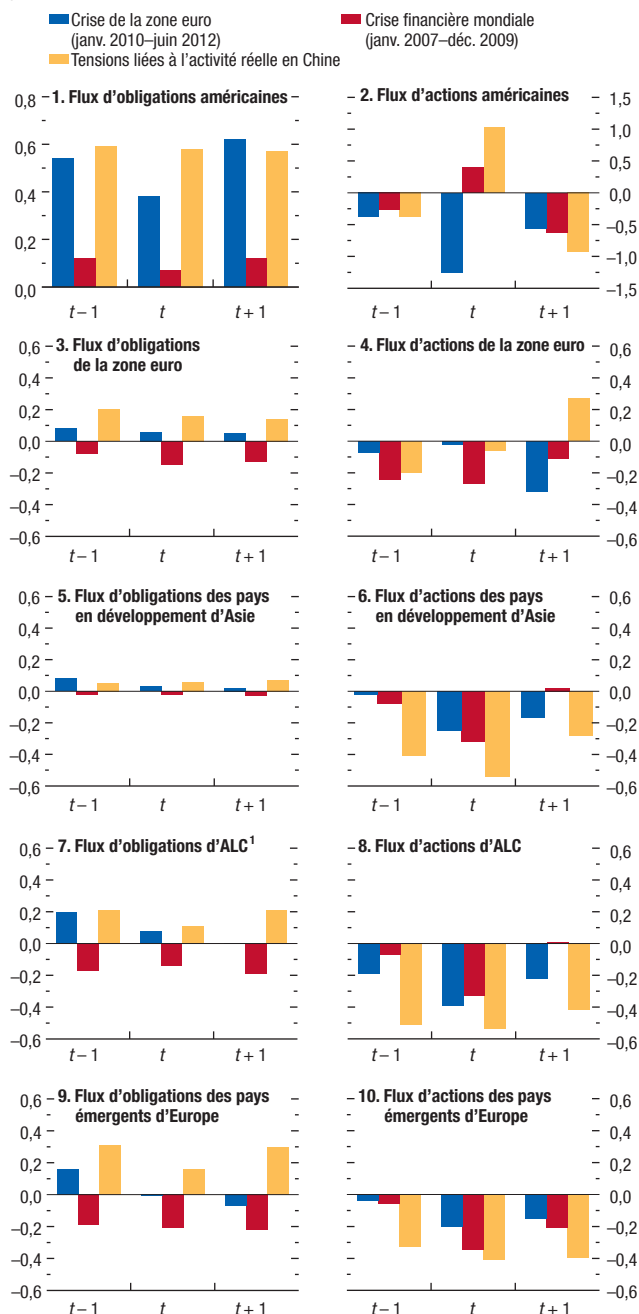
développement d'Asie, les tensions se sont accompagnées d'une baisse des rendements souverains pendant les deux périodes de crise, mais cette baisse a été plus prononcée lors de la crise de la zone euro. Cette observation est cohérente avec la plus grande persistance des flux obligataires constatée au fil du temps pour les pays émergents et les pays en développement. Les rendements dans la plupart des pays avancés ont aussi tendance à être plus faibles après les périodes de tensions et cette tendance a été plus marquée lors de la crise de la zone euro en raison notamment d'une fuite vers la qualité.

- Les cours des actions ordinaires comme ceux des actions financières diminuent après les périodes de tensions, mais la baisse est plus prononcée pour les secondes que pour les premières dans la plupart des régions. Durant la crise de la zone euro, les cours des actions ont baissé de 1 à 3 points pendant les deux jours qui ont suivi les tensions (par rapport aux moyennes enregistrées pour les deux jours qui les ont précédées) dans la plupart des régions, alors qu'ils ont diminué d'environ 4 points pour la CEI et les pays de la zone euro. Ces baisses ont été plus fortes pendant les tensions de la crise financière mondiale.
- Aucune évolution particulière n'est observée pour les rendements souverains pendant les épisodes de tensions propres à la Chine. Les cours des actions ordinaires et des actions financières sont généralement plus faibles après ces tensions, surtout dans le cas des régions exportatrices de produits de base (ALC, MOAN).

Graphique 2.EC.5. Composition des flux de capitaux pendant les périodes de tensions

(En pourcentage du PIB hebdomadaire de 2011)

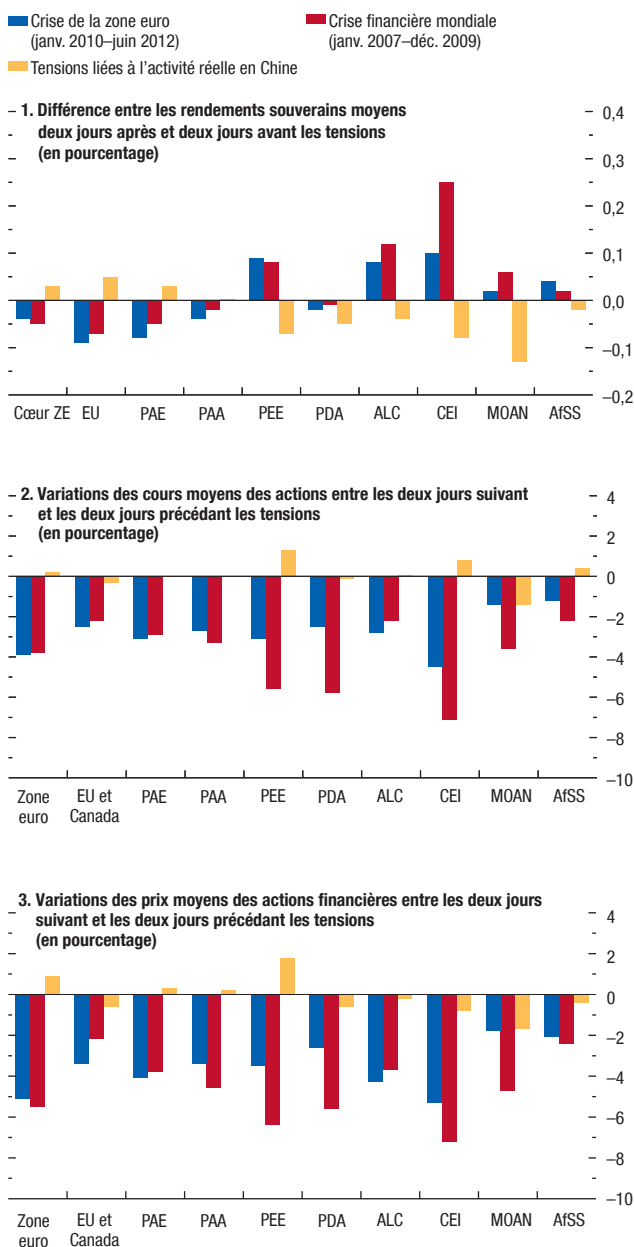
Les flux obligataires ont eu tendance à mieux résister aux tensions que les flux d'actions pendant la crise de la zone euro.



Sources : Emerging Portfolio Fund Research et calculs des services du FMI.
 Note : t indique la semaine des tensions et $t-1$ et $t+1$ désignent les semaines précédant et suivant les tensions, respectivement. Voir le tableau 2.EC.2 pour la composition par pays de chaque groupe.
¹ALC : Amérique latine et Caraïbes.

Graphique 2.EC.6. Évolution des prix des actifs au niveau mondial autour des épisodes de tensions

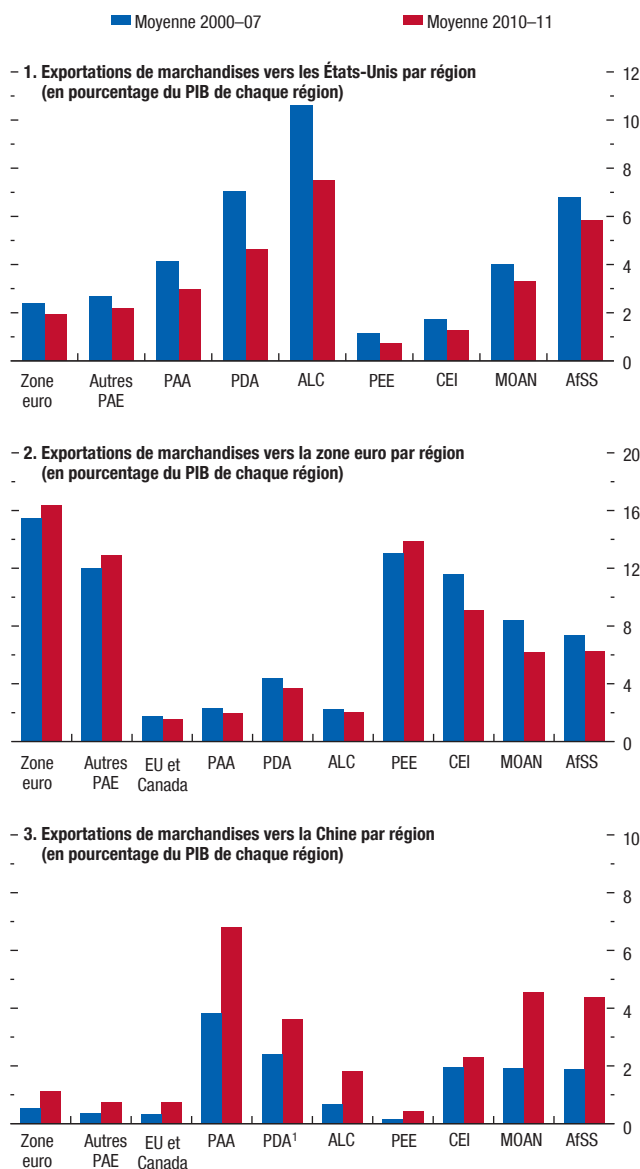
Au niveau mondial, les rendements souverains ont tendance à augmenter et les cours des actions à baisser pendant les périodes de tensions dans les grands pays.



Source : voir le tableau 2.EC.2.
 Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; EU = États-Unis; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; PAA = pays avancés d'Asie; PAE = pays avancés d'Europe; PDA = pays en développement d'Asie; PEE = pays émergents d'Europe; ZE = zone euro. Voir le tableau 2.EC.2 pour la composition par pays de chaque groupe.

Graphique 2.EC.7. Liens commerciaux internationaux avec les pays avancés et la Chine

Les liens commerciaux internationaux avec les pays avancés restent importants, mais ceux avec la Chine ont augmenté au cours des dernières années.



Sources : FMI, base de données de *Direction of Trade Statistics*; calculs des services du FMI. Note : AfSS = Afrique subsaharienne; ALC = Amérique latine et Caraïbes; CEI = Communauté des États indépendants; EU = États-Unis; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; PAA = pays avancés d'Asie; PAE = pays avancés d'Europe; PDA = pays en développement d'Asie; PEE = pays émergents d'Europe.

Voir l'appendice statistique pour les compositions des régions par pays sauf pour les autres pays avancés d'Europe (autres PAE) : Danemark, Islande, Norvège, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

¹À l'exclusion de la Chine.

Conclusions

L'analyse confirme que les tensions touchant le secteur financier ou l'économie réelle dans les grands pays peuvent affecter la situation financière mondiale soit parce qu'elles sont ressenties en même temps partout, soit parce qu'elles se propagent. Les flux mondiaux de capitaux diminuent, les cours des actions baissent et les rendements souverains augmentent généralement après ces périodes de tensions. Bien que les effets de contagion aient été moins marqués au cours des dernières années que pendant la crise financière mondiale, les pays plus étroitement liés aux pays avancés — pays émergents d'Europe et pays de la CEI — restent vulnérables. Des variations des conditions financières sont aussi observées autour des tensions résultant du fléchissement de l'activité économique réelle en Chine, surtout dans le cas des pays exportateurs de produits de base. La tendance récente des marchés financiers à privilégier les obligations au détriment des actions dans les pays émergents et les pays en développement pourrait suggérer que les obligations émises par ces pays sont aujourd'hui considérées comme présentant moins de risques qu'avant pour les investisseurs. Cette évolution pourrait aussi toutefois s'expliquer par la recherche de rendement dans le contexte de faiblesse généralisée des taux d'intérêt, ce qui fait craindre un accroissement de l'exposition de ces pays à ce type de flux créateurs de dette.

Les conséquences réelles des tensions peuvent être sérieuses étant donné l'intensité des liens macrofinanciers existant dans les pays d'importance systémique¹¹. Les répercussions sur la croissance des tensions affectant ces pays peuvent être importantes du fait de l'ampleur des liens commerciaux qui unissent ces derniers à la plupart des régions (graphique 2.EC.7). Plus généralement, une forte montée de l'aversion pour le risque au niveau mondial — l'indicateur utilisé ici pour les tensions financières aux États-Unis — va aussi de pair avec une plus forte probabilité d'arrêt de l'expansion économique dans les pays émergents et les pays en développement (voir le chapitre 4).

Les gouvernants devraient avant tout s'efforcer de limiter les risques de survenue de ces tensions, ce qui implique toute une série de mesures examinées au chapitre 1. Les pays qui subissent les effets de ces tensions doivent, quant à eux, appliquer de solides politiques macroéconomiques et prudentielles qui permettent de garder la confiance des marchés et d'accroître la résistance aux risques de contagion.

¹¹Voir Claessens, Kose et Terrones (2011), Igan *et al.* (2009), Reinhart et Rogoff (2009) et FMI (2012b).

Bibliographie

- Anderson, Derek, Benjamin Hunt, Mika Kortelainen, Dirk Muir, and Stephen Snudden, à paraître, “Getting to Know the GIMF: The Simulation Properties of the Global Integrated Monetary and Fiscal Model,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Bayoumi, Tamim, and Trung Bui, 2011, “Unforeseen Events Wait Lurking: Estimating Policy Spillovers from U.S. To Foreign Asset Prices,” IMF Working Paper No. 11/183 (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, Ayhan M. Kose, and Marco Terrones, 2011, “How Do Business and Financial Cycles Interact?” IMF Working Paper No. 11/88 (Washington: International Monetary Fund).
- Fonds monétaire international (FMI), 2011a, *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, IMF Country Report No. 11/185 (Washington). www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11185.pdf.
- _____, 2011b, “Recent Experiences in Managing Capital Flows: Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework” (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411a.pdf.
- _____, 2012a, *Pilot External Sector Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070212.pdf.
- _____, 2012b, *2012 Spillover Report* (Washington). www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf.
- _____, 2012b, *The United Kingdom: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 12/190 (Washington).
- Fratzscher, Marcel, 2011, “Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis,” ECB Working Paper 1364 (Frankfurt: European Central Bank).
- _____, Marco Lo Duca, and Roland Straub, 2012, “Quantitative Easing, Portfolio Choice and International Capital Flows” (non publié; Frankfurt: European Central Bank).
- Hyndman, Rob, Anne B. Koehler, J. Keith Ord, and Ralph D. Snyder, 2008, *Forecasting with Exponential Smoothing: The State Space Approach* (Berlin: Springer-Verlag).
- Igan, Deniz, Alain N. Kabundi, Francisco Nadal-De Simone, Marcelo Pinheiro, and Natalia T. Tamirisa, 2009, “Three Cycles: Housing, Credit, and Real Activity,” IMF Working Paper No. 09/231 (Washington: International Monetary Fund).
- Kamenik, Ondrej, 2011, OG research paper (non publié; Prague: OGREsearch. <http://www.ogresearch.com/products>).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper No. 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Miao, Yanliang, and Malika Pant, 2012, “Coincident Indicators of Capital Flows,” IMF Working Paper No. 12/55 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, D., 2012 “Fiscal Policy in the Crisis: Lessons and Policy Implications” (non publié; Berkeley: University of California).

Au cours du siècle écoulé, de nombreux pays avancés ont été confrontés à des dettes publiques aussi élevées, voire plus élevées, que celles d'aujourd'hui. Ils ont riposté de manières très variées. Nous analysons ces réactions afin d'en tirer des enseignements pour aujourd'hui et parvenons à trois conclusions principales. Tout d'abord, pour arriver à réduire la dette, il est nécessaire de rééquilibrer le budget et de doser la politique économique de manière à soutenir la croissance. Il faut principalement s'attaquer aux faiblesses structurelles de l'économie et mener une politique monétaire favorable. Deuxièmement, le rééquilibrage budgétaire doit mettre l'accent sur des réformes structurelles et durables plutôt que sur des mesures temporaires ou de courte durée. À cet égard, les institutions budgétaires peuvent aider à pérenniser les progrès éventuels. Troisièmement, la réduction de la dette publique prend du temps, surtout sur fond de conjoncture extérieure fragile.

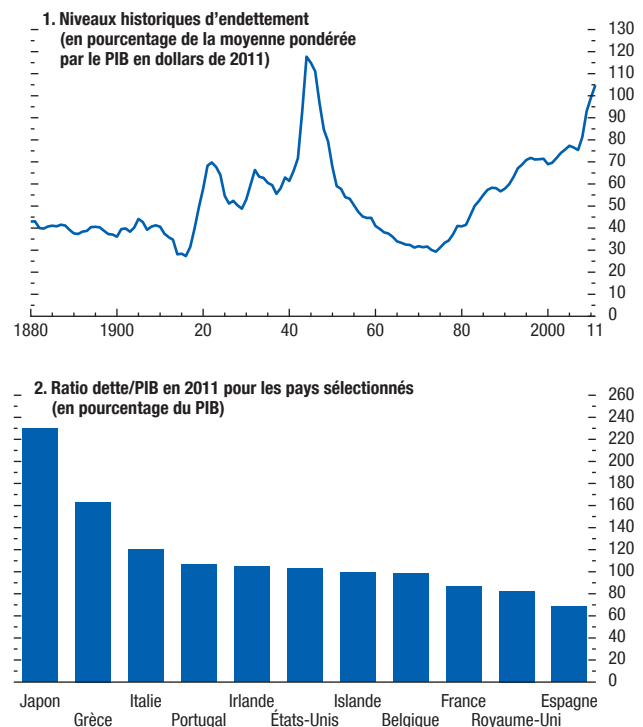
L'endettement public dans les pays avancés a grimpé pour atteindre son niveau le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale. Au Japon, aux États-Unis et dans plusieurs pays européens, il dépasse maintenant 100 % du PIB (graphique 3.1). Une croissance faible, des déficits budgétaires persistants ainsi que des engagements futurs et éventuels élevés qui résultent du vieillissement des populations et de la fragilité des secteurs financiers ont fortement exacerbé les craintes concernant la viabilité des finances publiques. Ces inquiétudes se retrouvent dans des abaissments de note de crédit et des coûts d'emprunt plus élevés, surtout pour certains pays européens. Il est donc prioritaire de corriger les déséquilibres budgétaires et de réduire la dette publique.

Cependant, un débat de grande ampleur est en cours concernant le dosage des mesures économiques le plus adapté pour parvenir à ajuster le budget. Selon certains, l'austérité est essentielle pour résoudre la crise actuelle. D'autres avancent que la rigueur est contre-productive, étant donné son effet de freinage sur la production et qu'il est plus important de faire repartir la croissance

Les auteurs de ce chapitre sont John Simon (chef d'équipe), Andrea Pescatori et Damiano Sandri; ils ont bénéficié du concours de Gavin Asdorian et de Murad Omoev, et des commentaires avisés de Paolo Mauro, Cemile Sancak et Ali Abbas.

Graphique 3.1. Dette publique dans les pays avancés

La dette publique brute en pourcentage du PIB dans les pays avancés a atteint des sommets historiques : le ratio dette/PIB du Japon, des États-Unis et de nombreux pays européens avoisine ou dépasse actuellement les 100 %.



Sources : Abbas *et al.* (2010); calculs des services du FMI.

grâce à la relance budgétaire¹. D'autres encore font référence à la répression financière qui a suivi la Seconde Guerre mondiale et la proposent comme modèle pour mettre fin au surendettement actuel².

Le présent chapitre éclaire le débat actuel en passant en revue les expériences historiques des pays avancés qui ont atteint des ratios dette/PIB aussi élevés qu'aujourd'hui. Les ripostes économiques ont été très différentes, tout comme les résultats. La richesse de cette expérience historique nous permet de mieux appréhender tout le spectre des solutions économiques envisagées actuellement. Ce chapitre répond notamment aux questions suivantes :

- Avec quel succès les pays ont-ils réduit leurs ratios élevés de dette publique?
- Quel a été le dosage des mesures le plus efficace? Quelles ont été les contributions des politiques budgétaires, monétaires et du secteur financier?
- Quelles ont été les conséquences macroéconomiques des politiques adoptées?
- Quelles sont les pistes suggérées par l'expérience historique pour les pays actuellement confrontés à une dette élevée?

Pour répondre à ces questions, nous ne nous concentrons pas seulement sur les désendettements importants, comme c'était le cas dans des études antérieures, nous passons aussi en revue, plus généralement, ce qui se produit une fois que la dette a dépassé 100 % du PIB. Cela nous permet d'étudier toute la variété des résultats possibles et pas seulement les succès, ce qui aurait tendance à brosser un tableau déformé de la dynamique de la dette. En effet, certains des épisodes les plus instructifs sont ceux où la dette publique a augmenté³.

Nous nous concentrons sur six études de cas qui couvrent près de 100 ans, du Royaume-Uni au sortir de la Première Guerre mondiale, en passant par les États-

Unis après la Seconde Guerre mondiale, à la Belgique, au Canada, à l'Italie et au Japon dans les années 80 et 90. Ces épisodes illustrent toute la diversité des approches et des résultats. Une analyse approfondie nous permet de cerner plus clairement le dosage de politiques économiques choisi par chaque pays et d'évaluer son efficacité *relative*. Il est à noter que nous ne nous penchons pas seulement sur les politiques budgétaires, mais aussi sur l'environnement macroéconomique plus général pour inclure la politique monétaire, les politiques du secteur financier et la conjoncture extérieure. Cela dit, les expériences nationales passées ne sont pas nécessairement des prescriptions pour l'avenir, étant donné les changements de structures économiques et de cadres économiques et réglementaires. En outre, nous n'évaluons que les stratégies économiques réellement appliquées, sans chercher à savoir si d'autres politiques auraient abouti à de meilleurs résultats. Il faut tenir compte de ces mises en garde pour en tirer des enseignements pour aujourd'hui. Enfin, vu le point de départ élevé, un pays qui réussit à réduire sa dette peut rester fortement endetté et donc vulnérable à de nouveaux revers. Par exemple, en Belgique, où la dette a été réduite significativement entre 1993 et 2007, la dette s'approche à nouveau de 100 % à cause des difficultés causées par la Grande Récession.

La section suivante étudie l'ensemble des exemples historiques, en se concentrant sur les épisodes qui démarrent quand la dette publique dépasse 100 % du PIB et en analysant le contexte macroéconomique et les résultats. Nous évoquons ensuite comment nous avons sélectionné les études de cas, avant de les analyser plus en détail. Enfin, nous synthétisons les résultats de ces études de cas pour en tirer des enseignements pour aujourd'hui.

Aperçu historique

Le département des finances publiques du FMI a récemment compilé une base de données complète des ratios dette publique brute/PIB pour presque tous les membres du FMI, en remontant jusqu'à 1875⁴. Nous

¹Voir, par exemple, Krugman (2012).

²On parle de répression financière quand «les autorités adoptent des politiques pour diriger vers elles-mêmes des fonds qui iraient autre part dans un marché déréglementé» (Reinhart, Kirkegaard et Sbrancia, 2011). Elle consiste souvent en des plafonds explicites ou indirects sur les taux d'intérêt de la dette publique, combinés à d'autres règles destinées à garantir un marché à cette dette. Voir aussi Reinhart et Sbrancia (2011).

³En sélectionnant l'échantillon à partir de critères *ex ante* plutôt que de la réussite *ex post*, ce chapitre est semblable dans son esprit à la démarche de Mauro (2011), même s'il s'en distingue et la complète. Mauro étudie les rééquilibres budgétaires planifiés de grande ampleur et compare les objectifs aux résultats dans les pays du G-7 et les États membres de l'UE ces dernières décennies.

⁴Voir Abbas *et al.* (2010) pour une description détaillée de la base de données, consultable en ligne à www.imf.org/external/datamapper/index.php?db=DEBT. Nous utilisons les données concernant la dette brute, car il est difficile de recueillir des données à propos de la dette nette de façon cohérente entre les pays et au fil du temps. Toutefois, même les données sur la dette brute peuvent ne pas être exemptes de problèmes de mesure (voir Dippelsman, Dziobek et Gutiérrez Mangas,

utilisons ces données pour identifier tous les épisodes qui ont débuté quand la dette publique brute a dépassé 100 % du PIB dans les pays avancés⁵. Nous n'avons pas analysé les épisodes de fort endettement dans les pays émergents et en développement. Cela ne signifie pas qu'il n'y a rien d'intéressant à en apprendre. La raison en est plutôt que leurs expériences sont généralement différentes pour deux grandes raisons. Premièrement, leur dette a surtout été extérieure et libellée en monnaie étrangère, ce qui pose des défis différents de ceux rencontrés aujourd'hui par les pays avancés⁶. Deuxièmement, leurs structures et leurs institutions économiques peuvent être substantiellement différentes de celles des pays avancés, surtout quand on remonte dans le passé⁷. Enfin, en limitant notre analyse aux pays avancés, nous disposons d'un critère simple et transparent pour sélectionner notre échantillon.

Nous utilisons le seuil de 100 % pour un certain nombre de raisons. Premièrement, c'est le plus pertinent de nos jours étant donné le nombre de pays actuellement proches ou au-delà de cette limite. Deuxièmement, ce seuil est élevé par rapport à l'expé-

2012). Nous utilisons aussi des données supplémentaires concernant les paiements d'intérêt et les déficits primaires de 19 pays avancés tirées d'Abbas *et al.* (2011), ainsi que les données de Maddison (2003) sur le PIB réel et d'autres données tirées de Reinhart et Rogoff (2010).

⁵La date de début d'un épisode est la première année où le ratio dette/PIB dépasse 100 %, à la condition qu'il ait été inférieur à 100 % l'année précédente. Dans quelques cas, le manque de données nous empêche de déterminer exactement l'année où le ratio a dépassé le seuil. Dans ces cas-là, nous interpolons les données de façon linéaire pour dater l'épisode à partir du moment où les données interpolées indiquent que le seuil est dépassé. De plus, comme nous ciblons les 15 années qui suivent le dépassement du seuil, nous n'étudions que les épisodes qui commencent avant 1997 et finissent donc avant 2012. Nous avons expérimenté différents intervalles (par exemple, 10 et 20 ans) et les résultats sont essentiellement les mêmes.

⁶La littérature appelle cette impossibilité pour les marchés émergents d'emprunter à l'étranger dans leur propre monnaie le «péché originel» (Eichengreen, Hausmann et Panizza, 2005). Notamment, une dette libellée en monnaie étrangère, surtout émise à brève échéance, crée un canal de transmission du taux de change où de brusques dépréciations de la monnaie, en augmentant la charge de la dette, peuvent alimenter d'autres dépréciations du taux de change et déclencher un cercle vicieux. L'existence de ce canal a donc de nombreuses implications *ex ante*, comme le fait de poser une limite plus stricte à la quantité de dette qui peut être émise et de restreindre les possibilités de riposte monétaire.

⁷Certains des épisodes les plus anciens de notre échantillon incluent des pays dont certaines caractéristiques sont semblables à celles des pays émergents (par exemple, la Grèce en 1888 ou la Grèce en 1931). Par souci de complétude, nous avons conservé ces épisodes dans l'aperçu historique, mais pas dans les études de cas et nous n'en tirons pas de conclusions importantes.

rience historique : il est dépassé dans seulement 15 % des observations de notre base de données des pays avancés. Troisièmement, notre analyse indique que les forces politiques et économiques ne semblent, en moyenne, pas essayer de réduire la dette tant qu'elle n'a pas atteint ce niveau.

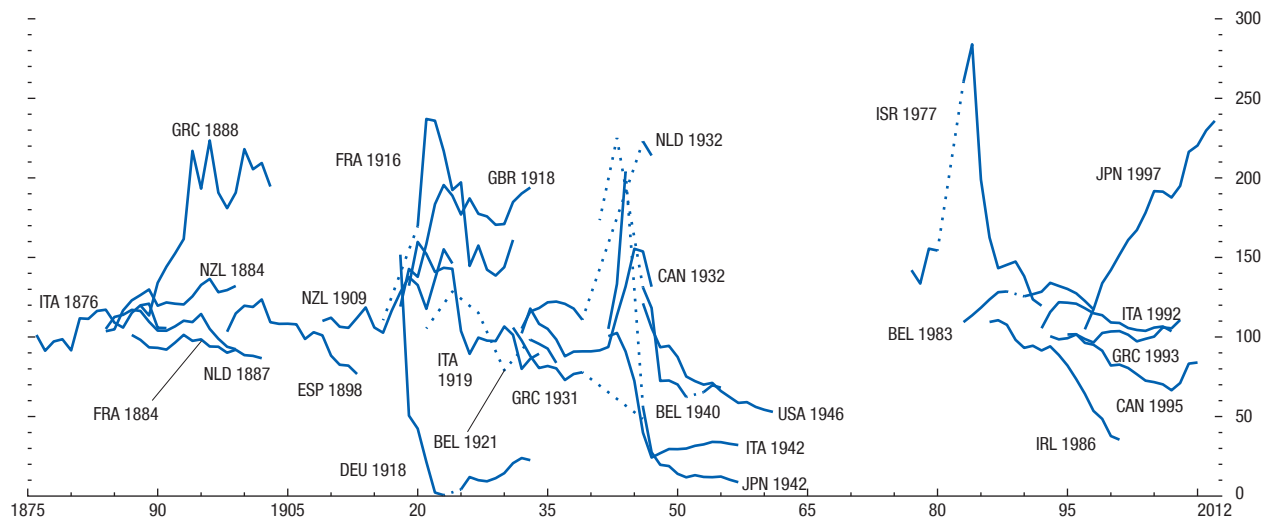
Les 26 épisodes identifiés sont illustrés sur le graphique 3.2, qui retrace aussi l'évolution du ratio dette/PIB pendant les 15 ans qui suivent le dépassement du seuil. Le graphique fait passer trois grands messages.

- Un endettement public supérieur à 100 % du PIB n'est pas inhabituel. Sur les 22 pays avancés pour lesquels nous disposons d'une bonne couverture des données, plus de la moitié a connu au moins un épisode de fort endettement entre 1875 et 1997. De plus, plusieurs pays ont connu des épisodes multiples : trois pour la Belgique et l'Italie et deux pour le Canada, la France, la Grèce, les Pays-Bas et la Nouvelle-Zélande.
- La dynamique des ratios dette/PIB est plutôt variée, certains pays ayant connu de fortes hausses supplémentaires, tandis que d'autres ont vu des baisses soudaines.
- Les épisodes se regroupent autour de quatre grandes périodes : le dernier quart du 19^e siècle, les périodes qui ont suivi les deux guerres mondiales et le dernier quart du 20^e siècle. L'accumulation de dette au 19^e siècle était surtout liée à la construction des nations et au boom du chemin de fer. Les épisodes consécutifs à la Seconde Guerre mondiale sont liés à l'effort militaire énorme et généralisé et à la reconstruction qui suivit, bien que certains aient démarré plus tôt, pendant la Grande Dépression. Les épisodes du dernier groupe (les années 80 et 90) tirent leur origine de l'effondrement du système de Bretton Woods, quand la politique publique était aux prises avec les problèmes sociaux et la transition vers les systèmes économiques actuels.

La page 1 du graphique 3.3 reprend l'ensemble complet des épisodes pour illustrer la répartition du ratio dette/PIB pendant 15 ans après que la dette a dépassé le seuil de 100 %. Les expériences sont très variées : les 10^e et 90^e centiles sont respectivement associés à une réduction de 60 points et à une augmentation de 90 points de l'endettement. Si nous nous concentrons sur la médiane, le ratio d'endettement a tendance à baisser, mais lentement. Après 15 ans, le ratio dette/PIB médian n'est infé-

Graphique 3.2. Dynamique du ratio dette/PIB après que l'endettement public a dépassé 100 % du PIB (En pourcentage du PIB, pays avancés)

Les augmentations de la dette publique au-delà de 100 % sont raisonnablement fréquentes et les dynamiques du ratio dette/PIB sont très variées. Ces épisodes sont regroupés autour de quatre grandes ères : le dernier quart du 19^e siècle, les périodes qui ont suivi les deux guerres mondiales et le dernier quart du 20^e siècle.



Sources : Abbas *et al.* (2010); calculs des services du FMI.

Note : BEL : Belgique; CAN : Canada; DEU : Allemagne; ESP : Espagne; FRA : France; GBR : Royaume-Uni; GRC : Grèce; IRL : Irlande; ISR : Israël; ITA : Italie; JPN : Japon; NLD : Pays-Bas; NZL : Nouvelle-Zélande; USA : États-Unis. Nous étudions tous les épisodes historiques où l'endettement public brut a dépassé 100 % du PIB et retracé l'évolution du ratio dette/PIB les 15 années suivantes. Quand les données manquent, les lignes en pointillés représentent les interpolations linéaires entre les observations disponibles.

rieur que de 10 points à ce qu'il était la première année après le dépassement du seuil.

Cette tendance baissière de l'endettement médian ne se dessine que quand la dette de départ est élevée. La plage 2 du graphique 3.3 répète l'exercice de la plage 1, mais avec un seuil de 60 %. La différence intéressante est que 15 ans après le dépassement de ce seuil, l'endettement médian n'a pas tendance à baisser; l'endettement moyen est même plus élevé (ce que l'on peut déduire de la distribution orientée positivement).

Pour cadrer notre réflexion à propos de l'évolution du ratio dette/PIB pendant ces épisodes, on peut étudier quatre variables principales qui ont une influence sur le stock de dette, b_t : le taux d'intérêt payé sur le stock de dette, i_t ; le taux d'inflation du déflateur du PIB, π_t ; le taux de croissance du PIB réel, g_t et le ratio déficit primaire/PIB, d_t . La formule suivante décrit les relations entre ces variables :

$$b_t = \frac{1 + i_t}{(1 + \pi_t)(1 + g_t)} b_{t-1} + d_t + e_t, \quad (3.1)$$

où e_t est un résidu qui tient compte des effets de variation de change et d'autres ajustements comptables que ne représentent pas totalement les variations du déficit

primaire⁸. Sur de longues périodes, en conséquence de la capitalisation des intérêts, le différentiel entre le taux d'intérêt réel et la croissance du PIB réel joue un rôle crucial pour déterminer la stabilité de la dette publique. Bien qu'un différentiel élevé puisse pousser la dette sur une trajectoire instable, il est normalement proche de zéro. En particulier, pour les 22 pays avancés de notre base de données, le différentiel moyen est de $-0,7\%$ ⁹. En outre, les déficits primaires ne réagissent que lentement aux variations de la dette — Ostry *et al.* (2010) estiment que l'élasticité du solde primaire par rapport à la dette est très faible, d'environ 0,05. Ainsi, l'évolution du stock de dette a tendance à être

⁸Le résidu peut être significatif et varier selon les pays en fonction, entre autres, des règles comptables suivies par les États (voir l'appendice 4 de l'édition de septembre 2011 du Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor*) pour plus de détails). Ce résidu est particulièrement prononcé pendant les périodes qui ont précédé la Seconde Guerre mondiale, où les normes comptables n'étaient pas particulièrement fiables ni uniformes.

⁹Un différentiel de $-0,7\%$ signifie que le terme qui précède b_{t-1} dans l'équation de la dynamique de la dette est approximativement égal à 0,99. Autrement dit, la demi-vie de la dette publique, mis à part les variations du solde primaire ou d'autres ajustements liés au stock de dette, serait de près de 100 ans. Voir Escolano, Shabunina et Woo (2011) pour d'autres détails concernant le différentiel négatif taux d'intérêt–croissance.

plutôt durable et soumise à des fluctuations de grande ampleur sur de longues périodes, comme on le voit sur les graphiques 3.2 et 3.3.

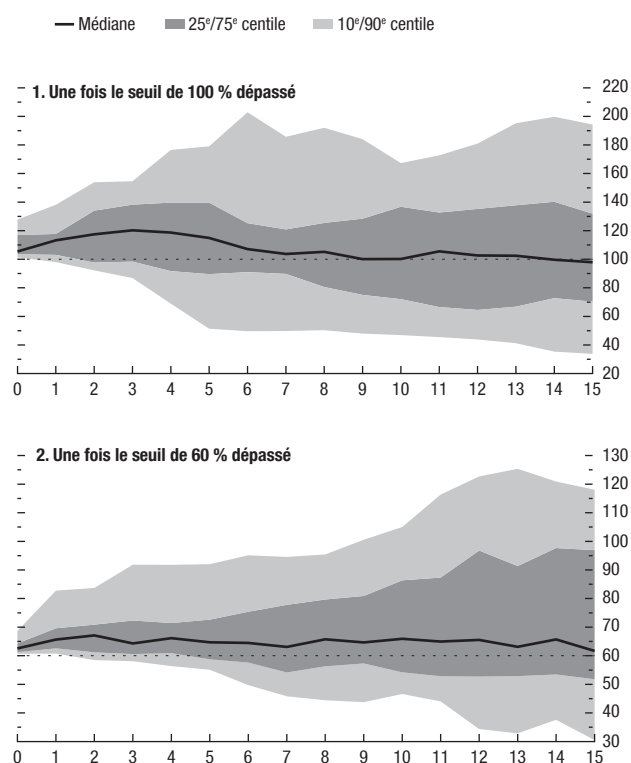
Grâce à ce cadre, nous pouvons étudier d'autres aspects de ces expériences nationales. On trouvera sur la plage 1 du graphique 3.4 le taux de croissance moyen du PIB réel par habitant et la variation du ratio dette/PIB pendant chaque épisode de fort endettement. À l'exception de la Grèce (1931)¹⁰, la performance du Royaume-Uni (1918) a été la pire, avec une croissance négative et une augmentation substantielle du fardeau de sa dette. À l'autre extrême, on trouve l'Irlande (1986), où le taux de croissance moyen est le plus élevé à plus de 6 % et le désendettement est conséquent. Les plus grandes réductions de la dette ont suivi les guerres mondiales, souvent en conséquence de l'hyperinflation. Les États-Unis (1946) font toutefois figure d'exception, comme nous l'expliquons ci-dessous, mais l'inflation a contribué de façon importante à la réduction de la dette pendant cet épisode. Enfin, il n'existe pas de corrélation claire entre croissance et baisse de la dette dans ce groupe d'épisodes.

On peut voir ces épisodes de fort endettement de façon différente en étudiant le solde budgétaire primaire moyen et le taux d'inflation moyen pendant 15 ans après le dépassement du seuil de 100 %. Puisqu'il s'agit là des objectifs principaux de la politique budgétaire et monétaire, ils posent les bases qui permettent d'examiner les diverses approches économiques dans les études de cas. La plage 2 du graphique 3.4 montre que quand l'endettement a été élevé dans ces pays, il y a eu des différences considérables en matière de solde budgétaire et d'inflation. Nous voyons certains cas atypiques évidents comme le Royaume-Uni (1918) et le Japon (1997), ainsi qu'un certain nombre d'épisodes d'inflation élevée ou d'hyperinflation dus à la guerre dont l'Allemagne, la France, la Grèce, l'Italie et le Japon. Dans l'ensemble toutefois, les épisodes les plus récents sont groupés plus près les uns des autres, avec une inflation et des excédents budgétaires modestes. Comme l'illustrent les études de cas ci-dessous, il existe cependant des différences entre les cas récents qui ne sont pas évidentes dans l'analyse globale.

¹⁰La mauvaise performance économique de la Grèce s'explique surtout par la profonde instabilité politique intérieure qui a suivi la guerre de 1919–22 contre la Turquie et par l'occupation étrangère pendant la Seconde Guerre mondiale.

Graphique 3.3. Dynamique du ratio dette/PIB
(En pourcentage du PIB, pays avancés)

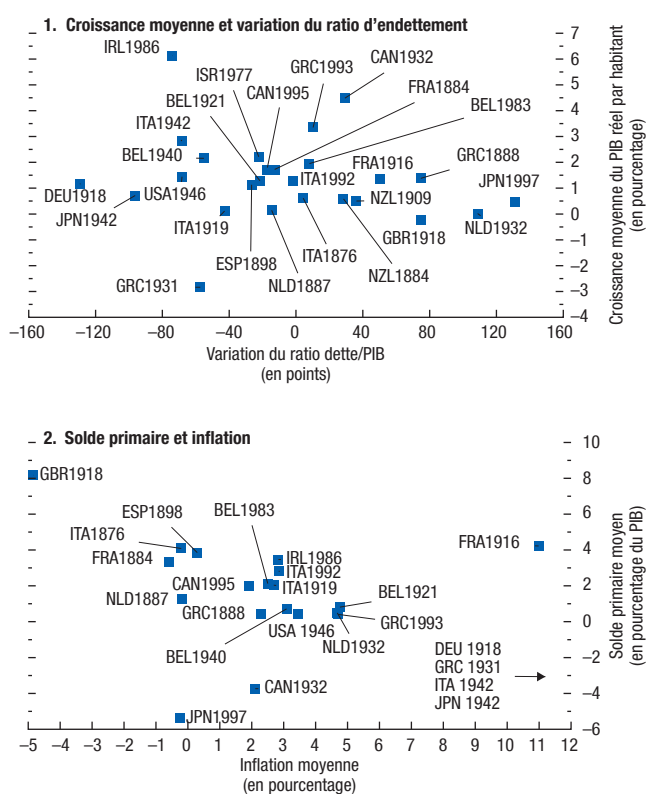
Après avoir atteint 100 % du PIB, le ratio dette/PIB a tendance à baisser, mais à un rythme modéré. Cette tendance à s'inverser ne se retrouve pas pour les niveaux d'endettement moins élevés, par exemple quand la dette dépasse 60 % du PIB.



Source : calculs des services du FMI.
Note : L'axe des abscisses représente le nombre d'années après que le ratio dette/PIB a dépassé 100 %.

Graphique 3.4. Dette élevée, croissance et inflation

Une fois que le ratio dette/PIB a dépassé 100 %, la croissance, l'évolution du ratio d'endettement, le solde budgétaire primaire et le taux d'inflation varient considérablement selon les pays.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Maddison (2003); Reinhart et Rogoff (2010); calculs des services du FMI.

Note : La variation du ratio d'endettement, le taux de croissance moyen, l'inflation et le solde primaire sont calculés sur 15 ans une fois que la dette a atteint 100 % du PIB.

BEL : Belgique; CAN : Canada; DEU : Allemagne; ESP : Espagne; FRA : France; GBR : Royaume-Uni; GRC : Grèce; IRL : Irlande; ISR : Israël; ITA : Italie; JPN : Japon; NLD : Pays-Bas; NZL : Nouvelle-Zélande; USA : États-Unis.

Le tableau 3.1 offre un troisième point de vue sur ces épisodes, séparés en deux grands groupes : celui où la dette a augmenté et celui où elle a baissé. L'excédent budgétaire primaire est, en moyenne, de 2,4 % du PIB dans les épisodes où le ratio dette/PIB baisse, tandis qu'il n'est que de 1,2 % dans ceux où le taux d'endettement augmente. Cela préfigure une des conclusions de nos études de cas — en fin de compte, il faut des excédents primaires pour réduire la dette. La relation entre l'inflation et le désendettement est plus ambiguë. Bien que l'hyperinflation soit clairement associée à une brusque réduction de la dette, il n'existe pas d'association claire entre le taux d'inflation moyen et la variation de la dette quand on exclut les épisodes d'hyperinflation. Enfin, une croissance relativement plus forte est associée à une réduction de la dette si l'on exclut les épisodes d'hyperinflation.

Dans nos 26 épisodes, seuls trois incluent un défaut de paiement : l'Allemagne (1918), qui a suspendu les réparations de guerre en 1932, la Grèce (1888, 1931), qui est respectivement entrée en défaillance en 1894 et en 1932. Ces épisodes ne sont pas très pertinents pour les défis auxquels sont confrontés les pays avancés aujourd'hui, pour au moins deux raisons. Premièrement, ils ont des caractéristiques qui les distinguent des autres : l'instabilité politique consécutive à la Première Guerre mondiale en Allemagne, la construction de la nation en Grèce au tournant du 19^e siècle et la guerre gréco-turque qui s'ensuit en 1897, ainsi qu'une période de profonde instabilité intérieure en Grèce après la guerre de 1919–22 contre la Turquie. Deuxièmement, dans ces cas-là, une grande partie de la dette publique était libellée en monnaie étrangère (ou en or), ce qui liait les remboursements aux fluctuations du taux de change. Par exemple, les épisodes grecs ont plus de similitudes avec les crises de la dette souveraine souvent traversées par les marchés émergents, où une baisse soudaine du taux de change provoque une augmentation spectaculaire de la valeur des engagements en monnaie étrangère.

Dette publique et croissance économique

On peut souvent craindre que des taux d'endettement public élevés fassent ralentir la croissance économique. Plusieurs travaux empiriques décrivent une corrélation négative entre la dette publique et la croissance

Tableau 3.1. Différences entre les épisodes selon la variation du ratio dette/PIB**1. Épisodes où le ratio dette/PIB a globalement baissé en 15 ans**

Épisodes		Variation du ratio dette/PIB (en %)	Croissance du PIB (en %)	Inflation (en %)	Solde primaire (% de PIB)
Pays	Année du début				
Allemagne	1918	-129	1,2	1,4×10 ¹⁰	...
Japon	1942	-96	0,7	91,4	3,8
Irlande	1986	-74	6,1	2,8	3,5
Italie	1942	-68	2,8	41,5	...
États-Unis	1946	-68	1,4	3,0	1,7
Grèce	1931	-57	-2,8	90,0	3,5
Belgique	1940	-55	2,2	3,1	0,7
Italie	1919	-43	0,1	2,7	2,0
Espagne	1898	-27	1,1	0,3	3,9
Israël	1977	-22	2,2	...	...
Belgique	1921	-22	1,3	4,8	0,8
Canada	1995	-18	1,7	1,9	2,0
Pays-Bas	1887	-15	0,1	-0,2	1,3
France	1884	-13	1,7	-0,6	3,3
Italie	1992	-2	1,3	2,8	2,8
Moyenne		-47	1,4	1,0×10 ⁹	2,4
Moyenne hors hyperinflation (> 40 %)		-33	1,8	2,1	2,2

2. Épisodes où le ratio dette/PIB a globalement augmenté en 15 ans

Épisodes		Variation du ratio dette/PIB (en %)	Croissance du PIB (en %)	Inflation (en %)	Solde primaire (% de PIB)
Pays	Année du début				
Italie	1876	4	0,6	-0,2	4,1
Belgique	1983	8	2,0	2,5	2,1
Grèce	1993	10	3,3	4,7	0,4
Nouvelle-Zélande	1884	28	0,6	-1,6	...
Canada	1932	29	4,5	2,1	-3,7
Nouvelle-Zélande	1909	36	0,5	3,8	...
France	1916	50	1,4	11,0	4,2
Grèce	1888	75	1,4	2,3	0,5
Royaume-Uni	1918	75	-0,2	-4,8	8,2
Pays-Bas	1932	109	0,0	4,7	0,5
Japon	1997	131	0,5	-0,3	-5,4
Moyenne		51	1,3	2,2	1,2

Source : calculs des services du FMI.

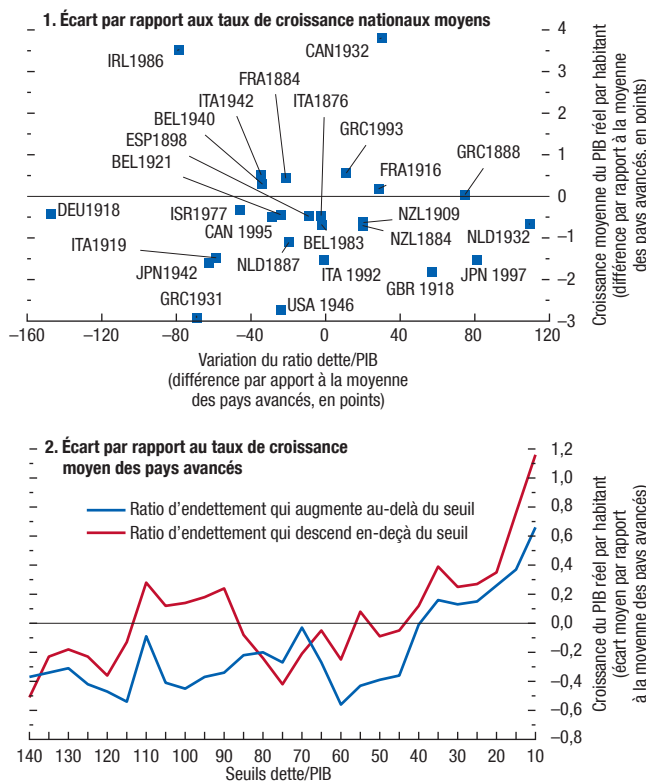
du PIB, certains indiquent même qu'un ratio dette/PIB supérieur ou égal à 90 % pourrait peser sur la croissance (Kumar et Woo 2010; Reinhart et Rogoff 2010; Cecchetti, Mohanty et Zampolli 2011)¹¹. Toutefois, un endettement élevé peut être lui-même le résultat d'une

¹¹Reinhart, Reinhart et Rogoff (2012) concluent qu'une dette supérieure à 90 % fait baisser la croissance de 1 %. Kumar et Woo (2011) démontrent que lorsque la dette est à 90 %, une augmentation supplémentaire de 10 % du ratio d'endettement réduit la croissance future d'environ 1 % pour les pays avancés, ce qui n'est pas le cas pour d'autres niveaux moins élevés de dette. Cecchetti, Mohanty et Zampolli (2011) obtiennent un résultat similaire quand l'endettement est d'à peu près 85 % du PIB.

croissance atone ou bien le reflet d'un facteur tiers qui fait à la fois augmenter la dette et baisser la croissance (par exemple, une guerre ou une crise financière). En effet, Panizza et Presbitero (2012), qui utilisent une variable instrumentale pour tenir compte de la causalité inverse, rejettent l'hypothèse selon laquelle un endettement élevé entraîne une croissance plus faible. Nous ne traitons pas ici de la question difficile de la causalité. Plutôt, en nous concentrant sur la performance après le dépassement d'un certain ratio dette/PIB, nous mettons en lumière quelques faits stylisés supplémentaires et importants au sujet de la dette et de la croissance.

Graphique 3.5. Dette et croissance

Les pays dont le ratio dette/PIB dépasse 100 % ont tendance à avoir une croissance du PIB moins rapide que les autres pays avancés. Cependant, ceux dont le ratio est compris entre 90 % et 110 % peuvent croître plus rapidement que les autres pays avancés si leur dette suit une trajectoire descendante. En fait, la croissance dans les pays dont l'endettement se réduit quand un certain seuil est dépassé est plus forte que dans ceux où il augmente.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Maddison (2003); calculs des services du FMI.
 Note : On calcule la variation du taux d'endettement et du taux de croissance moyen pendant 15 ans après que le ratio d'endettement a dépassé le seuil spécifié. La courbe bleue de la plage 2 représente la différence entre la croissance moyenne des pays dont le taux d'endettement dépasse le seuil spécifié sur l'axe des abscisses et celle de tous les autres pays avancés pendant la même période. La courbe rouge représente le différentiel de croissance quand le taux d'endettement descend en dessous de chaque seuil. BEL : Belgique; CAN : Canada; DEU : Allemagne; ESP : Espagne; FRA : France; GBR : Royaume-Uni; GRC : Grèce; IRL : Irlande; ISR : Israël; ITA : Italie; JPN : Japon; NLD : Pays-Bas; NZL : Nouvelle-Zélande; USA : États-Unis.

La plage 1 du graphique 3.5 étudie si le début d'une phase d'endettement élevé est suivi d'une croissance relativement faible au cours des 15 années suivantes. Le taux de croissance de chacun de nos épisodes est comparé à celui d'un groupe-témoin de tous les pays avancés pendant les mêmes périodes. Si le taux de croissance n'est pas lié à l'endettement, la croissance des pays fortement endettés devrait être, en moyenne, à peu près égale à celle des autres pays — c'est-à-dire que les points représentés sur la plage 1 du graphique 3.5 devraient être dispersés de façon aléatoire autour de zéro. Le graphique de dispersion démontre néanmoins que les pays qui ont dépassé le seuil de 100 % ont généralement eu une croissance du PIB inférieure à la moyenne des pays avancés. À cet égard tout du moins, ces résultats cadrent avec ceux de Reinhart et Rogoff (2010).

La plage 2 du graphique 3.5 examine la dette et la croissance de façon plus large. Là encore, le graphique illustre la différence entre le taux de croissance moyen dans un ensemble d'épisodes de fort endettement et le taux de croissance moyen de tous les pays avancés pendant les périodes correspondantes. Cependant, ici, le seuil de sélection des épisodes varie entre 10 % et 140 % du PIB, par incréments de 5 points. Pour chaque seuil, le taux de croissance moyen des épisodes sélectionnés est représenté en fonction de la moyenne des pays avancés. En outre, en plus des épisodes où l'endettement a augmenté une fois le seuil dépassé, le graphique indique aussi la croissance relative des épisodes où la dette a baissé une fois le seuil dépassé. Nous en tirons deux observations intéressantes. Tout d'abord, le fait que la dette d'un pays baisse ou augmente n'est pas anodin. Parmi des pays dont l'endettement est le même, la croissance sur 15 ans des pays dont la dette se réduit une fois le seuil dépassé est plus forte que celle des pays dont la dette augmente. Cette différence est statistiquement significative pour l'ensemble de l'échantillon. Elle est particulièrement frappante pour une dette comprise entre 90 % et 115 % du PIB (où la croissance moyenne est plus élevée de 0,5 point¹²). Deuxièmement, il n'y a pas de seuil unique qui précède constamment une croissance inférieure à la normale.

¹²Les pays très peu endettés (par exemple, à moins de 25 %) ont tendance à avoir une dette publique plus élevée après 15 ans. Dans ces cas-là, le fait que leur dette augmente ou baisse au moment où ils dépassent le seuil a beaucoup moins d'incidence sur l'endettement à la fin de l'épisode.

En fait, la plage 2 du graphique 3.5 indique que les pays dont la dette est comprise entre 90 % et 110 % font mieux que le groupe-témoin quand leur endettement suit une trajectoire descendante.

Notre analyse n'a pas pour but de remettre en question la notion selon laquelle, toutes choses étant égales par ailleurs, un endettement plus élevé peut aboutir à des taux d'intérêt réels plus élevés. Elle souligne plutôt le fait qu'il n'existe pas de relation simple entre dette et croissance. En fait, notre analyse ci-après insiste sur le fait que de nombreux facteurs sont importants pour déterminer la croissance et l'endettement d'un pays. De plus, il n'existe pas de seuil unique en matière de taux d'endettement qui permette de séparer les «bons» cas des «mauvais». C'est pour cette raison que nous examinons la dynamique de la dette publique, l'environnement macroéconomique et les politiques économiques dans un certain nombre d'études de cas.

Études de cas

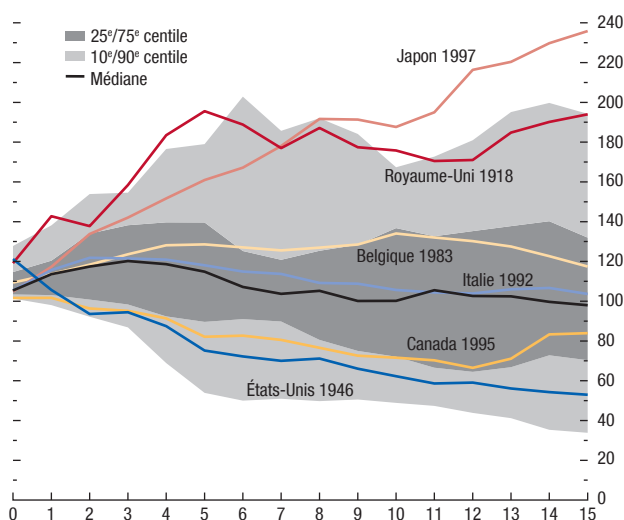
Nous passons maintenant de l'analyse globale des 26 épisodes de fort endettement à l'analyse plus détaillée de six cas : le Royaume-Uni (1918), les États-Unis (1946), la Belgique (1983), l'Italie (1992), le Canada (1995) et le Japon (1997) (graphique 3.6). Les épisodes sélectionnés respectent trois critères : ils couvrent toutes les principales périodes de fort endettement, ils reflètent toute la variété des résultats et ils regroupent toute la gamme des politiques macroéconomiques.

Les études de cas couvrent les deux périodes d'après-guerre, ainsi que l'accumulation de dette la plus récente en temps de paix. Les épisodes antérieurs à la Première Guerre mondiale sont exclus à cause du manque de données détaillées et parce que la structure des économies était substantiellement différente à l'époque, ce qui rendrait les comparaisons avec l'époque actuelle moins pertinentes. Pour la période de l'entre-deux-guerres, nous examinons le Royaume-Uni (1918), car il offre des enseignements importants au sujet de l'austérité budgétaire et des difficultés créées par la déflation¹³. Parmi les épisodes consécutifs à la Seconde Guerre

¹³Nous n'avons pas retenu le cas de l'Allemagne, car il est extrême et déjà relativement bien connu : la capacité réduite à lever des impôts, combinée à des dépenses et à des réparations de guerre élevées, a engendré de graves déséquilibres budgétaires qui ont poussé la république de Weimar à monétiser les déficits budgétaires, entraînant ainsi des périodes d'hyperinflation.

Graphique 3.6. Dynamique du ratio dette/PIB une fois le seuil de 100 % dépassé
(En pourcentage du PIB, pays avancés)

Les études de cas couvrent la multiplicité des dynamiques du ratio dette/PIB des pays avancés.



Sources : Abbas *et al.* (2010); calculs des services du FMI.

Note : L'axe des abscisses représente le nombre d'années après que le ratio dette/PIB a dépassé 100 %.

mondiale, nous analysons les États-Unis (1946), car ce cas est représentatif des politiques de répression financière adoptées après la guerre, politiques qui ont été avancées récemment comme une solution possible aux problèmes actuels d'endettement (Reinhart et Sbrancia, 2011). Les cas plus récents de la Belgique (1983), du Canada (1995), de l'Italie (1992) et du Japon (1997) recouvrent un large ensemble de dynamiques du ratio dette/PIB et d'approches économiques¹⁴. Prises conjointement, ces études de cas illustrent tous les résultats en matière d'endettement pour les pays dont la dette publique dépasse 100 % du PIB. Ces cas sont aussi représentatifs des différentes politiques adoptées pour faire face à une dette publique élevée (voir graphique 3.4, page 2). Le Royaume-Uni (1918) est un exemple extrême d'excédents budgétaires élevés et de forte déflation. Le Japon (1997) a aussi subi la déflation, mais a adopté l'orientation budgétaire inverse en acceptant des déficits budgétaires prononcés et persistants. Enfin, les États-Unis (1946), la Belgique (1983), l'Italie (1992) et le Canada (1995) sont représentatifs du dosage des mesures économiques marqué par des excédents primaires et une inflation positive, adopté par la majorité des pays depuis la Seconde Guerre mondiale¹⁵.

Nous commençons par le Royaume-Uni après la Première Guerre mondiale, dont l'expérience a servi de fondation claire à toutes les réflexions ultérieures au sujet de la dette publique et de la politique économique. Nous poursuivons avec les États-Unis après la Seconde Guerre mondiale, dont les circonstances initiales étaient très semblables, mais dont les résultats ont été très différents. Nous passons ensuite à des exemples plus contemporains, en ne mettant pas l'accent sur les extrêmes, mais sur les expériences plus typiques de la Belgique, du Canada et de l'Italie. Toutefois, pour

¹⁴Parmi les épisodes récents de fort désendettement, celui de l'Irlande (1986) se distingue. Partie d'un PIB par habitant relativement faible, cette baisse remarquable a cependant été surtout due au taux de croissance très élevé qui résultait du processus de rattrapage avec les autres pays européens. Il s'est produit en Irlande à la fin des années 80 un processus de transformation structurelle d'une économie agricole, processus qu'avaient déjà connu beaucoup d'autres pays avancés (voir Honohan et Walsh, 2002 et Perotti, 2012). Aussi n'avons-nous pas inclus cet épisode dans nos études de cas, car il semble impossible à reproduire par les pays actuellement confrontés à une dette publique élevée.

¹⁵Un certain nombre de pays a connu des déficits primaires et une inflation positive (souvent une hyperinflation), mais tous ces cas étaient liés à la guerre, l'exemple le plus extrême étant l'Allemagne (1918). Nous n'approfondissons pas ces cas ici, car ils sont peu pertinents pour aujourd'hui.

renforcer le message selon lequel l'expérience déflationniste du Royaume-Uni après la Première Guerre mondiale n'a pas fini aux oubliettes de l'histoire, nous évoquons le Japon depuis les années 90.

Le Royaume-Uni en 1918 : la déflation

Au sortir de la Première Guerre mondiale, le stock de dette du Royaume-Uni avait explosé pour atteindre environ 140 % du PIB et les prix avaient plus que doublé par rapport à leur niveau d'avant-guerre. Les responsables économiques avaient deux priorités. Tout d'abord, revenir à l'étalon-or à la parité d'avant-guerre pour rétablir les échanges, la prospérité et le rayonnement de la Grande-Bretagne (Pollard, 1992, p.106). Deuxièmement, rembourser la dette pour préserver la solvabilité légendaire du pays. En effet, en revenant à la parité d'avant-guerre, le Royaume-Uni avait l'intention de prouver son engagement à rembourser sa dette en valeur réelle, plutôt que dans une monnaie dévaluée¹⁶.

Pour atteindre leurs objectifs, les autorités britanniques ont mis en œuvre des mesures faites d'austérité budgétaire rigoureuse et de politique monétaire restrictive. L'excédent primaire a été maintenu à environ 7 % du PIB pendant l'intégralité des années 20¹⁷. Cela a été accompli grâce à de fortes réductions des dépenses, au moyen de la «hache de Geddes», et au maintien des niveaux élevés d'imposition introduits pendant la guerre¹⁸. Sur le front monétaire, la Banque d'Angleterre a relevé les taux d'intérêt à 7 % en 1920 pour soutenir le retour à la parité d'avant-guerre, ce qui — couplé à la déflation qui s'ensuivit — a abouti à des taux réels extraordinairement élevés.

Cela s'est traduit par une performance économique très médiocre au Royaume-Uni. La croissance écono-

¹⁶David Lloyd George, premier ministre de 1916 à 1922, a dit à propos de la volonté de rembourser la dette et de revenir à l'étalon-or : «Ce n'est pas la politique économique qui a déterminé l'action du gouvernement en Grande-Bretagne. C'est simplement parce qu'un Britannique a l'habitude indéracinable de rembourser ce qu'il doit et il ne lui est jamais venu à l'esprit d'abandonner cette habitude parce qu'il avait mené une guerre victorieuse. La Grande-Bretagne a considéré qu'il en allait de son devoir de préserver son crédit, même au prix le plus élevé.» Lloyd George (1928).

¹⁷Le solde global est resté légèrement négatif étant donné l'ampleur de la dette et le taux d'intérêt sur cette dette.

¹⁸Sir Eric Geddes a été nommé en août 1921 à la présidence d'un comité qui cherchait à réduire les dépenses. En soi, ce comité a très bien réussi. Toutefois, comme le dit Pollard (1992), «la hache de Geddes est devenue synonyme de mesquinerie insensible» (p. 106).

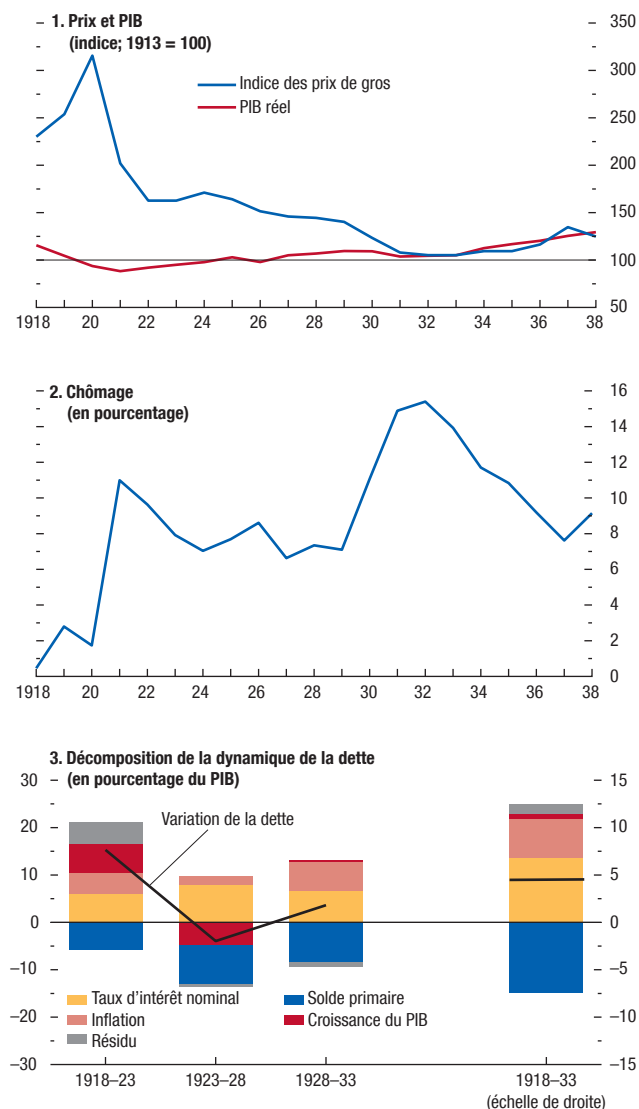
mique était faible et considérablement inférieure à la moyenne des pays avancés, le chômage était élevé et la déflation était à l'ordre du jour (graphique 3.7). La production réelle de 1938 était à peine supérieure à celle de 1918 et la croissance était en moyenne de ½ % par an. Cela n'était pas simplement le fait de la Grande Dépression — la production réelle était aussi moindre en 1928 qu'en 1918. Le secteur des exportations a été particulièrement touché par la réévaluation de la monnaie — le taux de change réel a grimpé à l'origine, car les baisses de prix et de salaires n'arrivaient pas à suivre le rythme de l'appréciation nominale. Le chômage a atteint 11 % en 1921. En effet, la fragilité du marché du travail faisait partie intégrante de la politique visant à provoquer d'importantes baisses des prix et, partant, de salaires. Une comparaison avec les autres puissances continentales, notamment la France et même l'Allemagne, indique que les coûts d'une telle combinaison de politiques budgétaires et monétaires restrictives ont été élevés. Ces résultats ont poussé Keynes (1928, p. 218) à observer cyniquement «qu'assurément, la bonté ne paie pas».

Si les politiques adoptées étaient parvenues à réduire la dette et à ramener la croissance et la prospérité en Grande-Bretagne, les coûts à court terme auraient peut-être été acceptables. Malheureusement, cela n'a pas été le cas. En fait, elles ont eu l'effet inverse : la prospérité britannique a été handicapée par la combinaison de la tentative de retour à la parité d'avant-guerre et de la rigueur budgétaire. La plupart des pays européens ont renforcé leur compétitivité grâce à la dévaluation de leur taux de change et les industries exportatrices britanniques en ont souffert en conséquence. En outre, pour gérer le taux de change, la Banque d'Angleterre a été forcée de maintenir des taux d'intérêt élevés, ce qui a accru le fardeau de la dette nationale et a généralement pesé sur l'activité économique — ce qui a encore plus sapé les recettes fiscales.

La politique d'austérité adoptée pour rembourser la dette a encore plus freiné la croissance. La dette a continué d'augmenter et représentait presque 170 % du PIB en 1930 et plus de 190 % en 1933. Ce n'est qu'en 1990 que l'endettement a été proche de son niveau d'avant la Première Guerre mondiale. Lloyd George (1928) observait à propos de la Grande-Bretagne que «son activité présente et sa capacité à dégager des bénéfices ont été en grande partie sacrifiées au maintien de son intégrité et de sa bonne foi envers tous ses créanciers, chez elle et à l'étranger».

Graphique 3.7. Royaume-Uni : la déflation au sortir de la Première Guerre mondiale

Après la Première Guerre mondiale, le Royaume-Uni a connu une forte déflation, une croissance atone et un chômage élevé. Malgré de forts excédents primaires, le taux d'endettement a continué d'augmenter à cause des taux d'intérêt nominaux élevés et de la déflation.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Feinstein (1972); Mitchell (1998); calculs des services du FMI. Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

On trouvera sur la plage 3 du graphique 3.7 les effets de la déflation, de la croissance économique, des taux d'intérêt et de l'austérité budgétaire sur la dette publique. Ce graphique calcule la contribution annuelle moyenne à la variation du ratio dette/PIB sur des périodes de cinq ans entre 1919 et 1933 et pour toute la période. Le calcul est fondé sur la formule de la dynamique de la dette donnée par l'équation (3.1). Les excédents primaires ont contribué en moyenne à hauteur de 7 points par an, mais ils ont facilement été compensés par la déflation et les taux d'intérêt élevés, qui ont ajouté 12 points par an au stock de dette. En outre, la croissance économique a peu contribué, voire pas du tout. Ce n'est qu'en 1924–28, quand le Royaume-Uni a connu une croissance modeste, que l'endettement a réellement baissé.

L'épisode de l'entre-deux-guerres au Royaume-Uni est important, car il rappelle les défis qu'il y a à adopter des mesures budgétaires et monétaires restrictives, surtout quand le secteur extérieur est contraint par un taux de change élevé.

Les États-Unis en 1946 : répression financière et surprise inflationniste

À la fin de la Seconde Guerre mondiale, le stock de dette des États-Unis avait gonflé pour être 10 fois supérieur à ce qu'il était avant la guerre, à environ 120 % du PIB. L'économie américaine était aussi confrontée à une augmentation rapide de l'inflation associée à la suppression du contrôle des prix en temps de guerre et à l'expression d'une demande refoulée. À cet égard, tout du moins, la situation des États-Unis était semblable à celle du Royaume-Uni après la Première Guerre mondiale. Beaucoup craignaient un résultat semblable¹⁹. La réussite de la révolution keynésienne de la pensée économique et la peur de commettre à nouveau les erreurs de l'entre-deux-guerres ont cependant abouti à une approche très différente et à de meilleurs résultats économiques.

¹⁹«En ce début d'année 1947, l'Amérique n'a jamais été si forte ni si prospère. Nos perspectives n'ont jamais été non plus si prometteuses. Pourtant, à l'esprit de bon nombre d'entre nous se trouve la crainte d'une autre dépression, de la perte de nos emplois, de nos fermes, de nos commerces... La tâche qui s'impose aujourd'hui est de veiller à ce que l'Amérique ne soit pas ravagée pas des dépressions récurrentes et de longues périodes de chômage et plutôt de bâtir une économie si fructueuse, si dynamique, si progressiste que chaque citoyen puisse compter sur des possibilités et sur la sécurité pour lui-même et sa famille.» (Truman, 1947.)

Entre 1946 et 1948, les finances publiques américaines sont passées rapidement d'un déficit à un excédent, comme c'est souvent le cas après un conflit. Le solde primaire s'est redressé, d'un déficit de 5 % du PIB en 1946 à un excédent de 6½ % en 1948, avant de se stabiliser vers 2 % pendant la plupart des années 50. À cet égard, la performance des États-Unis a été qualitativement, mais pas quantitativement, semblable à celles des États-Unis et du Royaume-Uni après la Première Guerre mondiale.

La situation était toutefois bien différente en matière de politique monétaire. En fait, contrairement à l'après-1918, diverses mesures extraordinaires utilisées pour soutenir les déficits en temps de guerre n'ont été levées que partiellement ou lentement. Notamment, le programme de soutien aux obligations, qui fixait un prix-plancher pour les obligations d'État pendant la guerre a été maintenu, ce qui a empêché la Réserve fédérale de relever les taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation²⁰. Malgré des propositions visant à lever cette restriction au fonctionnement de la politique monétaire, la crainte de reproduire les erreurs du passé et de provoquer un nouveau cycle d'expansion–contraction comme après la Première Guerre mondiale a persuadé les responsables économiques de maintenir le cap²¹.

La suppression du contrôle des prix à la mi-1946 a entraîné une poussée inflationniste fin 1946 et en 1947, à laquelle la récession de 1949 et la légère déflation concomitante ont mis fin. Nonobstant cette poussée inflationniste, entre 1946 et 1948, l'opinion selon laquelle les prix devaient chuter rapidement était répandue, ce qui, couplé à un excédent public important et à la crainte d'une forte récession, a signifié que la Réserve fédérale n'a pas véritablement été forcée d'intervenir pour soutenir le prix des obligations d'État²². Une grave ten-

²⁰Selon le programme, la Réserve fédérale était chargée d'intervenir sur le marché pour acheter des obligations si leur prix chutait en dessous du pair. L'effet en pratique était de plafonner les taux d'intérêt nominaux à diverses échéances par le taux du bon du Trésor à 0,375 % et le taux des obligations à long terme à 2½ %.

²¹«Le monde financier peut dormir sur ses deux oreilles, le marché de l'investissement ne subira pas la même démoralisation que celle qui l'a englouti en 1920 quand le marché non soutenu des obligations d'État a chuté d'environ 20 % en dessous du pair». (Truman, 1947, p. 202.)

²²Friedman et Schwartz (1963) et Meltzer (2003) avancent divers arguments pour soutenir la thèse selon laquelle il existait «une volonté de la part de la population de détenir des quantités relativement importantes de monnaie et de titres d'État à des taux d'intérêt assez bas», comme cela se voit dans l'augmentation relativement

sion inflationniste s'accumulait néanmoins, pour éclater au début de la guerre de Corée en 1950. Pour atténuer la hausse de l'inflation, sans perturber le marché obligataire, des limites ont de nouveau été imposées au crédit à la consommation et l'on a appelé à des restrictions volontaires sur le crédit bancaire²³. Cependant, entre 1950 et 1951, l'inflation a augmenté à nouveau de façon substantielle. Cette deuxième poussée inflationniste, couplée à celle de 1946–47, a considérablement contribué à faire baisser la dette publique des États-Unis, qui était descendue à 75 % du PIB en 1951.

La guerre de Corée a enfin démontré que, dans les politiques adoptées par les autorités, le vrai danger était celui de l'inflation, plutôt que de la déflation. Cette prise de conscience a permis à la Réserve fédérale de regagner une certaine indépendance dans la fixation des taux d'intérêt²⁴. La Réserve fédérale a été officiellement libérée de l'obligation de soutenir le marché des obligations d'État en 1951, bien que cela n'ait été que la première étape du démantèlement du programme de soutien aux obligations²⁵. Cependant, la notion de plafonnement des taux d'intérêt nominaux et de limites concomitantes à la quantité de crédit (contrôle du crédit) a sous-tendu la politique économique des États-Unis à l'époque et a perduré au moins jusque dans les années 80.

limitée de la masse monétaire à cette période. Selon eux, «l'anticipation d'une contraction ultérieure et d'une baisse des prix [...] a poussé [la population] à détenir des encaisses réelles plus importantes qu'elle n'aurait autrement été prête à le faire. Ainsi, l'augmentation d'après-guerre a été plus modérée.» (Friedman et Schwartz, 1963.)

²³Le Defense Production Act, voté le 8 septembre 1950 en réaction au début de la guerre de Corée, visait entre autres à limiter l'inflation en contrôlant le crédit à la consommation et le crédit immobilier.

²⁴Comme le remarquent Friedman et Schwartz, «on s'attendait largement à ce que la Seconde Guerre mondiale soit suivie par un chômage élevé. La Réserve fédérale s'est préparée à cette possibilité et a bien accueilli le programme de soutien aux obligations, car elle pensait qu'il serait cohérent avec les politiques d'argent facile qui seraient nécessaires après la guerre. Dans ce cas, l'inflation plutôt que la déflation semblait être le plus grand danger et, avec le sursaut d'inflation causé par la guerre de Corée, la Réserve fédérale a finalement été poussée à se libérer des chaînes qu'elle s'était imposées avec le programme de soutien aux obligations». (Friedman et Schwartz 1963, p. 700.)

²⁵En mars 1951, un accord a été conclu entre le président Truman, le Trésor et les responsables de la Réserve fédérale (l'accord de 1951) pour soulager la Réserve de la responsabilité de soutenir le marché des titres d'État. On a cependant continué de soutenir ces titres selon le principe des «bills only» (bons uniquement) ou des «bills preferably» (bons de préférence), qui a facilité les opérations de refinancement du Trésor à grande échelle à des périodes où les conditions des marchés monétaires étaient strictes. Voir Young et Yager (1960).

Le graphique 3.8 représente les contributions des diverses forces aux variations de l'endettement public américain, ainsi que les deux phases distinctes de réduction de la dette. Pendant les premières années, des taux élevés d'inflation surprise se sont combinés à des taux d'intérêt nominaux faibles pour réduire la dette de près de 35 points. Le reste du désendettement peut être attribué à une croissance forte, qui a contribué à hauteur de 2 points par an; les excédents primaires ont apporté 2 points de plus²⁶.

En résumé, la répression financière a évolué logiquement et progressivement à partir d'une situation marquée par l'endettement public élevé et la crainte de ce qui pourrait se produire si les taux d'intérêt étaient relevés pour combattre l'inflation d'après-guerre. Toutefois, comme le contrôle direct des quantités a remplacé le mécanisme des prix, il a fallu mettre en place des contrôles dans toutes sortes d'activités. Les banques ont été soumises au contrôle du crédit et à des ratios de réserves obligatoires plus élevés. La concurrence bancaire a été limitée par diverses règles comme la Regulation Q et des limites sur l'ouverture de succursales²⁷. Certaines de ces restrictions (par exemple, le plafonnement des intérêts sur les dépôts) ont finalement été contournées par l'innovation financière (comme les fonds communs de placement monétaires) et ont ainsi abouti à plus d'intervention dans les années ultérieures (par exemple, l'extension du contrôle du crédit par le Consumer Credit Protection Act de 1969). Plus généralement, ces restrictions n'ont que partiellement réussi à stabiliser l'inflation. En fait, bien que la politique de change américaine qui fixait la valeur de l'or à 35 dollars l'once n'ait pas déstabilisé les prix²⁸, l'inflation

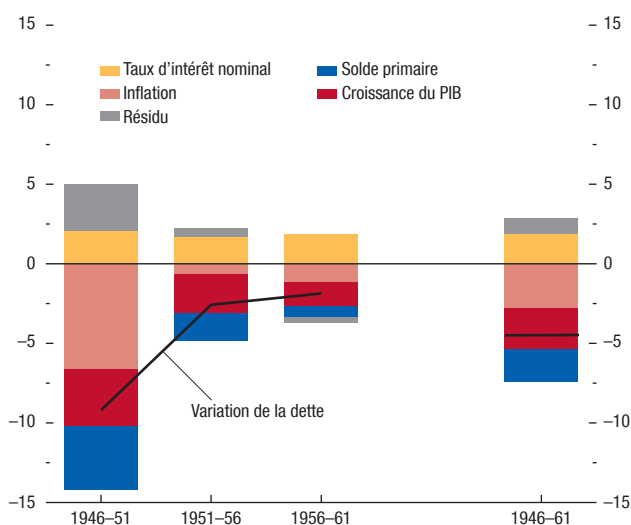
²⁶Bien qu'il ait été fort, le taux de croissance américain après la Seconde Guerre mondiale était inférieur à la moyenne des pays avancés (voir graphique 3.8). Cela s'explique surtout par les taux de croissance élevés en Europe dus à la reconstruction.

²⁷Entre 1933 et 1986, la Regulation Q a imposé des taux d'intérêt maximaux à divers types de dépôts bancaires, comme les dépôts à vue, les comptes épargne et les dépôts à terme, ce qui a limité la concurrence entre banques pour attirer les financements. La création de succursales dans un autre état est restée interdite jusqu'en 1994.

²⁸Vu la crainte généralisée de dévaluations concurrentielles, l'objectif de fond de la politique de change américaine d'après-guerre était de maintenir la parité fixe du dollar telle que l'établissaient les accords de Bretton Woods. En outre, comme il y a eu assez peu de réévaluations ou de dévaluations des monnaies étrangères par rapport à l'or, le système global a garanti une stabilité relative des taux de change pendant cet épisode de fort endettement.

Graphique 3.8. États-Unis : dynamique de la dette après la Seconde Guerre mondiale
(En pourcentage du PIB)

Les États-Unis ont brusquement réduit leur ratio dette/PIB dans les cinq ans qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale grâce à une combinaison de taux d'intérêt réels fortement négatifs, d'excédents budgétaires et de croissance forte.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Haver Analytics; Reinhart et Rogoff (2010); calculs des services du FMI.
Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

a fait preuve de beaucoup de volatilité pendant tout l'épisode et même après²⁹.

Le Japon en 1997 : la déflation, nouvelle formule

L'endettement public brut japonais a dépassé 100 % du PIB en 1997, au milieu de la «décennie perdue» du Japon — une période prolongée de déflation modérée et de croissance de la production proche de zéro, un niveau de croissance considérablement inférieur à celui des autres pays avancés et de la propre performance historique du Japon (voir la page 1 du graphique 3.5)³⁰. La cause principale de l'augmentation de la dette était l'éclatement des bulles boursières et immobilières en 1989–90 et la fragilité des secteurs financiers et réels de l'économie qui en a résulté. La riposte économique initiale était une relance budgétaire, qui a brusquement dégradé le solde budgétaire, et des abaissements de taux d'intérêt (graphique 3.9). La baisse soudaine des anticipations inflationnistes a cependant été supérieure à celle des taux d'intérêt, ce qui a fait s'apprécier le taux de change réel³¹. En outre, la riposte économique ne s'est pas attaquée directement aux faiblesses structurelles du secteur financier japonais. Il y a eu ensuite une reprise modérée, mais elle a pris fin en 1997 quand une conjonction d'événements a fragilisé l'économie. Malgré un resserrement de la politique budgétaire par l'augmentation des impôts sur la consommation et sur les salaires, en réaction à l'augmentation de la dette publique et à la hausse des dépenses de sécurité sociale, les causes principales du ralentissement économique ont été les suivantes. Premièrement, l'Asie a connu une crise financière et le taux de change s'est apprécié de manière substantielle. En outre, la faiblesse structurelle du secteur bancaire a été exacerbée par la mauvaise performance économique, ce qui s'est traduit par le début d'une crise ban-

²⁹L'inflation a été plus de 4 fois plus volatile aux États-Unis pendant notre épisode qu'entre 1997 et 2012.

³⁰Dans le cas du Japon, la différence entre la dette brute et la dette nette est significative. À cause de positions prêteuses et emprunteuses brutes élevées du secteur public, le ratio dette nette/PIB en 1997 n'était que de 34 %. Cependant, la dette brute et la dette nette ont toutes deux suivi une tendance semblable et la dette nette dépasse actuellement 130 % du PIB.

³¹Le taux de change réel pondéré par les échanges du yen s'est apprécié d'environ 60 % au début des années 90 avec un maximum en 1995; il s'est ensuite déprécié temporairement pendant la reprise économique, pour augmenter de plus belle durant la crise asiatique.

caire grave. Cela s'est finalement traduit par une récession grave qui a forcé le gouvernement à abandonner son plan de rééquilibrage budgétaire et a entraîné des hausses continues de l'endettement public.

Pendant cette période, la politique monétaire a eu un effet limité sur l'activité économique. Bien que les taux aient été proches de zéro, on n'a pas adopté de politiques d'assouplissement du crédit ou d'assouplissement quantitatif. De plus, il est plus préoccupant de constater que les problèmes structurels du secteur bancaire ont perduré, ce qui a compromis la transmission de la politique monétaire aux conditions de crédit. Enfin, un relèvement prématuré des taux d'intérêt en 2000 et les répercussions de l'explosion de la bulle Internet aux États-Unis ont exacerbé la situation. L'économie est retombée en récession en 2001.

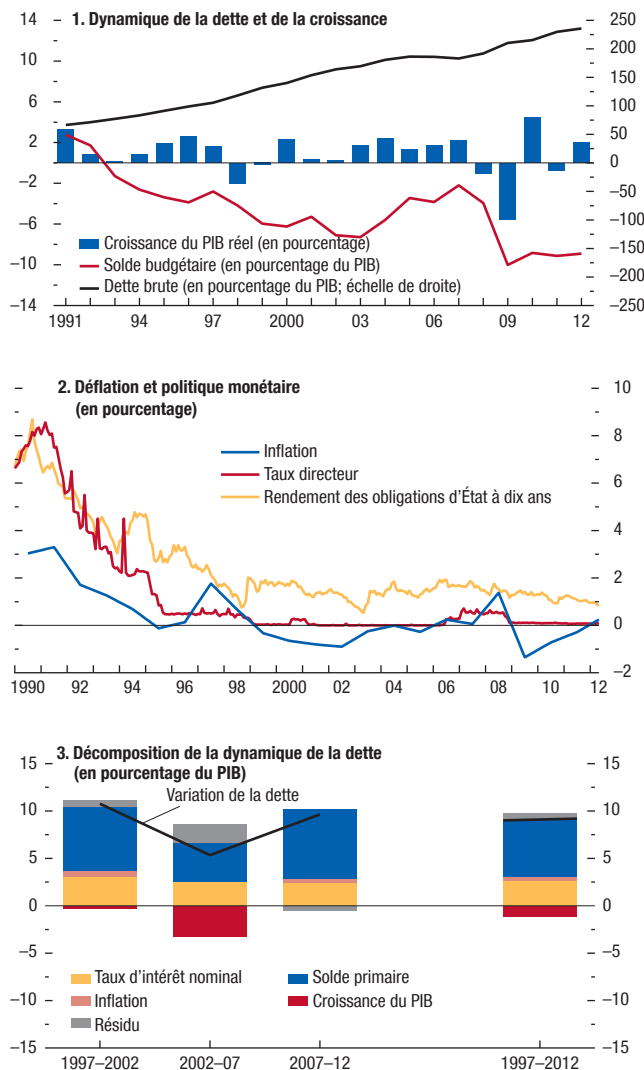
Il y a eu une deuxième phase plus efficace de l'action publique, à partir de 2001. Les autorités ont cherché à résoudre les problèmes structurels sous-jacents de l'économie. Elles ont pris des mesures bien plus déterminées pour résoudre les problèmes du secteur financier, en imposant des réductions de créances sur les prêts improductifs et la recapitalisation des banques au moyen de fonds publics et privés. La Banque du Japon a aussi lancé un programme d'assouplissement quantitatif et, en 2002, elle s'est publiquement engagée à maintenir des taux d'intérêt faibles jusqu'à ce que l'inflation redevienne positive et stable. Les réformes structurelles du secteur financier et l'environnement monétaire plus accommodant ont renversé la tendance baissière de l'inflation et ont entraîné une phase de reprise relativement forte qui a enfin permis de corriger légèrement le déséquilibre budgétaire. L'affaiblissement du taux de change et la conjoncture extérieure très favorable ont aussi contribué aux résultats positifs³². Pendant cette période, le ratio dette/PIB s'est stabilisé autour de 185 %. La Grande Récession a, depuis lors, fait retomber le Japon en récession, ce qui a encore beaucoup dégradé le solde budgétaire.

La plage 3 du graphique 3.9 résume les différentes phases de cet épisode en illustrant la décomposition de la dynamique de la dette japonaise. La croissance et l'inflation n'ont quasiment pas contribué directement à la dynamique de la dette sur l'ensemble de la période,

³²Le taux de change réel s'est déprécié d'environ 20 % entre 2004 et 2007 grâce, en partie, à la politique monétaire plus accommodante.

Graphique 3.9. Japon : la décennie perdue

Après l'éclatement des bulles boursières et immobilières, la faible croissance et les déficits budgétaires prononcés du Japon ont beaucoup fait augmenter le ratio dette/PIB. L'abaissement progressif des taux directeurs jusqu'à la borne de zéro n'a pas suffi à empêcher la déflation.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

bien que l'augmentation de la dette ait ralenti entre 2002 et 2007 quand la riposte économique a privilégié les mesures monétaires et quand la croissance était plus forte. La plus grande contribution à la dynamique de la dette est toutefois celle du déficit primaire.

Cet épisode montre bien qu'il est nécessaire de remédier aux faiblesses du secteur bancaire et d'adopter une politique monétaire favorable avant d'arriver à rééquilibrer le budget. Il souligne aussi les difficultés que peuvent créer des événements extérieurs négatifs quand les conditions intérieures sont déjà sous tension. Quand la faiblesse structurelle du secteur financier empêche la relance monétaire de se transmettre normalement et quand les taux directeurs se heurtent à la borne les limitant à zéro, il existe un risque élevé de croissance atone et fragile, quel que soit le contexte budgétaire. Un tel environnement macroéconomique a clairement empêché de rééquilibrer le budget : chaque fois que de telles mesures ont été adoptées, l'économie a sombré dans la récession.

L'Italie en 1992 : l'Union monétaire européenne

Le ratio dette publique/PIB italien a augmenté de 70 points dans le quart de siècle qui a suivi la Seconde Guerre mondiale, période marquée par une inflation relativement élevée et la soumission de la politique monétaire au désir des autorités de maintenir de bas coûts de financement. En 1992, le ratio dette/PIB a rapidement dépassé 100 %, pour atteindre un maximum à 120 % entre 1994 et 1996. Il a ensuite baissé modérément, jusqu'à un point bas à 104 % en 2004, en conséquence de la forte volonté politique de l'Italie de devenir membre fondateur de la zone euro.

Les critères du Traité de Maastricht de 1992, qui fixait les conditions d'adhésion à la zone euro, représentaient toutefois un énorme défi pour les ambitions italiennes, car ils demandaient un effort monétaire et budgétaire important de la part des responsables italiens. Malheureusement, la crise du Mécanisme de change européen (MCE) en septembre 1992 et la désintégration des partis politiques italiens historiques à la suite de scandales généralisés de corruption ont semblé compliquer encore plus les espoirs de l'Italie de faire partie de la zone euro. En pratique cependant, l'instabilité politique a renforcé un sentiment pro-européen à divers niveaux de la société et ouvert la voie

à trois gouvernements technocratiques qui ont pu sensiblement rééquilibrer le budget et lancer des réformes structurelles impopulaires³³.

Sur le front budgétaire, le rééquilibrage incluait des réformes structurelles qui touchaient les prestations de retraite, les services de santé, le financement des collectivités locales, la fixation des salaires et l'emploi public. Il était important de mettre fin à la spirale salaires-prix, ce qui a été accompli par la suspension, puis la suppression, de l'indexation des salaires (*scala mobile*) en décembre 1991 et en juillet 1993³⁴. Cela a facilité la transition vers un régime monétaire ciblant une inflation faible, qui cadrerait avec les critères de Maastricht. En 1993, les autorités ont reçu des pouvoirs spéciaux pour réduire les dépenses primaires, une rupture avec les mesures ponctuelles du passé qui étaient principalement utilisées pour réduire le déficit, et des mesures ont été prises pour limiter la capacité du Parlement à engager de nouvelles dépenses. La réforme des retraites était particulièrement importante, étant donné le vieillissement rapide de la population et les pensions italiennes généreuses qui faisaient du ratio dépenses de retraite/PIB en Italie l'un des plus élevés du monde — 14 % en 1994. Cette réforme a été un pas dans la bonne direction, mais elle a eu deux inconvénients : premièrement, elle n'était pas suffisante vu les tendances démographiques et deuxièmement, la phase de transition était particulièrement longue³⁵. Aussi, bien que la réforme ait été nécessaire, ses avantages ont

³³Les gouvernements technocratiques étaient dirigés par Giuliano Amato (juin 1992 – avril 1993), Carlo Azeglio Ciampi (avril 1993 – mai 1994) et Lamberto Dini (janvier 1995 – mai 1996) après un court mandat de Silvio Berlusconi.

³⁴Le nouvel accord social de juillet 1993 visait à obtenir plus de soutien de la part des employeurs et des syndicats en faveur des objectifs de la politique économique, en mentionnant expressément la baisse de l'inflation, la réduction du déficit budgétaire et la stabilisation du taux de change (OCDE, 1994).

³⁵La réforme Dini des retraites publiques en 1995 avait pour but de garantir la pérennité de fonds de pension en instituant des taux de cotisation viables (le système est passé de pensions liées au revenu, le *sistema retributivo*, à des prestations liées aux cotisations tout au long de la vie, le *sistema contributivo*), en liant les prestations à l'espérance de vie résiduelle au départ à la retraite, en révisant les pensions d'invalidité et de réversion, ainsi que les pensions minimales garanties. D'ici à 2013, la réforme Dini de 1995 aurait éliminé la possibilité de prendre sa retraite après 35 ans de service quelque soit l'âge (*pensioni di anzianità*), qui représentait l'une des dispositions les plus généreuses de l'ancien système; à partir de 2008, il aurait fallu 40 années de service pour prétendre à une pension d'ancienneté. Quelques années plus tard, l'accord Prodi a essayé de raccourcir la très longue période de transition.

mis longtemps à avoir des effets directs sur les finances publiques. Malgré ces évolutions prometteuses et vu l'effet de retard de certaines d'entre elles sur les résultats économiques, près de la moitié du rééquilibrage est venu des hausses d'impôts³⁶.

Du côté monétaire, 1992 a été une année de turbulences sur les marchés, pendant laquelle l'Italie est sortie du MCE, ce qui a entraîné une dévaluation de la lire. La crise de change a eu deux conséquences distinctes sur les finances publiques. D'un côté, elle a permis des gains de compétitivité bien nécessaires pour les industries exportatrices italiennes, ce qui a soutenu l'activité économique. D'un autre côté, la brusque dévaluation a alimenté l'inflation et, surtout, les anticipations inflationnistes, ce qui a poussé la Banque d'Italie à relever significativement les taux d'intérêt. Le fardeau des paiements d'intérêts a dépassé 11 % du PIB entre 1993 et 1995, ce qui a empêché de faire baisser le déficit global de façon significative, ce dernier restant supérieur à 7 %.

En 1996, immédiatement après son arrivée au pouvoir, le gouvernement de Romano Prodi a déclaré que son objectif primaire était de faire admettre l'Italie comme membre fondateur de la zone euro. L'objectif de Prodi était de briser le cercle vicieux fait de fortes anticipations inflationnistes, de taux d'intérêt élevés et de déficits importants, qui aurait empêché l'admission. Il a gagné le soutien des syndicats et de la population pour entamer un autre rééquilibrage budgétaire poussé, d'où des mesures supplémentaires qui ont finalement réduit le déficit global à 2,7 % en 1997, pour ensuite dégager un excédent primaire record de 6,1 % du PIB en 1997³⁷. Ce rééquilibrage a été le point d'orgue d'une période de 10 ans pendant laquelle l'Italie a amélioré son solde primaire d'un peu plus de 10 points — une performance exceptionnelle dans l'histoire.

En outre, la perception qu'ont eu les marchés de la crédibilité de l'engagement italien envers l'intégration européenne et de la possibilité de remplir les critères de Maastricht a fait baisser spectaculairement les taux d'intérêt début 1996. Cela a effectivement mis fin au

³⁶Le rééquilibrage budgétaire a représenté 13,6 % du PIB entre 1992 et 1995, dont un peu plus de 40 % provenait des hausses d'impôts — le solde primaire est passé de -4 % en 1987 à 2,9 % en 1995 (voir Devries *et al.*, 2011).

³⁷La convergence a été évaluée en 1998 d'après les chiffres de 1997.

cercle vicieux précédent et l'a remplacé par un cercle vertueux. Cependant, étant donné le calendrier serré, la réduction du déficit a forcément été partiellement composée de mesures ponctuelles. Cela se voit dans la «taxe pour l'Europe» de 0,6 % du PIB et le fait que la dette ait été en partie réduite grâce au produit substantiel des privatisations³⁸.

L'adhésion à la zone euro a réduit les coûts d'emprunt pour le Trésor italien, tout en lui permettant d'allonger l'échéance moyenne de sa dette (graphique 3.10), ce qui a aidé à réduire la dette publique les sept années suivantes. Après 1998, néanmoins, le zèle s'est estompé progressivement et l'on n'a pas adopté d'autres mesures discrétionnaires de rééquilibrage³⁹. En outre, comme certaines des mesures budgétaires étaient temporaires, l'excédent primaire a commencé à baisser après un point haut en 1997. Par conséquent, la vitesse du désendettement a été modérée et reflétait plus l'élan accumulé qu'un effort soutenu.

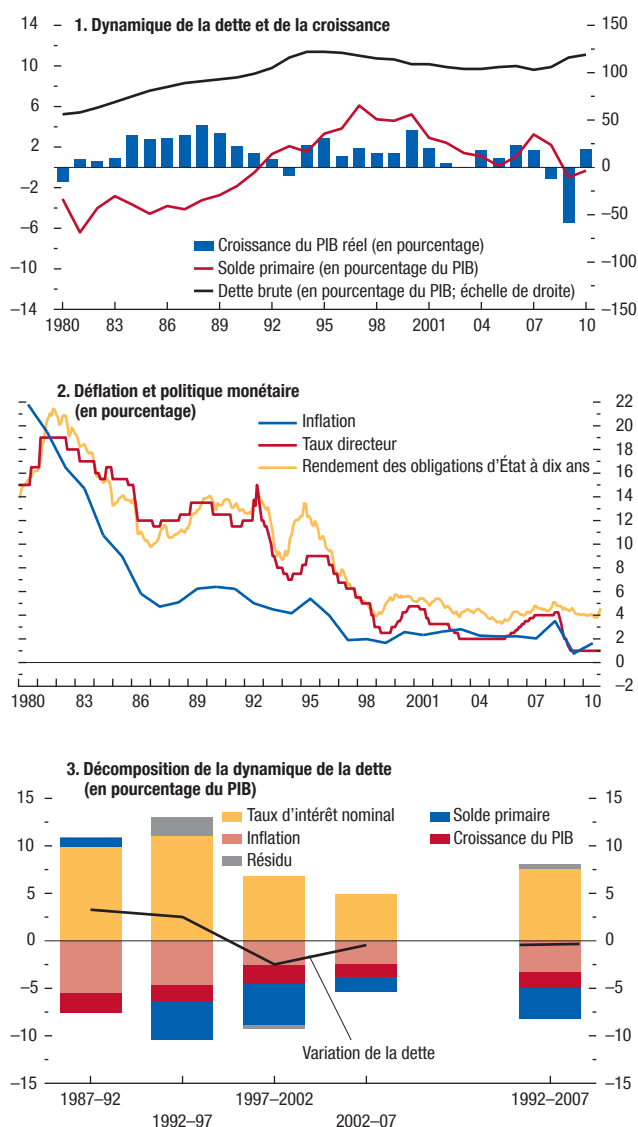
Le résumé de la décomposition de la dette de la plage 3 du graphique 3.10 illustre ces évolutions. L'excédent primaire des années 1993–97 a été compensé par une politique monétaire restrictive, mais après l'assouplissement des conditions monétaires en 1998–2002, l'endettement a baissé de façon plus significative — au moins jusqu'à ce que les excédents primaires s'évanouissent en 2003–07. Il est aussi à noter que la croissance du PIB a contribué très modestement au désendettement pendant toute cette période. En effet, le taux de croissance de l'économie est resté faible, bien en dessous de la moyenne des pays avancés (voir graphique 3.5, page 1).

³⁸Entre 1990 et 2000, on estime que le produit des privatisations en Italie était d'environ 108 milliards de dollars — le plus élevé rapporté au PIB parmi les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en valeur relative et en valeur absolue (OCDE, 2003b). Sur l'ensemble de l'épisode, les recettes des privatisations ont représenté environ 10 points de PIB. Cela signifie que plus de la moitié de la réduction de la dette entre le point haut et le point bas peut être attribuée aux recettes des privatisations. Il est aussi à noter que, selon le traité de Maastricht, ces recettes sont traitées comme des financements et sont donc importantes pour la réduction de la dette, mais pas pour l'objectif de déficit. Dans notre analyse toutefois, elles sont incluses dans le déficit primaire.

³⁹Pendant la période 2003–05, le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne a été assoupli, en partie à cause de la faible croissance dans les grands pays européens. L'Italie a de toute façon entrepris un rééquilibrage supplémentaire entre 2004 et 2007, après la récession de 2003.

Graphique 3.10. Italie : essoufflement de l'effort budgétaire

Afin de respecter les critères de Maastricht, l'Italie a dégagé des excédents primaires consécutifs à la fin des années 90. Le taux d'endettement a aussi commencé à baisser grâce à la réduction des taux d'intérêt réels. Le rééquilibrage budgétaire s'est néanmoins essouffé pendant les années 2000.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Banque d'Italie; Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

La Belgique en 1983 : dix ans de rééquilibrage avant l'Union monétaire

La comparaison de l'expérience italienne avec celle de la Belgique est très instructive, puisque cette dernière a connu en fin de compte un résultat plus positif dans des circonstances très semblables. Tout a commencé environ 10 ans plus tôt en Belgique, quand le ratio dette/PIB a dépassé les 100 %. Comme en Italie, des déficits primaires importants, une faible croissance et une attitude anti-inflation relativement stricte de la banque centrale se combinaient pour mettre le ratio dette/PIB de la Belgique sur une trajectoire insoutenable.

Entre 1982 et 1987, la Belgique s'est lancée dans un grand rééquilibrage budgétaire qui a abouti au plan de réduction du déficit «Sint-Anna» ou «Val Duchesse» de 1987. Ce programme se composait surtout de réformes structurelles qui ont abouti à des réductions permanentes des dépenses de 2,8 % du PIB. Ce plan, associé aux rééquilibrages budgétaires précédents (qui étaient aussi plutôt structurels et tournés vers les dépenses), a dégagé des excédents primaires substantiels et même fait baisser le taux d'endettement de façon temporaire. En 10 ans, entre 1981 et 1991, la Belgique a amélioré son solde primaire de 11 points — le rééquilibrage le plus prononcé sur une telle période dans les pays avancés depuis la Seconde Guerre mondiale⁴⁰.

Les politiques mises en œuvre ont surtout visé à réduire la part de l'emploi public, à réformer le système de prestations sociales excessivement généreux, à diminuer les allocations familiales et les allocations d'assurance chômage et à augmenter l'âge de départ à la retraite. Du côté des entreprises, les possibilités de privatisation étaient moindres que dans les autres pays comme l'Italie, mais les dépenses fiscales et les subventions liées aux sociétés — parmi les plus élevées des pays de l'OCDE — ont été baissées substantiellement⁴¹. Ces priorités ont été fixées en réaction aux politiques du milieu des années 70 et du début des années 80 qui

⁴⁰Voir la liste des plus grandes améliorations du solde primaire dans les pays avancés et émergents dans Abbas *et al.* (2010).

⁴¹On a estimé que «l'ensemble des aides aux entreprises — subventions, transferts en capital, crédits et participations — a représenté, en moyenne annuelle depuis le début des années 70, 5,5 % du PNB (produit national brut), ce ratio culminant à 8,9 % en 1982» (OCDE 1986, p. 25). Pour comparer, les subventions aux entreprises en Italie n'étaient que d'environ 3 % de la valeur ajoutée des entreprises en 1980-87 (OCDE 1994, p. 54).

ont beaucoup fait augmenter les subventions aux entreprises, l'emploi dans le secteur public et les transferts publics aux ménages. Enfin, au début des années 90, dans le cadre du «plan global», les dépenses de retraite et les coûts des soins de santé ont encore été diminués⁴². Cependant, ces 30 dernières années, aucune réforme structurelle pertinente n'a été mise en œuvre pour améliorer la flexibilité et l'efficacité du marché du travail, ce qui a laissé la Belgique en proie à un faible taux d'activité et à un fort chômage de courte et de longue durée pendant la plupart de l'épisode étudié et au-delà. La principale réforme du marché du travail a été le processus de modération salariale qui, depuis le milieu des années 80, lie les augmentations de salaire à celles chez les principaux partenaires commerciaux de la Belgique (Allemagne, France, Pays-Bas)⁴³.

L'effort budgétaire belge a été freiné par les conditions monétaires de l'époque et par un ralentissement de l'activité mondiale au début des années 90⁴⁴. Bien que le processus de modération salariale ait aidé à briser la spirale salaires-prix, qui contribuait à l'inflation endémique, il a quand même fallu du temps, ainsi qu'une période de taux d'intérêt élevés (destinés à maintenir la parité avec l'unité de compte européenne), pour que la politique monétaire aboutisse à une inflation faible et stable. À partir de là, le ratio dette/PIB a recommencé à augmenter en 1990 pour atteindre un point haut à 134 % en 1993, une année de récession. Même pendant la récession, les autorités belges ont toutefois été en mesure de conserver un excédent primaire — ce qui montre bien à quel point les mesures structurelles adoptées pendant les années 80 ont été bénéfiques pour les finances publiques.

Un deuxième plan pluriannuel de convergence est entré en vigueur au début des années 90 pour respecter les critères de Maastricht, en ramenant le déficit

⁴²Le 17 novembre 1993, le gouvernement belge a approuvé un plan global pour l'emploi, la compétitivité et la sécurité sociale. OCDE (2003a) rapporte qu'un «nouveau mode de calcul de la pension sera appliqué (prorogation de la période de base, harmonisation entre hommes et femmes)»; on mentionne aussi d'autres restrictions et mesures de réduction des coûts des soins de santé. L'âge limite de départ en pré-retraite a été relevé de 55 à 58 ans.

⁴³De même, comme l'Italie, la Belgique figurait sur la liste des pays de l'OCDE dont la réglementation des marchés de produits était la moins propice au bon fonctionnement du marché, surtout à cause des barrières à l'entrepreneuriat (voir OCDE, 2003a).

⁴⁴Le taux de croissance réel s'est dégradé, de plus de 3 % en 1990 à -0,7 % en 1993, ce qui cadre avec les autres pays avancés.

budgétaire à 3 % en 1997⁴⁵. Ce plan comportait un ensemble de réductions supplémentaires des dépenses et de hausses d'impôts — il a toutefois été bâti sur les fondations posées par le rééquilibrage réussi des années 80. En outre, le cadre budgétaire a été renforcé : premièrement, en 1989, le Conseil supérieur des finances a été à nouveau investi d'un rôle consultatif à propos de la politique budgétaire et deuxièmement, en 1994, l'Institut des comptes nationaux a été créé dans le but de fournir les prévisions macroéconomiques à partir desquelles le budget est préparé. Ces deux mesures ont été fondamentales pour responsabiliser les autorités en matière budgétaire⁴⁶.

Dans le domaine monétaire, le rééquilibrage des années 80 a donné confiance aux marchés que le plan de convergence connaîtrait le même succès. Aussi, en 1993, les taux des obligations à court terme ont suivi une trajectoire fortement descendante, et ceux des obligations à long terme ont rapidement suivi la même tendance⁴⁷. L'inflation, qui avait baissé à la fin des années 80, oscillait autour de 2 %⁴⁸. Par conséquent, contrairement au premier rééquilibrage, ce plan de convergence a fait baisser l'endettement de manière soutenue.

En résumé, les finances publiques belges étaient déjà en meilleure forme que celles de l'Italie à la fin des années 80. Les mesures structurelles permanentes adoptées dans les années 80 ont pérennisé les effets bénéfiques. Par conséquent, l'ajustement budgétaire nécessaire pour que la Belgique respecte les critères de Maastricht a été plus modéré qu'en Italie et les modifications du cadre budgétaire dans les années 90 ont aidé à éviter les dérapages et l'apparition de la saturation du rééquilibrage. En parallèle, étant donné la crédibilité du plan de convergence de 1992, la Belgique a profité plus tôt que l'Italie d'une réduction bien nécessaire des paiements d'intérêts réels. Il est difficile de juger s'il s'agit du facteur qui a contribué au fait que sa croissance a été relativement plus forte, mais, entre 1993

⁴⁵Le rééquilibrage budgétaire des années 90 incluait des privatisations et des ventes d'actifs (comme les réserves d'or de la banque centrale). L'effet de ces mesures temporaires a toutefois été mineur en Belgique, si on la compare à l'Italie.

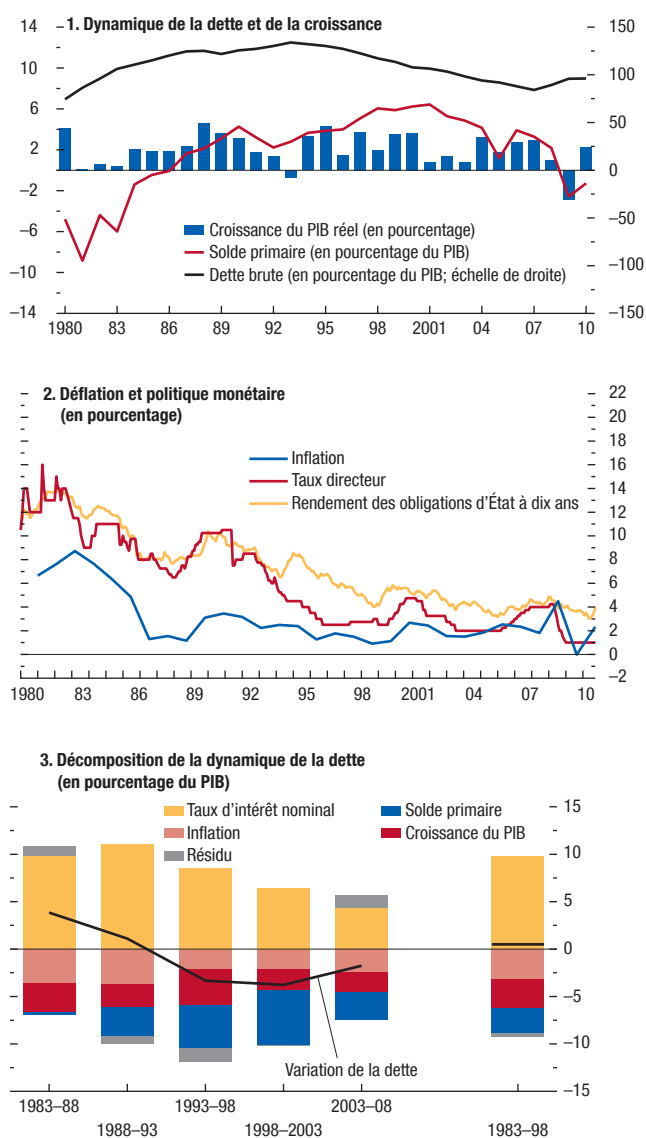
⁴⁶Voir Commission européenne (2012).

⁴⁷La décomposition de la page 3 du graphique 3.11 indique que les conditions monétaires plus favorables, illustrées par la baisse des taux d'intérêt pendant cet épisode, ont sensiblement contribué au désendettement.

⁴⁸Comme dans divers autres pays européens, 1994, l'année qui a suivi l'effondrement du MCE, a fait figure d'exception.

Graphique 3.11. Belgique : un effort de longue haleine

La Belgique a dégagé des excédents primaires conséquents à la fin des années 80 et les a conservés pendant environ 15 ans. Le taux d'endettement a aussi baissé considérablement dans les années 90 grâce à la baisse des taux d'intérêt réels et à une croissance plutôt élevée.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; calculs des services du FMI.
 Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

et 2007, la Belgique a diminué son ratio dette/PIB de 50 points — beaucoup plus que l'Italie.

Le Canada en 1995 : le succès grâce à l'échec

Comme dans l'exemple belge, il y a eu deux phases de rééquilibrage budgétaire au Canada : une phase initiale infructueuse dans la deuxième moitié des années 80 et un deuxième rééquilibrage qui a débuté en 1995. Nous les évoquons ici tous les deux, car il est utile de comparer le premier rééquilibrage avec celui du milieu des années 90, qui a fini par porter ses fruits.

Au début des années 80, des déficits primaires élevés et une politique monétaire restrictive se sont combinés pour mettre la dette générale publique canadienne sur une trajectoire instable — entre 1981 et 1986, l'endettement a augmenté d'environ 25 points (graphique 3.12, page 1). Cette perspective a poussé le gouvernement récemment élu de Brian Mulroney à se lancer dans un plan pluriannuel de rééquilibrage budgétaire qui, à son lancement en 1985, visait à stabiliser le ratio dette/PIB à 65 % d'ici à 1990–91.

La mise en œuvre du plan de 1985 s'est traduite par un rééquilibrage réparti à peu près également entre des hausses d'impôts et des baisses des dépenses (voir Guajardo, Leigh et Pescatori, 2011) qui a permis d'équilibrer temporairement le budget primaire en 1989. Les résultats n'ont pas été aussi bons en matière de dette globale. En fait, étant donné les importants paiements d'intérêts réels et nominaux, suivis par la brusque récession de 1990–91, le ratio dette/PIB n'a cessé d'augmenter et a atteint son maximum à 102 % en 1995. La récession a mis à mal les recettes budgétaires⁴⁹, tandis que les dépenses publiques réelles ont continué d'augmenter jusqu'en 1993, surtout à cause des stabilisateurs automatiques.

Diverses raisons ont été avancées pour expliquer l'échec du rééquilibrage de 1985⁵⁰. L'une d'elles est que l'ajustement des dépenses a surtout consisté en des baisses généralisées et des gains d'efficacité mal définis qui n'ont pas fondamentalement modifié la compo-

⁴⁹Les recettes se sont lentement redressées, peut-être grâce à l'évolution du marché immobilier : les prix des logements ont baissé de 7 % par rapport au point haut de 1990 et n'ont pas connu de reprise rapide, tandis que les prix des actions n'ont commencé à augmenter qu'en 1995.

⁵⁰Voir, par exemple, l'analyse détaillée de l'expérience canadienne dans Sancak, Liu et Nakata (2011).

tion des dépenses publiques, c'est pourquoi cet ajustement n'a pas perduré. En outre, la plupart des mesures étaient provisoires. Par exemple, le plan a imposé une surtaxe temporaire sur les ménages les plus aisés et les grandes entreprises et a profité des économies faites grâce aux privatisations. Ainsi, même si le solde primaire s'est effectivement amélioré en 10 ans entre 1985 et 1995, l'amélioration n'a représenté qu'un peu moins de 6 points de PIB, car elle a été interrompue par la récession du début des années 90. Le rééquilibrage a néanmoins introduit un certain nombre de mesures permanentes qui ont aidé les gouvernements canadiens suivants, notamment le passage d'une indexation complète à une indexation partielle des tranches d'imposition. Un autre facteur, qui devient plus clair quand on étudie le rééquilibrage de 1995, est que les conjonctures extérieures et monétaires étaient défavorables au désendettement. La politique monétaire était particulièrement restrictive parce que la Banque du Canada tentait, pendant cette période, de réduire l'inflation par des taux d'intérêt réels élevés (graphique 3.12, page 2) et parce que la récession, qui a coïncidé avec un ralentissement mondial, a sapé la croissance et les finances publiques (voir ci-dessous).

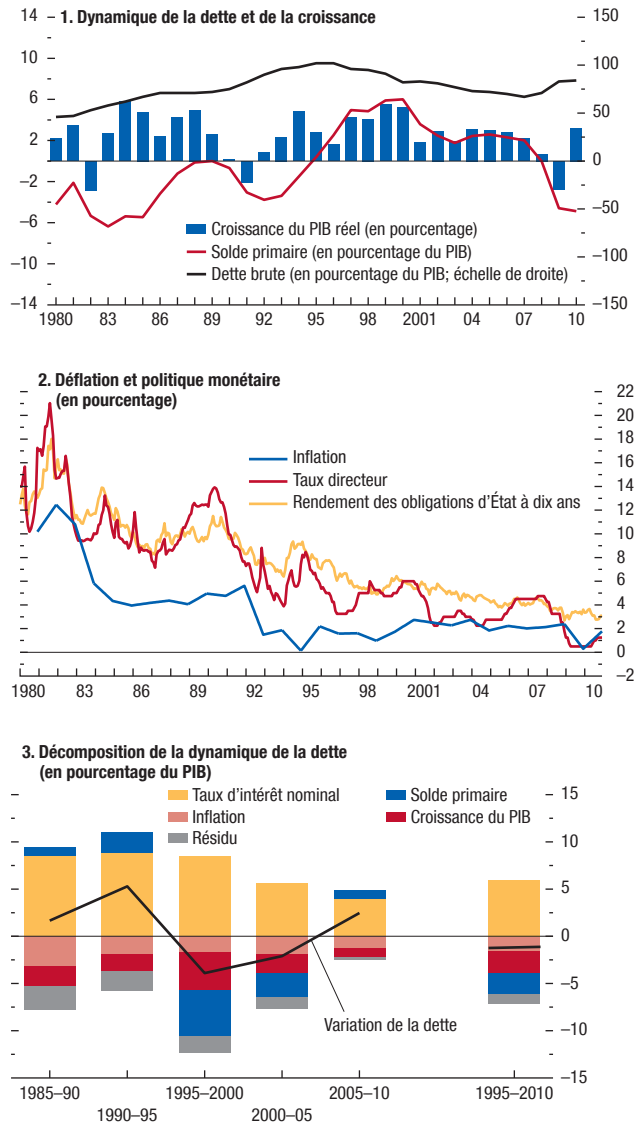
En 1995, après avoir dépassé le seuil de 100 % de dette rapportée au PIB et avec un soutien substantiel de l'opinion publique, les autorités canadiennes ont lancé un autre programme ambitieux de rééquilibrage budgétaire⁵¹. Étant donné le niveau d'imposition déjà élevé et la déception vis-à-vis du rééquilibrage précédent, ce nouveau plan portait surtout sur les dépenses et s'attaquait à certains problèmes structurels qui causaient les déséquilibres budgétaires. En particulier, il a réformé la structure du système d'assurance chômage, du système de transfert vers les provinces et du système des retraites⁵². La réduction des transferts vers les provinces a imposé une discipline budgétaire supplémentaire au niveau infranational, avec comme effet d'améliorer aussi les finances provinciales. En outre, le rééquilibrage a été favorisé par le fait qu'au milieu des années 90, la

⁵¹Dans l'esprit des autorités, il était important de convaincre la population de la nécessité de réduire la dette publique. En outre, les comparaisons défavorables entre le Canada et le Mexique faites par le *Wall Street Journal* au sortir de la crise du peso et la mise sous surveillance du crédit canadien par Moody's avant le budget 1995 ont montré à la population qu'il était important de s'attaquer à l'endettement.

⁵²Voir l'analyse détaillée dans Sancak, Liu et Nakata (2011).

Graphique 3.12. Canada : rééquilibrage budgétaire après 1985

Le Canada est passé par deux phases distinctes de rééquilibrage dans les années 80 et 90, la deuxième aboutissant à des excédents primaires conséquents et à une baisse de l'endettement. La réduction de la dette des années 90 a aussi été favorisée par une croissance élevée.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Thomson Reuters Datastream; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

plupart des provinces canadiennes ont voté des réglementations budgétaires explicites qui ont imposé des limites spécifiques aux indicateurs budgétaires, comme les soldes budgétaires, les dépenses et la fiscalité⁵³.

Cela a permis de rendre l'effort budgétaire plus persistant. Par conséquent, le solde primaire est passé à un excédent fort et durable et l'endettement a baissé de 35 points pendant les 10 années qui ont suivi.

La réussite du rééquilibrage des années 90 a clairement été amplifiée par les conditions extérieures et intérieures favorables. Sur le plan national, après que la Banque du Canada a adopté un cadre de ciblage de l'inflation en 1991, le pays a tiré parti de taux d'intérêt relativement faibles dans un contexte d'inflation réduite et stable, tandis que le taux de change s'est déprécié lentement mais régulièrement pendant cette période⁵⁴. Par conséquent, les taux réels ont baissé de façon substantielle en même temps que la prime associée au risque de recrudescence de l'inflation. La charge du service de la dette est passée de presque 10 % du PIB en 1995 à environ 7 % en 2000. En outre, les États-Unis, le principal partenaire commercial du Canada, ont connu une expansion extraordinaire à la fin des années 90. Couplé à la forte baisse du taux de change effectif réel, cela a stimulé le secteur canadien des exportations : la contribution moyenne des exportations à la croissance du PIB a été supérieure à 3 points entre 1993 et 2000. Malgré la conjoncture monétaire et extérieure propice, la croissance du PIB est restée inférieure à la moyenne des pays avancés (voir graphique 3.5, page 1).

On trouvera sur la page 3 du graphique 3.12 la décomposition de la dynamique de la dette pendant ces années. Étant donné la pertinence du rééquilibrage de 1985, deux barres ont été ajoutées pour couvrir cette période, bien que la moyenne reste celle des 15 années qui ont suivi 1995. Une croissance forte, un excédent primaire important et des taux d'intérêt réels en baisse ont fortement contribué au désendettement après 1995. Enfin, l'effet de la Grande Récession se voit dans la dernière barre — la faiblesse de la croissance et la relance budgétaire contracyclique ont fait empirer la dette pendant cette période.

⁵³Voir Millar (1997).

⁵⁴La dépréciation du dollar canadien a été favorisée par la performance relativement plus forte de l'économie américaine à cette époque et par des baisses des prix des matières premières dans les années 90.

Dans l'ensemble, cet épisode souligne à quel point les facteurs budgétaires, monétaires et extérieurs contribuent tous au résultat. Le recentrage des efforts budgétaires sur des réformes structurelles et la mise en place au niveau infranational d'un cadre budgétaire assis sur des règles claires ont contribué à la réussite du rééquilibrage de 1995. Toutefois, l'influence des conditions monétaires et extérieures est également manifeste. Dans le plan de 1985, ces conditions ont toutes deux freiné le désendettement, alors qu'elles étaient favorables en 1995. En outre, les effets de la Grande Récession démontrent que même quand le cadre monétaire et budgétaire est sain, les événements extérieurs peuvent toujours compromettre la réduction de la dette intérieure.

Analyse

Cette partie rapproche les expériences nationales décrites dans les études de cas en comparant les objectifs économiques visés, les instruments utilisés (comme les taux directeurs, les taux de change, les excédents primaires et les cadres institutionnels) et les résultats obtenus. Pour faciliter la comparaison, le graphique 3.13 montre la décomposition de la dette pour ces six cas. Nous tirons de cette comparaison un certain nombre d'enseignements pour faire face au mieux à un endettement public élevé.

Le premier grand enseignement est qu'une politique monétaire favorable est nécessaire pour rééquilibrer le budget. Cela se voit bien quand on compare les cas du Royaume-Uni, des États-Unis et du Japon (graphique 3.13, page 1). Au Royaume-Uni, malgré les efforts budgétaires conséquents qui ont dégagé et maintenu des excédents primaires conséquents, on n'est pas parvenu à réduire le ratio d'endettement. La raison en était l'objectif concomitant du retour à l'étalon-or à la parité d'avant-guerre, pour lequel il a fallu que la politique monétaire soit restrictive et les taux réels exceptionnellement élevés, ce qui a compensé la contribution des excédents budgétaires au désendettement. En parallèle, la chute des prix intérieurs n'a pas été suffisante pour entraîner une dépréciation du taux de change réel, car la livre sterling s'est en même temps appréciée pour revenir à la parité d'avant-guerre. En outre, la combinaison de politiques budgétaires et monétaires restrictives a

abouti à une contraction de l'activité, qui a exacerbé le problème d'endettement.

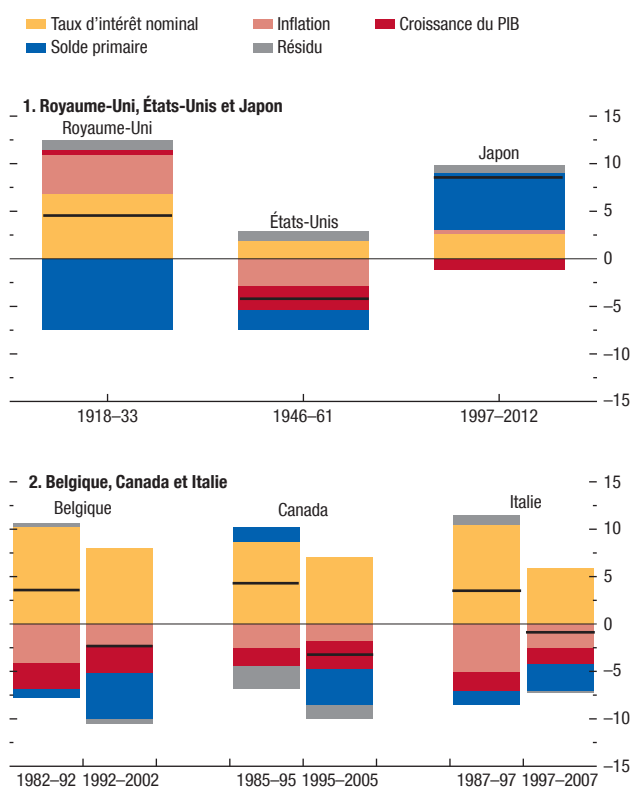
Comme les politiques budgétaires et monétaires au Royaume-Uni étaient restrictives, il est concevable que l'une ou l'autre, voire les deux, soit en cause. Toutefois, les cas du Japon (conditions monétaires restrictives et conditions budgétaires laxistes) et des États-Unis (politique monétaire laxiste et politique budgétaire restrictive) nous permettent d'attribuer plus clairement les résultats à l'orientation monétaire, comme on l'explique ci-dessous.

Au Japon, la politique monétaire s'est heurtée à la borne qui limite les taux d'intérêts à zéro après l'éclatement des bulles boursières et immobilières au début des années 90. De plus, le mécanisme de transmission monétaire était enrayé par les problèmes du secteur financier. À cause de la croissance faible et de la déflation, il était difficile pour les autorités japonaises de rééquilibrer le budget. Les tentatives de resserrement de la politique budgétaire ont été soit rapidement abandonnées après la dégradation de la conjoncture, soit suivies sans grand sérieux. Si le Japon avait maintenu sa politique budgétaire restrictive, il semble probable que la déflation aurait été encore plus grave et la croissance plus faible, comme ce fut le cas au Royaume-Uni. Néanmoins, malgré une politique budgétaire expansionniste, la croissance est restée atone et le taux d'endettement public a continué d'augmenter.

Aux États-Unis après la Seconde Guerre mondiale, le souvenir encore présent de la Grande Dépression a plus fait craindre la déflation que l'inflation. Le niveau élevé des dettes de guerre et la charge potentiellement élevée des intérêts qui s'y rattachait étaient aussi préoccupants. Les autorités ont choisi un dosage des mesures économiques marqué par une politique monétaire exceptionnellement favorable combinée à une politique budgétaire restrictive. Elles ont notamment adopté diverses mesures (souvent regroupées sous le nom de «répression financière») visant à maintenir des taux nominaux réduits sur les obligations d'État, tout en maîtrisant l'inflation par une politique budgétaire restrictive et le contrôle du crédit. Ces mesures se sont traduites par deux poussées inflationnistes substantielles, qui ont rendu les taux réels fortement négatifs et fait brusquement baisser le ratio dette/PIB. La politique monétaire favorable a aussi contribué à la baisse des taux d'emprunt privés, relançant ainsi l'économie.

Graphique 3.13. Décomposition de la dynamique de la dette dans les pays étudiés
(En pourcentage du PIB)

Malgré des excédents budgétaires conséquents, le Royaume-Uni a connu une brusque augmentation de la dette à cause des taux d'intérêt réels élevés dus à la déflation. Les États-Unis ont réussi à se désendetter grâce à l'effet combiné des taux d'intérêt réels négatifs et de la croissance. L'augmentation de la dette japonaise est surtout due aux déficits budgétaires prononcés. La deuxième phase du désendettement en Belgique, au Canada et en Italie a été favorisée par des excédents budgétaires élevés et des taux d'intérêt réels moins élevés.



Sources : Abbas *et al.* (2010); Banque d'Italie; Haver Analytics; Mitchell (1998); Reinhart et Rogoff (2010); calculs des services du FMI.
Note : La décomposition de la dynamique de la dette se base sur une version linéarisée de l'équation (3.1).

Vu la croissance et l'évolution du budget, le succès de ces mesures est incontestable — bien que l'inflation soit restée relativement volatile. Nous en concluons donc qu'une politique monétaire favorable est un ingrédient essentiel pour réduire la dette.

Il est toutefois moins facile de juger si l'on pourrait appliquer cette approche à la conjoncture économique et financière d'aujourd'hui. L'ensemble des contrôles et des réglementations nécessaires pour que la répression financière soit efficace rendrait le système financier beaucoup moins intégré sur le plan international que le système actuel. En outre, une poussée inflationniste imprévue — qui expliquait la majorité du désendettement dans l'exemple des États-Unis — pourrait mettre en péril le cadre institutionnel bâti par les banques centrales ces 30 dernières années pour maîtriser l'inflation⁵⁵.

Ainsi, si nous écartons la possibilité de grandes surprises inflationnistes et de la répression financière, les solutions les plus réalistes pour aujourd'hui semblent être celles adoptées par la Belgique, le Canada et l'Italie. Ces trois pays ont mené des ajustements budgétaires majeurs dans un contexte où l'objectif de réduction de l'inflation, ou de maintien d'une faible inflation, était considéré comme nécessaire pour la stabilité économique. Ils n'ont cependant pas tous connu la même réussite en matière de réduction de la dette publique⁵⁶. Ces variations nous amènent à trois conclusions supplémentaires et renforcent notre première conclusion concernant l'importance de la politique monétaire pour la réduction de la dette.

Premièrement, même dans une conjoncture de faible inflation, il est important, pour réduire la dette publique, que la politique monétaire soit favorable, avec de faibles taux réels. L'environnement monétaire était restrictif pendant les années 80 (ainsi qu'en Italie jusqu'au milieu des années 90) à cause des efforts désinflationnistes des banques centrales. Par conséquent, la dette a continué à augmenter dans ces trois pays.

⁵⁵Il faut aussi remarquer que la période de répression financière s'est terminée sur l'effondrement du système monétaire international de Bretton Woods, à cause de la perte de compétitivité des États-Unis par rapport à leurs partenaires commerciaux, ce qui a ouvert la porte à la forte inflation des années 70.

⁵⁶On peut le voir sur la plage 2 du graphique 3.13, où nous représentons la décomposition de la dette de chaque pays pendant les deux phases principales identifiées dans les études de cas (c'est-à-dire pour une politique monétaire restrictive ou favorable).

La plage 2 du graphique 3.13 montre que des taux d'intérêt réels élevés ont contribué à l'augmentation de l'endettement dans les premières années de chaque épisode, malgré des politiques budgétaires restrictives. Ce n'est que quand les taux réels ont baissé — quand la désinflation a été effective et que des cadres de politique monétaire crédibles ont été établis — que tous les pays ont réussi à se désendetter.

Deuxièmement, la réduction de la dette est plus forte quand les mesures budgétaires sont permanentes ou structurelles et soutenues par un cadre budgétaire adéquat. L'ajustement budgétaire italien a permis d'améliorer le solde budgétaire de façon considérable. Toutefois, surtout avant 1992, il se composait surtout de mesures temporaires qui n'ont pas réussi à mettre la dette publique sur une trajectoire descendante régulière — en partie à cause de l'absence d'un cadre fiscal qui aurait pérennisé les progrès accomplis⁵⁷. En fait, confrontée à une fiscalité élevée, l'Italie a relâché ses efforts budgétaires après avoir rejoint l'UEM. De même, dans les années 80, le Canada a complété les hausses d'impôts par des baisses des dépenses, mais les dépenses ont été réduites de façon généralisée et n'ont pas duré longtemps. Inversement, dans les années 90, les programmes budgétaires canadiens ont bien mieux réussi à réduire la dette publique de façon durable. La raison en est qu'ils se fondaient sur des mesures structurelles bien ciblées, notamment des réformes des retraites et des prestations sociales, sur fond de règles budgétaires strictes à l'échelle infranationale. De même, la capacité de la Belgique à dégager des excédents budgétaires élevés et durables peut surtout s'expliquer par des baisses structurelles des dépenses, dont des réductions de l'emploi public et des réformes du système de protection sociale excessivement généreux, complétées par un cadre budgétaire qui responsabilisait les autorités.

Troisièmement, les succès relatifs de la Belgique et du Canada dans les années 90 ont été facilités par l'effet favorable de la forte demande extérieure (voir graphique 3.14)⁵⁸. Même si divers facteurs influent sur la demande extérieure, la dépréciation de la monnaie

⁵⁷En fait, l'Italie a voté d'importantes réformes des programmes de prestations sociales au milieu des années 90, mais les avantages principaux ne s'en sont fait sentir que très progressivement.

⁵⁸Le ratio moyen exportations/PIB entre 1992 et 2007 en Belgique, au Canada et en Italie était respectivement de 0,65; 0,34; et 0,23.

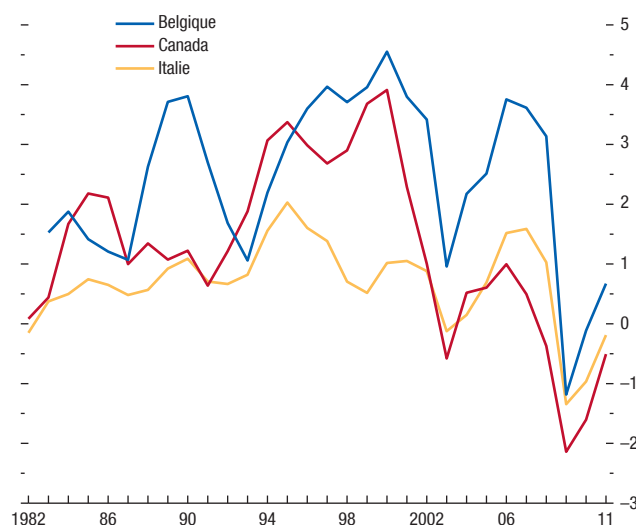
a été positive dans ces deux cas (au Canada pendant la première moitié des années 90 et en Belgique pendant la deuxième moitié des années 90). L'économie italienne a profité de la brusque dévaluation consécutive à la crise du MCE de 1992, mais à cause, en partie, de son économie relativement plus fermée, la contribution des exportations à la croissance de la production a été plus faible et relativement brève. Ainsi, même s'il est difficile de se prononcer précisément, la conjoncture extérieure a clairement été un autre facteur contributeur à la croissance et au désendettement relativement plus forts au Canada et en Belgique qu'en Italie.

Quatrièmement, il faut du temps pour inverser les déficits primaires. Le cas belge est emblématique, car, même si on y trouve la plus grande amélioration en temps de paix du solde primaire depuis la Seconde Guerre mondiale, il a quand même fallu 10 ans, entre 1981 et 1991, pour passer d'un déficit d'environ 7 % à un excédent de 4 %. L'effet de cette transition sur l'endettement se voit sur la page 2 du graphique 3.13 : la contribution moyenne du solde primaire à la réduction de la dette entre 1982 et 1992 était en fait très faible. La conclusion selon laquelle il faut du temps pour inverser le solde primaire se confirme si l'on étudie l'échantillon complet de pays. Dans les pays avancés depuis 1980, les améliorations supérieures à 10 points sur une période de 10 ans sont excessivement rares. La plus grande amélioration au Canada a été de 6,7 points entre 1990 et 2000 et l'amélioration a été de 10,2 points en Italie entre 1987 et 1997 — des performances qui comptent parmi les meilleures dans les pays avancés depuis 1980. En résumé, les améliorations prolongées supérieures à 1 point par an sont rares, ce qui signifie que lorsqu'on part d'un déficit primaire, il faut particulièrement longtemps pour réduire la dette.

En résumé, l'expérience historique indique que les pays confrontés à des dettes élevées ne vont probablement pas réduire fortement leur ratio d'endettement tant que les taux réels sont élevés et les conditions monétaires restrictives. En supposant qu'il soit possible d'adopter une politique monétaire suffisamment favorable, il semble qu'une politique budgétaire qui privilégie des réformes permanentes ou structurelles contribue plus à réduire la dette, et de façon plus durable, qu'une autre qui serait fondée sur des mesures plus temporaires.

Graphique 3.14. Contribution des exportations au PIB
(En pourcentage du PIB)

La baisse de l'endettement en Belgique et au Canada dans les années 90 s'est produite dans une conjoncture de forte performance des exportations.



Source : calculs des services du FMI.

Conclusion

Pour les pays actuellement aux prises avec une dette publique élevée, les exemples historiques offrent à la fois des enseignements instructifs et des mises en garde. Le premier enseignement est que le rééquilibrage budgétaire doit être complété par des mesures qui soutiennent la croissance : il faut s'attaquer aux problèmes structurels et la politique monétaire doit soutenir l'activité autant que possible. Au Japon, par exemple, les faiblesses du système bancaire et du secteur des entreprises ont limité l'efficacité de la politique monétaire et ont abouti à une faible croissance, qui a empêché de rééquilibrer le budget. Par conséquent, la dette a continué de grimper jusqu'à ce qu'on résolve ces problèmes. En Italie, en Belgique et au Canada, l'endettement n'a pas baissé tant que les conditions monétaires n'ont pas été favorables. Dans ce cas, des réformes des mécanismes de fixation des salaires qui ont mis fin à la spirale salaires-prix ont beaucoup contribué à la création d'un environnement monétaire favorable. De plus, l'assouplissement monétaire a aussi facilité la dépréciation du taux de change, ce qui a soutenu la demande extérieure et la croissance.

Le cas du Royaume-Uni renforce ce message, mais offre aussi un avertissement pour les pays qui tentent une dévaluation interne. La combinaison de politiques monétaires et budgétaires restrictives, visant à réduire fortement les prix et à revenir à la parité d'avant-guerre, a eu des résultats désastreux. Le chômage était élevé, la croissance faible et, surtout, la dette a continué de s'accroître. Même si la baisse des prix que recherchait le Royaume-Uni est plus importante que les résultats qu'on peut attendre de nos jours d'une dévaluation interne, la dynamique est clairement semblable. La réduction des prix, qui fait nécessairement partie de la dévaluation interne, a un coût élevé et il faudra des travaux plus poussés pour déterminer si ce coût est plus grand que le bénéfice de compétitivité dû à la dévaluation interne.

Le cas des États-Unis, bien qu'il aille dans le sens de notre conclusion générale concernant la contribution de la politique monétaire, révèle des possibilités moins conventionnelles. La politique monétaire américaine a été très accommodante pendant les premières années de l'après-guerre à cause des limites sur les taux d'intérêt nominaux et des poussées inflation-

nistes. Cette combinaison a rapidement réduit le ratio d'endettement tandis que la croissance est restée solide. Il est toutefois plus difficile d'évaluer si la répression financière pourrait aider à réduire la dette dans la conjoncture actuelle. Vu que le grand problème pour les États-Unis ces années-là était de maîtriser la demande excédentaire et l'inflation — problèmes que ne connaissent pas les pays aujourd'hui aux prises avec la dette publique — il semble probable que la répression comme l'ont pratiquée les États-Unis après la Seconde Guerre mondiale ne serait pas efficace aujourd'hui dans les pays où les taux d'intérêt souverains sont déjà historiquement bas. En outre, les conséquences inflationnistes de la répression financière pourraient mettre en danger les cadres institutionnels établis ces 30 dernières années pour maîtriser l'inflation. Il reste à savoir si des politiques inspirées par cette expérience pourraient être utiles.

Les conséquences pour les pays actuellement très endettés sont variables. Pour certains, comme les États-Unis, où la faiblesse du secteur financier a déjà été grandement réglée et où la politique monétaire est aussi favorable que possible, il semblerait que les conditions nécessaires au rééquilibrage soient remplies. Pour d'autres, comme la périphérie de l'Europe, où le secteur financier est encore faible et où les problèmes fondamentaux liés à l'union monétaire n'ont pas encore été résolus, les progrès devraient rester limités tant que ces questions n'auront pas été réglées.

Le deuxième enseignement est que les programmes de rééquilibrage devraient privilégier les réformes structurelles durables plutôt que des mesures temporaires ou de courte durée. La Belgique et le Canada ont finalement beaucoup mieux réussi à se désendetter que l'Italie et l'une des grandes différences entre ces pays est l'importance relative qui a été accordée aux améliorations structurelles par rapport aux mesures temporaires. En outre, la Belgique et le Canada ont tous deux mis en place dans les années 90 des cadres budgétaires qui ont pérennisé l'amélioration du solde budgétaire et ont contribué à atténuer la saturation du rééquilibrage.

Le troisième enseignement est qu'il faut du temps pour assainir le budget et réduire la dette — à l'exception des épisodes d'après-guerre, les déficits primaires n'ont pas été inversés rapidement. Le corollaire est que cela rend un pays plus vulnérable à des revers considérables en cas de choc. La forte hausse de la dette

publique depuis la Grande Récession — même en Belgique et au Canada, qui avaient relativement bien réussi — en est un bon exemple. De plus, la conjoncture extérieure a beaucoup contribué aux résultats dans le passé. Les conséquences pour l'époque actuelle sont peu encourageantes — le rééquilibrage budgétaire généralisé, les tensions dues au désendettement du secteur privé, les tendances démographiques défavorables et les retombées de la crise financière ne vont probablement pas offrir le contexte extérieur favorable qui a joué un rôle important dans un certain nombre d'épisodes antérieurs de désendettement. Il faut faire preuve de réalisme à propos des résultats que l'on peut espérer.

D'après ces enseignements, nous proposons une feuille de route pour résoudre les problèmes actuels de surendettement. Premièrement, il est essentiel de soutenir la croissance pour contrer les effets de freinage du rééquilibrage budgétaire. Il faut mettre l'accent sur la résolution des problèmes structurels sous-jacents de l'économie et la politique monétaire doit soutenir l'activité autant que possible. Un tel soutien est particulièrement important en ce moment, car tous les grands pays sont surendettés, ce qui signifie qu'ils ne peuvent pas compter sur une conjoncture extérieure favorable. Deuxièmement, puisqu'il faut du temps pour réduire la dette, le rééquilibrage budgétaire doit privilégier des changements structurels durables. À cet égard, les institutions budgétaires peuvent être utiles. Troisièmement, vu la croissance mondiale relativement faible, le réalisme est de mise quand on anticipe les trajectoires futures de la dette et qu'on fixe des objectifs d'endettement; toutefois, le cas de l'Italie dans les années 90 indique qu'il reste possible de se désendetter même sans croissance forte.

Bibliographie

- Abbas, S.M. Ali, Olivier Basdevant, Stephanie Eble, Greetje Everaert, Jan Gortschalk, Fuad Hasanov, Junhyung Park, Cemile Sancak, Ricardo Velloso, and Mauricio Villafuerte, 2010, "Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World," Fiscal Affairs Department Paper No. 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2011, "Historical Patterns and Dynamics of Public Debt—Evidence From A New Database," *IMF Economic Review*, Vol. 59, No. 4, p. 717–42.
- Cecchetti, Stephen G., M.S. Mohanty, and Fabrizio Zampolli, 2011, "The Real Effects of Debt," BIS Working Paper No. 352 (Basel: Bank for International Settlements).
- Commission européenne, 2012, "Fiscal Frameworks across Member States: Commission Services Country Fiches from the 2011 EPC Peer Review," European Commission Occasional Paper No. 91 (Brussels).
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "An Action-Based Analysis of Fiscal Consolidation in OECD Countries," IMF Working Paper No. 11/128 (Washington: International Monetary Fund).
- Dippelsman, Robert, Claudia Dziobek, and Carlos A. Gutiérrez Mangas, 2012, "What Lies Beneath: The Statistical Definition of Public Sector Debt," IMF Staff Discussion Note No. 12/09 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, Ricardo Hausmann, and Ugo Panizza, 2005, "The Pain of Original Sin," in *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*, ed. by Barry Eichengreen and Ricardo Hausmann (Chicago: University of Chicago Press), p. 13–47.
- Escolano, Julio, Anna Shabunina, and Jaejoon Woo, 2011, "The Puzzle of Persistently Negative Interest Rate–Growth Differentials: Financial Repression or Income Catch-Up?" IMF Working Paper No. 11/260 (Washington: International Monetary Fund).
- Feinstein, Charles H., 1972, *National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom, 1855–1965* (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Friedman, Milton, and Anna Jacobson Schwartz, 1963, *A Monetary History of the United States: 1867–1960* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," IMF Working Paper No. 11/158 (Washington: International Monetary Fund).
- Honohan, Patrick, and Brendan Walsh, 2002, "Catching Up with the Leaders: The Irish Hare," *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1 (Washington: Brookings Institution).
- Keynes, Maynard, 1928, "The Stabilization of the Franc," *New Republic*, Vol. 55, No. 711, p. 218.
- Krugman, Paul, 2012, *End this Depression Now!* (New York: W.W. Norton & Company).
- Kumar, Manmohan S., and Jaejoon Woo, 2010, "Public Debt and Growth," IMF Working Paper No. 10/174 (Washington: International Monetary Fund).
- Lloyd George, David, 1928, "Franc Stabilization Is Crowning Triumph," *Pittsburgh Post-Gazette*, July 8, p. 10.

- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Mauro, Paulo, ed., 2011, *Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment* (Washington: International Monetary Fund).
- Meltzer, Allan, 2003, *A History of the Federal Reserve: Volume 1: 1913-1951* (Chicago: University of Chicago Press).
- Millar, Jonathan, 1997, "The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization," Bank of Canada Working Paper No. 97-15 (Ottawa: Bank of Canada).
- Mitchell, B. R., 1998, *International Historical Statistics: Europe 1750-1993* (London: Macmillan Reference).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 1986, *Étude économique de l'Italie* (Paris).
- , 1994, *Étude économique de l'Italie* (Paris).
- , 2003a, *Étude économique de la Belgique* (Paris).
- , 2003b, *Étude économique de l'Italie* (Paris).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Jun Kim, and Mahvash Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note No. 10/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Panizza, Ugo, and Andrea F. Presbitero, 2012, "Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?" MoFiR Working Paper No. 65 (Ancona, Italy: Money and Finance Research Group).
- Perotti, Roberto, 2012, "The 'Austerity Myth': Gain Without Pain?" in *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, ed. by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi (Chicago: University of Chicago Press).
- Pollard, Sidney, 1992, *The Development of the British Economy 1914-1990* (London: Edward Arnold).
- Reinhart, Carmen M., Jacob F. Kirkegaard, and M. Belén Sbrancia, 2011, «Retour de la répression financière», *Finances & Développement*, Vol. 48, No. 2, p. 22-26.
- Reinhart, Carmen M., Vincent Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2012, "Public Debt Overhangs: Advanced Economy Episodes Since 1800," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, p. 69-86.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2010, "Growth in a Time of Debt," *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 100, No. 2, p. 573-78.
- Reinhart, Carmen M., and M. Belén Sbrancia, 2011, "The Liquidation of Government Debt," NBER Working Paper No. 16893 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sancak, Cemile, Lucy Qian Liu, and Taisuke Nakata 2001, "Canada: A Success Story," in *Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment*, ed. by Paolo Mauro (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).
- Truman, Harry S., 1947, *Economic Report of the President*, January 9.
- Young, Ralph A., and Charles A. Yager, 1960, "The Economics of 'Bills Preferably,'" *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 74, No. 3, p. 341-73.

De nombreux pays émergents et en développement ont affiché un bilan satisfaisant au cours de la décennie écoulée et durant la crise financière mondiale. Cette embellie durera-t-elle? Le présent chapitre décrit l'amélioration prononcée de la résilience de ces pays au cours des vingt dernières années. La dernière décennie a été si fructueuse pour eux que, pour la première fois, ils ont enregistré de plus longues phases d'expansion et des ralentissements moins marqués que les pays avancés. Le redressement de leurs résultats s'explique à la fois par la qualité de leurs politiques et par une moindre incidence des chocs extérieurs et intérieurs — l'amélioration des premières est à l'origine des trois cinquièmes environ du renforcement de leur performance, le reste étant dû à la rarefaction des chocs. Néanmoins, si la conjoncture extérieure s'aggrave, ces pays finiront probablement par «se recoupler» avec les pays avancés. Ils devront reconstituer leurs réserves pour être en mesure de faire face aux éventuels chocs à venir.

Entre 2003 et 2007, la croissance s'est accélérée dans les pays émergents et en développement (graphique 4.1, page 1), alors même qu'elle demeurait déprimée dans les pays avancés, ce qui a suscité un débat animé quant à savoir si un découplage était intervenu entre les premiers et les seconds¹. Ce débat a été temporairement étouffé par la crise mondiale née aux États-Unis et en Europe — en fait, plus de la moitié des pays émergents et en développement ont enregistré une croissance négative en 2009 (graphique 4.1, page 2). Leur reprise a cependant été rapide et, en 2010–11, bon nombre d'entre eux ont renoué avec des taux de croissance identiques ou supérieurs à ceux affichés avant la crise. En conséquence, ils sont aujourd'hui à l'origine de la quasi-totalité de la croissance mondiale (graphique 4.1, page 3).

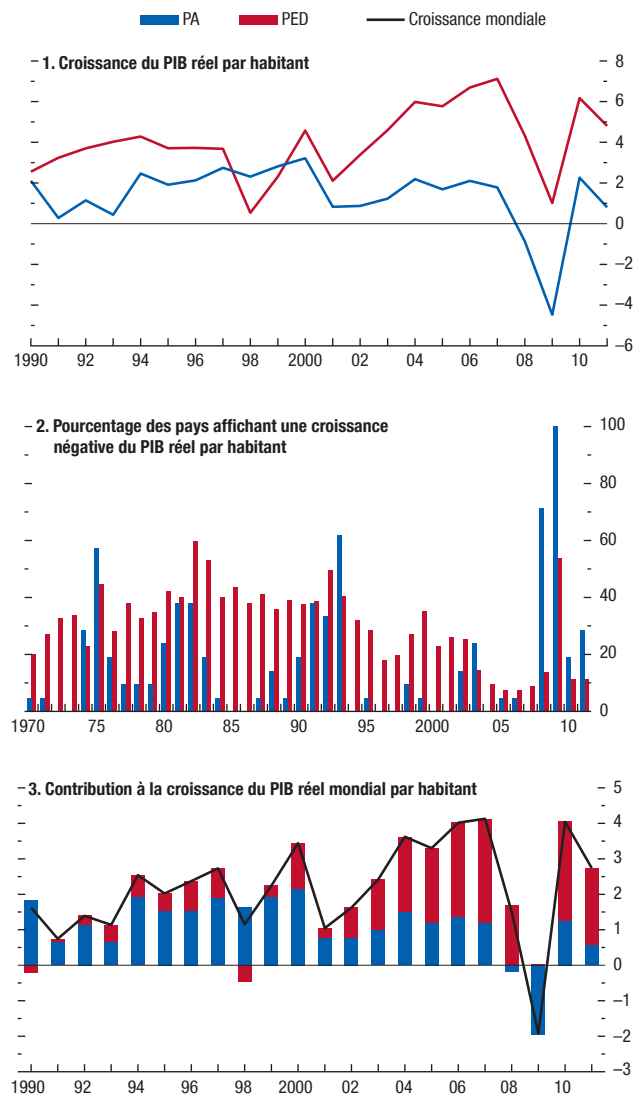
Toute la question pour les responsables politiques est désormais de savoir si cette situation perdurera.

Les auteurs de ce chapitre sont Abdul Abiad (chef d'équipe), John Bluedorn, Jaime Guajardo et Petia Topalova, assistés d'Angela Espiritu et de Katherine Pan.

¹Pour une synthèse de ce débat, voir Kose (2008), et les *Perspectives de l'économie mondiale* (chapitre 4 de l'édition d'avril 2007 et chapitre 1 de celle d'avril 2008).

Graphique 4.1. La performance dynamique des pays émergents et en développement
(Pourcentage)

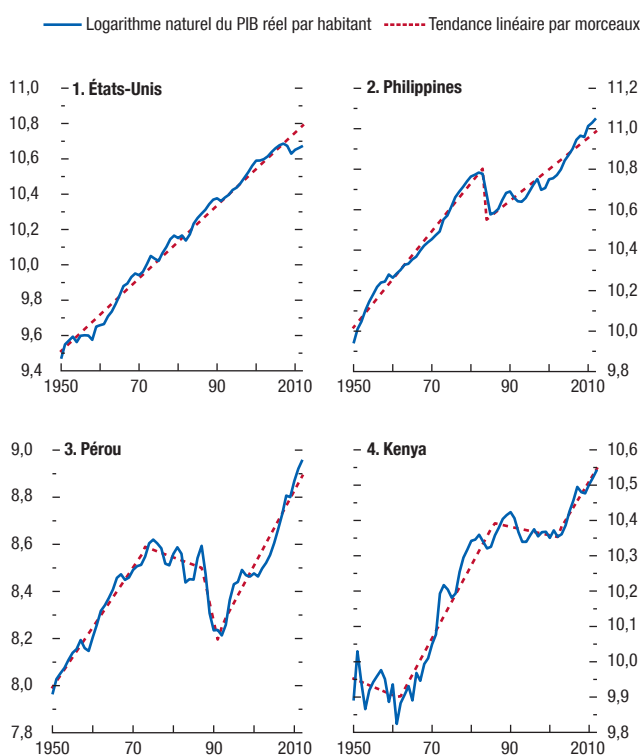
Dans les pays émergents et en développement, la croissance s'est accélérée au milieu de la première décennie du XXI^e siècle, conduisant à évoquer leur découplage des pays avancés. Ces pays n'ont pas été épargnés pendant la récession mondiale; la plupart ont enregistré une croissance négative en 2009. Beaucoup ont cependant rebondi, leur croissance affichant des taux équivalents ou supérieurs à ceux enregistrés avant la crise, malgré l'atonie persistante des économies avancées. En conséquence, ils sont aujourd'hui à l'origine de la quasi-totalité de la croissance mondiale.



Sources : base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; Penn World Tables 7.0; calculs des services du FMI.
Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. PA = pays avancés; PED = pays émergents et en développement.

Graphique 4.2. Différentes courbes de production

Contrairement à la courbe de production des pays avancés, qui suit une pente régulière, celle des pays émergents et en développement est constituée de montagnes, de falaises, de plateaux et de plaines. Les périodes d'expansion et de ralentissement peuvent ne durer que quelques années ou très longtemps.



Sources : base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; Penn World Tables 7.0; estimations des services du FMI.

Outre les preuves concrètes de la résilience de ces pays au cours de la décennie écoulée et durant la crise mondiale la plus grave des 50 dernières années, les optimistes peuvent faire valoir les améliorations apportées aux cadres d'action et la marge de manœuvre qu'elles offrent pour intervenir sans compromettre la pérennité de leur expansion. Ces pays se sont également diversifiés dans de nombreux domaines — structure économique, structure des échanges et composition des flux de capitaux. Pour certains d'entre eux, en revanche, la croissance récente a été soutenue par les entrées de capitaux, la forte progression du crédit et, pour les exportateurs de produits de base, par la vigueur persistante des cours. Ces facteurs sont exposés à des revirements, ce qui permet de penser que les perspectives économiques de ces pays ne sont peut-être pas aussi robustes qu'il y paraît (Frankel, 2012). Ils ont en partie utilisé la marge de manœuvre acquise au cours de la décennie écoulée durant la crise mondiale et ne l'ont pas encore entièrement reconstituée; d'ailleurs, certains montrent actuellement des signes de ralentissement.

Ce chapitre examine la résilience de ces économies, à savoir leur capacité à soutenir des phases d'expansion plus longues et plus vigoureuses et à connaître des périodes de contraction plus courtes et moins graves et des reprises plus rapides². Des études antérieures se sont efforcées d'expliquer directement la croissance des pays émergents et en développement; elles n'y sont que modérément parvenues, en partie parce que l'évolution de la production dans ces pays est beaucoup plus complexe et diverse que dans les pays avancés (voir, par exemple, Easterly, 2001, et le graphique 4.2). Easterly *et al.* (1993) ont observé une très faible constance de leur taux de croissance au fil des décennies, ce qui est difficilement compatible avec la fermeté des «fondamentaux» (taux d'investissement, niveau d'éducation, commerce, développement finan-

²Cette définition est compatible avec la définition générale de la résilience, qui recouvre les deux mêmes aspects. Le *Oxford English Dictionary*, par exemple, définit la résilience comme suit : «La qualité ou l'aptitude à se remettre rapidement ou facilement d'un malheur, d'un choc ou d'une maladie, ou de ne pas être éprouvé par ceux-ci.» Le renforcement de la résilience se traduirait par des périodes d'expansion plus longues et plus soutenues, mais ces dernières pourraient également tenir à la rarefaction des chocs — possibilité que nous examinons ici. Des périodes de contraction plus courtes et moins graves et des reprises plus rapides sont pleinement compatibles avec la définition que nous avons donnée de la résilience puisque les ralentissements résultent de chocs négatifs.

cier et qualité institutionnelle, etc.) généralement pris en compte dans les régressions de croissance. Pritchett (2000) a décrit leur profil de production comme étant constitué «de montagnes, de plateaux, de falaises et de plaines», et rendu compte de variations importantes et brutales de la croissance à l'échelon des pays. Certains affichent pendant de nombreuses années une croissance raisonnable, puis, sans modification apparente des fondamentaux, s'enlisent pendant des décennies, tandis que d'autres connaissent de longues périodes de stagnation périodiquement interrompues par des accès de croissance dynamique. Dans ces pays, les crises économiques graves ne sont nullement exceptionnelles et tendent à s'y produire plus souvent qu'ailleurs. Elles entraînent d'importants coûts de production, car elles sont plus souvent l'expression de baisses tendancielle que de fluctuations autour d'une tendance (Aguilar et Gopinath, 2007; Cerra et Saxena, 2008). De ce fait, les périodes d'expansion et de reprise peuvent y durer de quelques années à plusieurs décennies.

L'analyse de la durée des expansions et de la rapidité des reprises pourrait constituer une étape intermédiaire à l'étude des processus qui déterminent la croissance — leur évolution fera ressortir les variations de la croissance à long terme ou sa volatilité. Elle pourrait en outre aider les responsables publics à définir les facteurs qui, généralement, interrompent ou prolongent les phases d'expansion et accélèrent les reprises³.

Pour mieux comprendre la résilience passée, présente et anticipée des pays émergents et en développement, le chapitre examine les questions suivantes :

- Comment la résilience de ces pays a-t-elle évolué au fil du temps? Les phases d'expansion ont-elles gagné en durée et en vigueur, et les périodes de ralentissement et les reprises sont-elles devenues plus superficielles et plus courtes?
- Quels facteurs, extérieurs et intérieurs, y sont-ils associés à la durée des expansions et à la rapidité des reprises?

³Notre analyse de la durée des périodes d'expansion et de la rapidité des reprises apporte une contribution au corpus grandissant d'études visant à faire la lumière sur les évolutions de la croissance. On citera pour exemples Hausmann, Pritchett et Rodrik (2005), qui s'intéressent à ses accélérations; Berg, Ostry et Zettelmeyer (2012) et Virmani (2012), qui analysent les périodes de croissance soutenue; et Rodrik (1999), Becker et Mauro (2006) et Hausmann, Rodriguez et Wagner (2006), qui étudient les chutes de croissance.

- Si leurs résultats se sont améliorés avec le temps, dans quelle mesure cela tient-il à la baisse de fréquence et de gravité des chocs, à des progrès dans l'élaboration des politiques publiques et à des mutations structurelles comme l'évolution des liens commerciaux et financiers?

Le chapitre examine l'évolution de la production par habitant dans plus de 100 pays émergents et en développement au cours des 60 dernières années⁴. Il distingue les phases d'expansion, de ralentissement et de reprise dans l'évolution de leur production. Il fait appel à divers instruments, dont les études d'événements, les associations statistiques et l'analyse de durée, pour étudier comment les durées ont évolué dans le temps et en quoi elles sont associées aux différents chocs et aux différentes politiques et caractéristiques structurelles. Il aboutit aux grandes conclusions suivantes :

- La résilience des pays émergents et en développement a considérablement augmenté au cours des vingt dernières années. Les phases d'expansion y sont plus longues, et les périodes de ralentissement et les reprises sont plus courtes et ont perdu en intensité. Ils ont enregistré des résultats particulièrement satisfaisants au cours de la décennie écoulée, à l'exception notable des pays émergents d'Europe. En fait, la dernière décennie a été la première au cours de laquelle ces pays ont connu des expansions plus longues et des contractions plus modérées que les pays avancés.
- Divers chocs, extérieurs et intérieurs, sont liés à l'interruption des phases d'expansion dans ces pays. Parmi les chocs extérieurs, l'arrêt brutal des flux de capitaux, les récessions dans les pays avancés, l'accroissement de l'incertitude mondiale et la détérioration des termes de l'échange augmentent tous la probabilité qu'une expansion s'achève. Parmi les chocs intérieurs, les périodes de forte expansion du crédit multiplient par deux, et les crises bancaires par trois, la probabilité qu'un repli de l'activité succède à une période d'expansion l'année suivante.
- Des politiques avisées vont de pair avec le renforcement de la résilience. En particulier, une plus grande marge de manœuvre (caractérisée par un faible taux

⁴L'appendice 4.1 présente les sources des données utilisées pour l'analyse.

d'inflation et des positions budgétaire et extérieure favorables) et un cadre d'action amélioré (mesures anticycliques, ciblage de l'inflation et régimes de change souples) sont associés à des périodes d'expansion plus longues et des reprises plus rapides.

- Il est plus difficile de cerner les effets des caractéristiques structurelles de ces pays — structure des échanges, ouverture financière et composition des flux de capitaux, et distribution des revenus — sur la résilience. Rares sont celles qui sont fortement associées à la durée des périodes d'expansion et à la rapidité des reprises.
- Les progrès en matière d'élaboration des politiques et l'acquisition d'une marge de manœuvre dans bon nombre de ces pays sont les principaux facteurs à l'origine du renforcement de leur résilience depuis 1990. Certains chocs, comme les accentuations de l'incertitude mondiale, ont gagné en fréquence au cours des dix dernières années, mais beaucoup d'autres ont vu leur nombre diminuer, comme les crises bancaires et les phases d'expansion du crédit. Dans l'ensemble, la raréfaction des chocs explique pour les deux cinquièmes environ le redressement de la performance des pays émergents et en développement, les trois autres cinquièmes étant dus à l'amélioration de la marge de manœuvre et des cadres d'action.

Le reste du chapitre s'articule comme suit. La première section décrit comment la résilience a évolué dans divers groupes de pays et régions et associe ces changements à des modifications plus profondes des taux de croissance à l'état stationnaire et de la variabilité de la croissance. La deuxième section se penche sur la durée des périodes d'expansion et la rapidité des reprises faisant suite à des chocs extérieurs et intérieurs, sur la marge de manœuvre budgétaire et les cadres d'action, et sur les caractéristiques structurelles de ces pays. Elle fait appel à des instruments courants d'analyse de la durée, dont les modèles bivariés et multivariés, pour examiner ces corrélations de manière exhaustive et intégrée. Elle mesure ensuite si la nature de ces associations a varié avec le temps. La dernière section résume le chapitre en analysant la façon dont les politiques et la structure de ces pays, et les chocs qui les frappent, ont évolué. Elle quantifie ensuite leur apport relatif au renforcement de la résilience et conclut par quelques mots sur la résilience anticipée de ces pays.

Comment la résilience a-t-elle évolué dans les différents pays et dans le temps?

Nous commençons par établir des faits stylisés quant à la profondeur et à la durée des périodes de contraction, de reprise et d'expansion pour différents groupes de pays, ainsi qu'à leur évolution au cours des 60 dernières années. Aux fins du présent chapitre, nous répartissons les économies mondiales en trois groupes⁵. Suivant Pritchett (2000), nous entendons essentiellement par pays avancés les membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques avant 1990, à l'exception de la Turquie⁶. Tous les autres pays sont classés dans la catégorie des pays émergents et en développement, que nous subdivisons ensuite en deux groupes : les pays à faible revenu, à savoir les 51 pays actuellement admis à bénéficier des prêts concessionnels du FMI, et les 69 pays restants, que nous classons dans la catégorie des pays émergents. L'appendice 4.1 établit la liste des pays couverts par l'analyse en fonction de leur classification.

La variable qui nous intéresse au premier chef est l'évolution de la production réelle par habitant. Nous la privilégions par souci de cohérence avec la majorité des études sur le développement, parce qu'elle constitue une mesure pertinente de la production dans le cadre d'une analyse du bien-être, et parce qu'elle tient compte des écarts entre les taux de croissance démographique des différents pays. La plupart des observations du chapitre se vérifient si l'on utilise à la place la production réelle (voir appendice 4.4).

Pour identifier les périodes d'expansion, de contraction et de reprise de la production par habitant, nous utilisons l'algorithme statistique de Harding et Pagan (2002), qui localise les points de retournement au niveau logarithmique d'une série chronologique. L'algorithme recherche les maxima (pics) et les minima (creux) qui satisfont aux conditions spécifiées en termes de longueur de cycles et de phases. Comme nous utilisons des données annuelles, et que certaines périodes

⁵Nous limitons notre analyse aux pays dont la population était en moyenne de 1 million d'habitants au moins durant la période d'observation.

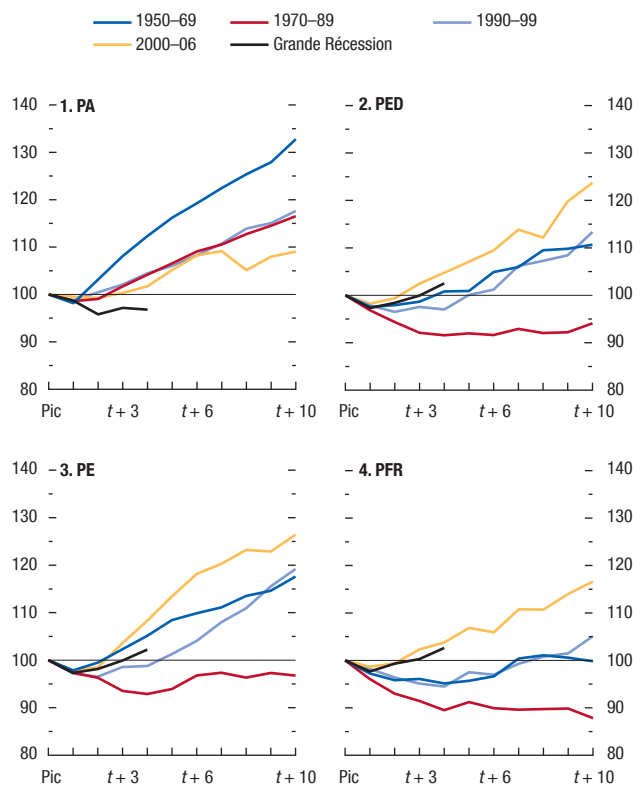
⁶Autrement dit, certains pays que les *Perspectives de l'économie mondiale* rangent actuellement dans la catégorie des pays avancés sont ici classés dans celle des pays émergents. En effet, au cours des 60 dernières années, leur profil s'est davantage assimilé à celui de pays émergents que de pays avancés, et leur expérience — notamment leur aptitude à se développer suffisamment pour atteindre au statut de pays avancé — offre des enseignements utiles.

de contraction et d'expansion ne durent parfois qu'un an, la seule condition imposée a trait à la longueur minimale du cycle (une phase d'expansion suivie d'une période de contraction), fixée ici à cinq ans⁷. On entend par phase d'expansion la période se situant entre l'année suivant un creux et l'année du pic, cette dernière étant comprise, et par période de contraction celle se situant entre l'année suivant un pic jusqu'à et y compris l'année du creux. On entend par reprise la période comprise entre l'année suivant un creux et l'année où la production par habitant atteint ou dépasse le niveau du pic précédent. Lorsque la production est maîtrisée, comme c'est le cas dans la plupart des pays avancés, les reprises forment un sous-ensemble de phases d'expansion. Dans les pays émergents et en développement, en revanche, une phase d'expansion suivant une profonde récession ne permet pas toujours d'atteindre le niveau maximal de la production par habitant précédemment enregistré avant l'accomplissement de plusieurs cycles, auquel cas une reprise peut couvrir plusieurs cycles. L'application de la méthode de Harding et Pagan recense 117 périodes d'expansion et 105 périodes de repli dans les pays avancés, et 576 phases d'expansion et 496 périodes de contraction dans les pays émergents et en développement⁸.

Comment la résilience a-t-elle évolué au fil du temps? Les graphiques 4.3 et 4.4 illustrent la dynamique de la production par habitant au cours des dix années suivant un pic, les pics étant regroupés en fonction des décennies durant lesquelles ils sont intervenus. Nous examinons d'abord la dynamique de la production suivant les pics enregistrés durant les années 50 et 60 (lignes bleu foncé). Ces décennies ont été un âge d'or pour les pays avancés, et de bonnes années pour le groupe des pays émergents et en développement — dans ces derniers, la contraction médiane a été modérée (inférieure à 3 %), et il a fallu quatre ans

Graphique 4.3. Dynamique de la production par habitant après des pics
(Production médiane par habitant; pic = 100; années en abscisse)

Les années 50 et 60 ont été bénéfiques aux pays émergents, moins favorables aux pays à faible revenu, mais les années 70 et 80 ont été néfastes aux deux groupes — dix ans après le pic, la production médiane par habitant demeurait inférieure au niveau atteint avant la récession. Dans les années 90, les récessions ont été moins graves et les reprises plus rapides dans les pays émergents, l'amélioration dans les pays à faible revenu s'étant surtout manifestée en 2000–06. Les deux groupes de pays ont bien surmonté la Grande Récession.



Source : calculs des services du FMI.

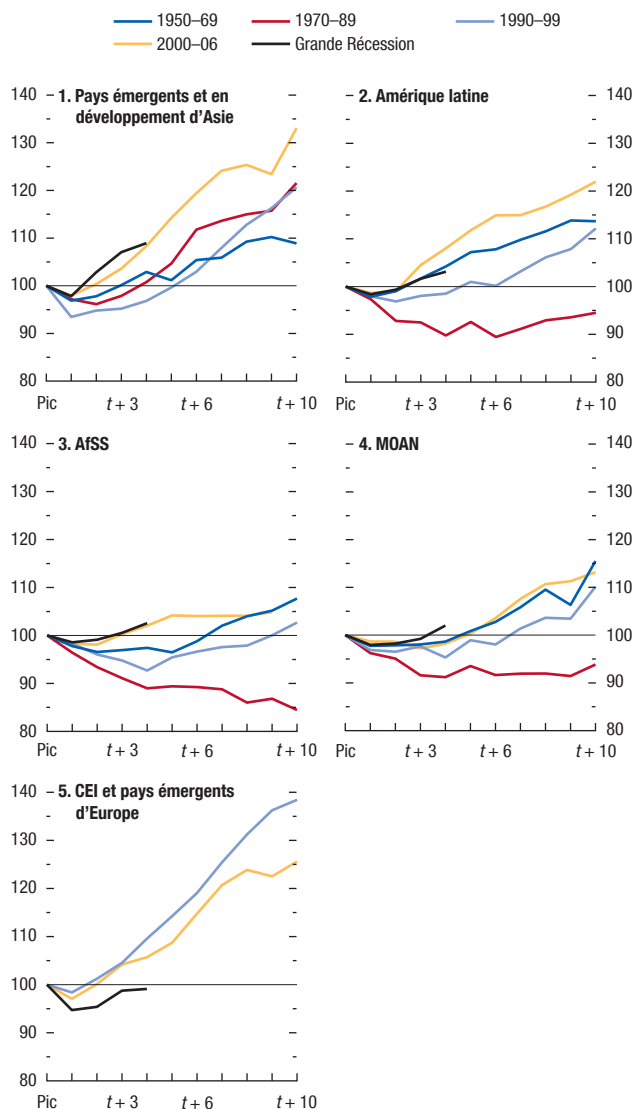
Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. PA = pays avancés; PE = pays émergents; PED = pays émergents et en développement; PFR = pays à faible revenu. Les pics de la production par habitant sont identifiés au moyen de l'algorithme de Harding et Pagan (Harding et Pagan, 2002). La production par habitant au pic (t) est normalisée à 100, et la production médiane par habitant est indiquée en années sur la période comprise entre $(t + 1)$ et $(t + 10)$ pour chaque groupe.

⁷Cette condition n'est pas trop restrictive. Dans les pays avancés, les cycles durent en moyenne 8½ ans (voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2002 des *Perspectives économiques mondiales*). Comme indiqué, les périodes d'expansion et de contraction dans les pays émergents et en développement sont souvent beaucoup plus longues. En imposant un cycle d'une durée minimale de cinq ans, nous cherchons essentiellement à écarter les fluctuations à haute fréquence de la production dans les pays émergents et en développement, généralement beaucoup plus volatile que celle des pays avancés.

⁸Le nombre de phases d'expansion et de contraction diffère en raison de la présence de cycles incomplets au début et à la fin de la série chronologique.

Graphique 4.4. Régions émergentes et en développement : dynamique de la production par habitant après les pics
(Production médiane par habitant; pic = 100; années en abscisse)

Au cours des dernières décennies, les régions émergentes et en développement ont affiché des résultats divergents. Les années 70 et 80 ont été difficiles pour la plupart d'entre elles (notamment l'Afrique subsaharienne), mais les pays émergents et en développement d'Asie ont enregistré des résultats plutôt corrects. Les années 90 ont en revanche été difficiles pour ces derniers, mais la performance des autres régions s'est redressée. Les résultats de toutes les régions se sont améliorés depuis 2000, à l'exception de ceux des pays émergents d'Europe durant la Grande Récession.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. AfSS = Afrique subsaharienne; CEI = Communauté des États indépendants; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord. Les pics de la production par habitant sont identifiés au moyen de l'algorithme de Harding et Pagan (Harding et Pagan, 2002). La production par habitant au pic (t) est normalisée à 100, et la production médiane par habitant est indiquée en années sur la période comprise entre ($t + 1$) et ($t + 10$) pour chaque groupe.

pour que la production médiane par habitant atteigne ou dépasse le pic précédent (graphique 4.3, page 2).

La situation des pays émergents et en développement s'est brutalement détériorée dans les années 70 et 80 (graphique 4.3, pages 2 à 4, lignes rouges). La contraction médiane a été beaucoup plus prononcée et plus longue — dix ans plus tard, la production médiane par habitant n'avait toujours pas retrouvé le niveau atteint lors du pic antérieur. Des variations substantielles sont néanmoins observables d'une région à l'autre (graphique 4.4). Les pays émergents et en développement d'Asie ont fait preuve d'une certaine résilience au cours de ces décennies, la durée médiane des contractions et des reprises étant de 4 ans seulement, ce qui marque un contraste radical avec l'Amérique latine, où de nombreux pays ont été secoués par de douloureuses crises de la dette dans les années 80, et avec l'Afrique subsaharienne et la région Moyen-Orient et Afrique du Nord. Dans ces trois régions, la production médiane par habitant demeurait dix ans plus tard inférieure (parfois sensiblement) au niveau enregistré lors du pic précédent.

Dans les pays émergents et en développement, une embellie s'est amorcée dans les années 90 (graphique 4.3, lignes bleu clair). La production médiane par habitant a suivi une évolution plus proche de celle observée dans les années 50 et 60 malgré, là encore, quelques variations selon les régions (graphique 4.4). La décennie n'a pas été très favorable aux pays émergents et en développement d'Asie, bon nombre d'entre eux ayant subi un ralentissement brutal durant la crise financière asiatique de 1997–98. À l'inverse, de nombreux pays émergents d'Europe ont connu un essor rapide après la chute de production associée à la transition.

Il n'en demeure pas moins que l'excellente performance des pays émergents et en développement au début des années 2000 et durant toute la Grande Récession est un phénomène sans précédent (graphique 4.3, lignes jaunes et noires)⁹. Le repli de la production médiane par habitant durant les périodes de

⁹L'amélioration de leurs résultats ne tient pas au dynamisme d'un sous-ensemble de pays. Si l'on divise les pays émergents et en développement en exportateurs de produits de base (qui ont grandement bénéficié du niveau élevé des cours de ces produits ces dernières années) et en non-exportateurs de produits de base, on obtient la même courbe d'amélioration pour les deux groupes. De même, si l'on écarte les plus grands pays émergents de l'ensemble, le résultat obtenu ne diffère pas sensiblement. Cette répartition est illustrée au graphique 4.15 de l'appendice 4.4.

marasme intervenues entre 2000 et 2006 a été inférieur à celui enregistré au cours des décennies précédentes, et deux années seulement ont été nécessaires à son redressement — cela s’est avéré pour le sous-groupe des pays émergents comme pour celui des pays à faible revenu. Même pendant la Grande Récession (sans doute le choc extérieur le plus violent des 50 dernières années), ces deux sous-groupes ont enregistré de bons résultats, la production médiane par habitant retrouvant dès la troisième année le niveau maximal enregistré avant la crise. La plupart des régions ont affiché de solides résultats après la crise mondiale, à l’exception des pays émergents d’Europe, où la production médiane par habitant n’a pas encore renoué avec son pic antérieur (graphique 4.4, lignes noires). L’emploi a également affiché une bonne tenue dans bon nombre de ces pays : le chômage est tombé dès 2011 en dessous de son niveau d’avant la crise (voir l’encadré 4.1 pour une analyse des relations entre l’emploi et la croissance dans ces pays).

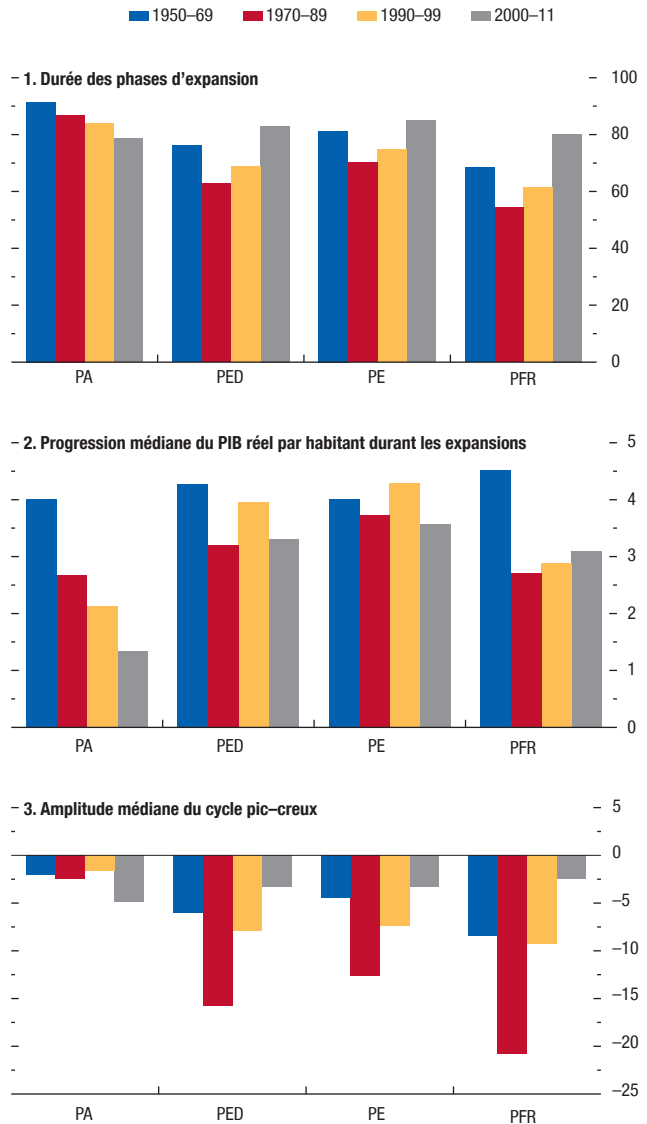
Ces pays ont fait preuve d’un tel dynamisme au cours de la décennie écoulée que, pour la première fois, ils ont connu des phases d’expansion plus longues et des replis plus modérés que les pays avancés (graphique 4.5, page 1). Les années 70 et 80 y ont été pour plus d’un tiers des phases de contraction, alors que les années 2000 y ont correspondu pour 80 % à des périodes d’expansion. Par contraste, les pays avancés ont vu la durée des expansions diminuer au fil des décennies, et les ralentissements y ont occupé plus du cinquième des premières années du siècle. Malgré l’allongement des expansions dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance médian durant ces périodes n’a pas affiché de tendance nette ces dernières décennies — la croissance médiane des expansions récentes ne diffère guère de celle des expansions des années 70 et 80 (graphique 4.5, page 2). Les périodes de contraction ont toutefois considérablement perdu en intensité et sont désormais moins profondes que les récessions des pays avancés (graphique 4.5, page 3).

Pourquoi cette modification de la résilience? Analyse de la croissance à l’état stationnaire et de la variabilité

L’allongement des phases d’expansion et le raccourcissement des périodes de marasme sont au

Graphique 4.5. Selon quels paramètres la croissance des pays émergents et en développement s’est-elle redressée? (Pourcentage)

Les pays émergents et à faible revenu ont connu des phases d’expansion plus longues ces deux dernières décennies que dans les années 70 et 80. La décennie 2000–10 a été la première durant laquelle les deux groupes ont enregistré des expansions plus longues que les pays avancés. La croissance médiane de la production par habitant durant ces phases n’a guère augmenté, mais les récessions se sont atténuées.

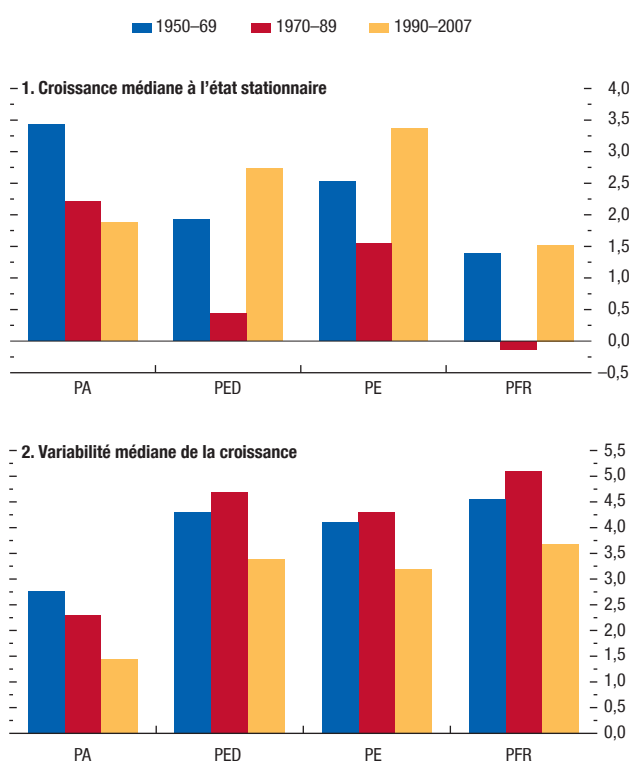


Source : calculs des services du FMI.
 Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l’appendice 4.1. PA = pays avancés; PE = pays émergents; PED = pays émergents et en développement; PFR = pays à faible revenu. Les pics et les creux de la production par habitant sont identifiés au moyen de l’algorithme de Harding et Pagan (Harding et Pagan, 2002).

Graphique 4.6. Pourquoi la résilience des pays émergents et en développement s'est-elle renforcée?

(Pourcentage)

Les expansions plus longues et les reprises plus courtes observées dans ces pays ces deux dernières décennies sont l'expression de deux mutations fondamentales : un taux plus élevé de croissance à l'état stationnaire et une moindre variabilité de la croissance.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. PA = pays avancés; PE = pays émergents; PED = pays émergents et en développement; PFR = pays à faible revenu. L'augmentation de la production par habitant est modélisée selon un processus AR(1), le modèle ayant été estimé pour tous les pays et sur trois sous-périodes : 1950-69, 1970-89 et 1990-2007. Voir l'appendice 4.2 pour de plus amples détails. Les résultats sont presque identiques pour 1990-2011 et 1990-2007.

final de simples manifestations de mutations plus profondes. Il se peut que la croissance à l'état stationnaire ou la croissance tendancielle des pays émergents et en développement ait augmenté — une hausse du taux de croissance tendanciel signifierait que les chocs qui auraient auparavant provoqué une contraction n'entraînent désormais qu'un ralentissement. Il se peut aussi que la variabilité de la croissance ait diminué, de sorte que la prolongation des expansions et l'accélération des reprises résultent de la diminution des fluctuations amples et négatives¹⁰. Il se peut également que ces deux phénomènes interviennent simultanément.

Il est difficile d'estimer la croissance potentielle, y compris pour les pays avancés, mais un moyen de définir laquelle de ces différentes mutations intervient consiste, à l'instar de Blanchard et Simon (2001), à modéliser la croissance de la production sous forme de processus autorégressif simple — autrement dit, le taux de croissance de la production par habitant est une fonction de sa valeur décalée et une constante, ainsi qu'un terme d'innovation. Ce modèle nous permet de calculer des indicateurs de la croissance à l'état stationnaire et de la variabilité de la croissance. Nous estimons ce modèle pour l'ensemble des pays sur trois sous-périodes (les années 50 et 60, les années 70 et 80, les années 90 et le début du XXI^e siècle) et extrayons les estimations médianes de la croissance à l'état stationnaire et de la variabilité de la croissance pour chacune de ces périodes (appendice 4.2).

Comme l'indique le graphique 4.6, l'allongement des expansions, l'atténuation des contractions et l'accélération des reprises résultent à la fois d'une augmentation du taux de croissance à l'état stationnaire et d'une moindre variabilité de la croissance. S'agissant des pays émergents, la croissance médiane à l'état stationnaire a diminué, passant de 2½ % dans les années 50

¹⁰Une troisième possibilité serait que le mécanisme de propagation ait changé — autrement dit, l'effet des chocs serait devenu plus (ou moins) persistant avec le temps. Un tel changement aurait toutefois des effets ambigus sur la résilience telle qu'elle est définie dans ce chapitre. Une plus forte persistance se traduirait par des effets plus durables des chocs positifs, ce qui prolongerait les phases d'expansion, mais impliquerait également des effets plus durables des chocs négatifs, ce qui ralentirait les reprises. Il s'avère que le coefficient autorégressif estimé (d'un modèle de croissance AR(1)) pour les pays émergents et en développement n'a pas sensiblement évolué au cours des 40 dernières années. Voir l'appendice 4.2.

et 60 à 1½ % dans les années 70 et 80, mais a plus que doublé dans les années 90 et au début du siècle, atteignant 3½ %. Dans le même temps, l'écart-type de la croissance, qui était de 4¼ % dans les années 70 et 80, a reculé à 3¼ %¹¹. Ce même schéma se vérifie pour les pays à faible revenu, où la croissance à l'état stationnaire a enregistré une amélioration sensible depuis la période de léthargie des années 70 et 80 et où la variabilité de la croissance a diminué. Les améliorations enregistrées dans ces deux domaines dans les pays émergents et en développement diffèrent de ce que l'on observe dans les pays avancés, où la variabilité de la croissance a diminué au fil du temps (phénomène souvent dénommé la Grande Modération). En soi, cette évolution devrait renforcer la résilience, mais elle a été neutralisée par la baisse de la croissance tendancielle — la croissance médiane à l'état stationnaire est inférieure à 2 %, soit la moitié du taux affiché dans les années 50 et 60.

Quels sont les facteurs associés à la résilience?

Après avoir établi les faits stylisés concernant l'évolution de la durée des phases d'expansion et de la rapidité des reprises dans les pays émergents et en développement, nous nous intéressons aux facteurs associés à ces durées¹². Nous nous penchons notamment sur les questions suivantes :

- Quels types de chocs, extérieurs et intérieurs, font-ils généralement avorter les phases d'expansion?
- Des politiques avisées favorisent-elles le prolongement des expansions et/ou l'accélération des reprises?
- Quelles sont les caractéristiques structurelles qui accentuent la résilience?

¹¹Les variations du taux de croissance à l'état stationnaire et de la variabilité de la croissance sont deux éléments statistiquement significatifs pour les pays émergents et en développement.

¹²Il convient de souligner qu'il est très difficile d'établir la causalité de facteurs comme les politiques économiques et les caractéristiques structurelles sur la durée des expansions, d'une part, et sur celle des reprises, d'autre part. Bon nombre des variables que nous analysons, y compris les indicateurs de la marge de manœuvre comme le faible taux d'inflation ou l'amélioration des soldes budgétaires, sont endogènes au processus de croissance en général; elles pourraient notamment dépendre de la durée de la phase d'expansion.

Quels sont les chocs qui interrompent généralement les phases d'expansion?

De nombreux types de chocs peuvent interrompre les phases d'expansion dans les pays émergents et en développement. Nous analysons un sous-ensemble de perturbations économiques et financières, nationales et extérieures, désormais plus susceptibles de frapper plusieurs pays¹³ :

- *Chocs extérieurs* : Nous examinons l'accentuation de l'incertitude mondiale et la hausse des taux d'intérêt mondiaux, les récessions dans les pays avancés, la détérioration brutale des termes de l'échange d'un pays et les interruptions soudaines d'entrées de capitaux. Les hausses brutales des taux d'intérêt mondiaux, pour lesquels nous utilisons à titre de variable représentative le taux d'intérêt réel aux États-Unis, ont déclenché des crises par le passé, comme l'ont fait l'intensification de l'incertitude mondiale et les récessions dans les pays avancés. De la même manière, les mouvements négatifs des termes de l'échange ou des flux de capitaux d'un pays peuvent avoir un effet déstabilisateur.
- *Chocs intérieurs* : Nous analysons les périodes d'expansion du crédit et les crises bancaires. Bien qu'une croissance du crédit soit généralement associée à un développement soutenu de la production, elle a généralement pour effet, si elle est excessive, de créer des vulnérabilités nationales, par exemple des bulles des prix des actifs ou des flambées de la consommation et de l'investissement, dont l'explosion à terme entraîne souvent un repli de l'activité. De la même façon, les crises bancaires ont souvent des conséquences macroéconomiques très négatives¹⁴.

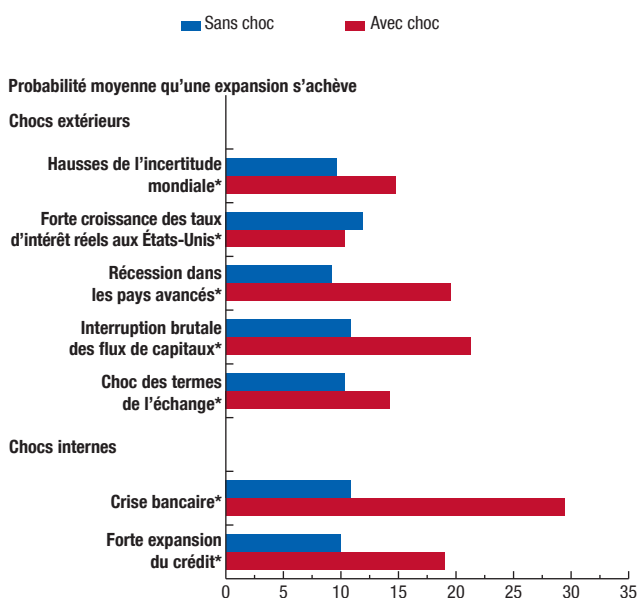
Les chocs examinés diffèrent sur un point essentiel. Bon nombre de chocs extérieurs, comme l'accentuation de l'incertitude mondiale ou la hausse des taux d'intérêt mondiaux ou les récessions dans les pays

¹³Pour une analyse du même ordre concernant les chutes et les chocs de production, voir Becker et Mauro (2006). Adler et Tovar (2012) étudient en particulier la résilience des pays émergents aux chocs financiers mondiaux. D'autres chocs, comme les troubles politiques et civils, ont aussi joué un rôle majeur, surtout dans les pays à faible revenu; voir Hausmann, Rodriguez et Wagner (2006) et Berg, Ostry et Zettelmeyer (2012).

¹⁴Voir le chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 4.7. Pays émergents et en développement : les effets de différents chocs sur la probabilité qu'une expansion prenne fin (Pourcentage)

L'arrivée à terme des expansions est associée à différentes catégories de chocs, extérieurs et intérieurs. Parmi les chocs extérieurs, les arrêts brutaux des flux de capitaux, les hausses de l'incertitude mondiale, les récessions dans les pays avancés et les effondrements des termes de l'échange augmentent significativement la probabilité qu'une expansion s'achève. Parmi les chocs intérieurs, les expansions du crédit et les crises bancaires multiplient respectivement par deux et par trois la probabilité qu'une expansion cède la place à une récession l'année suivante.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les barres représentent la probabilité moyenne de sortir d'une phase d'expansion en l'absence ou en présence de différents types de choc extérieurs et intérieurs. S'agissant des chocs extérieurs, plus probablement exogènes, les barres rouges présentent l'effet simultané, à savoir la probabilité qu'une expansion s'achève et que la récession commence la même année que le choc. Pour les chocs intérieurs, pour lesquels l'endogénéité pose davantage de problèmes, les barres rouges représentent l'effet décalé, à savoir la probabilité que la période d'expansion s'achève et que la récession débute l'année suivant le choc. La probabilité qu'une expansion s'achève sous l'effet d'un choc dépend également de sa durée au moment où le choc se produit; la probabilité moyenne sert d'indicateur synthétique de la répartition des probabilités conditionnelles. Les écarts entre les répartitions sous-jacentes statistiquement significatifs au niveau de 10 % sont en gras et assortis d'un astérisque.

avancés, sont manifestement exogènes aux pays émergents et en développement. Nous examinons donc leur effet immédiat sur la probabilité que la phase d'expansion s'interrompe¹⁵. En revanche, les chocs intérieurs, une crise bancaire par exemple, sont parfois déclenchés par les variations de la production — les difficultés du secteur financier peuvent ainsi résulter d'une période de contraction, et non en être la cause. Pour évaluer si les crises bancaires ont tendance à interrompre les expansions — tout en réduisant au minimum les problèmes éventuels de causalité inverse —, nous étudions la probabilité qu'une telle phase prenne fin au cours de la période suivant immédiatement une crise bancaire. S'agissant des phases de surchauffe du crédit, dont les effets délétères mettent parfois du temps à se concrétiser, nous examinons la probabilité qu'une période d'expansion s'achève dans le cas où ce phénomène serait intervenu au cours des trois années précédentes.

Les chocs extérieurs et intérieurs analysés sont fortement associés à l'achèvement de phases d'expansion. Le graphique 4.7 compare la probabilité qu'une expansion s'achève lorsque ces chocs se produisent à la probabilité qu'elle s'interrompe en l'absence de choc. Parmi les chocs extérieurs, l'accentuation de l'incertitude mondiale, les récessions dans les pays avancés, les arrêts brutaux des flux de capitaux et les effondrements des termes de l'échange augmentent tous sensiblement la probabilité qu'une période d'expansion prenne fin. Les arrêts soudains et les récessions dans les pays avancés ont les effets les plus prononcés; ils multiplient par deux la probabilité qu'une telle phase s'achève. L'effet des chocs intérieurs est tout aussi marqué, si ce n'est plus — une surchauffe du crédit multiplie par deux la probabilité qu'une expansion cède la place à un repli l'année suivante, et les crises bancaires la multiplient par trois.

¹⁵La question des arrêts brutaux des mouvements de capitaux est moins tranchée, car un renversement des flux nets de capitaux pourrait dériver de l'évolution de la situation intérieure. Les résultats présentés ici en ce qui concerne les arrêts soudains ne sont pas sensibles à l'utilisation de valeurs contemporaines ou décalées des indicateurs correspondants. Par ailleurs, l'appendice 4.4 rend compte d'un test de robustesse visant à atténuer l'endogénéité potentielle qui porte sur le sous-ensemble d'arrêts brutaux évoqué dans les ouvrages spécialisés sous le nom d'«arrêts systémiques soudains», qui sont ceux qui coïncident avec une flambée de l'incertitude mondiale. Les résultats se vérifient également.

En quoi les politiques sont-elles associées à la résilience?

Nous nous intéressons maintenant au rôle des politiques monétaire, budgétaire et de change. L'un des arguments avancés dans les études spécialisées pour expliquer la résilience supérieure des pays émergents et en développement est que ces derniers disposent de cadres d'action améliorés et d'une plus grande marge de manœuvre (voir, par exemple, Kose et Prasad, 2010). Beaucoup ont ainsi adopté, depuis le début des années 90, une politique de ciblage de l'inflation et diminué le taux d'inflation (Schmidt-Hebbel, 2009). Certains ont aussi renoncé à appliquer une politique budgétaire procyclique et sont désormais davantage en mesure de mettre en œuvre une politique budgétaire anticyclique qu'à la fin des années 90 (Frankel, Végh et Vuletin, 2011), ou ont réduit leur déficit budgétaire et leur dette publique¹⁶. Enfin, beaucoup ont renoncé au régime d'arrimage ferme, et l'assouplissement des taux de change fait fonction d'amortisseur de chocs et diminue la vulnérabilité des secteurs public et financier aux dépréciations violentes et soudaines de la monnaie qui caractérisent les crises monétaires (Chang et Velasco, 2004).

Nous analysons les cadres d'action et la marge de manœuvre améliorés en matière de politiques budgétaire, monétaire et de change comme suit :

- *Politique monétaire* : Nous examinons si la banque centrale a adopté le ciblage de l'inflation. Pour mesurer la marge de manœuvre, nous vérifions si l'économie concernée affichait un taux d'inflation supérieur ou inférieur à 10 %¹⁷.
- *Politique budgétaire* : Nous vérifions si la politique budgétaire était anticyclique ou procyclique¹⁸. Nous mesurons également la marge de manœuvre politique — la possibilité d'augmenter la dette publique sans pour autant compromettre la viabilité (Ostry

¹⁶Végh et Vuletin (2012) constatent également que de nombreux pays émergents et en développement ont renoncé à leur politique procyclique en faveur d'une politique plus anticyclique.

¹⁷Nos résultats sont robustes quelle que soit la rigueur du seuil retenu pour l'inflation. Voir les détails à l'appendice 4.4.

¹⁸La cyclicité de la politique budgétaire est évaluée par la corrélation entre la composante cyclique des dépenses publiques réelles et la composante cyclique du PIB réel (Kaminsky, Reinhart et Végh, 2004) mesurées au cours des dix années précédentes. Une corrélation négative correspond à une politique budgétaire anticyclique, une corrélation positive à une politique budgétaire procyclique.

et al., 2010, page 4). Nous utilisons deux indicateurs : nous vérifions si l'État affichait un excédent ou un déficit budgétaire, et si le rapport dette publique/PIB était faible ou fort, la valeur-seuil étant établie à 50 % du PIB¹⁹.

- *Politique de change* : Nous vérifions si le pays appliquait un régime d'arrimage ou pas. Pour la marge de manœuvre, nous regardons si le compte des transactions courantes était excédentaire ou déficitaire, si le taux d'endettement extérieur/PIB était fort ou faible (supérieur ou inférieur à 40 %), et si le ratio réserves de devises/PIB était élevé ou modéré (supérieur ou inférieur à la médiane de l'échantillon)²⁰.

Pour évaluer le rôle des politiques, nous associons la durée des phases d'expansion et la rapidité des reprises à différents indicateurs au moyen de méthodes non paramétriques d'analyse de la durée — c'est-à-dire sans imposer de structure ou de modèle aux données²¹. Plus précisément, nous faisons appel à l'estimateur de la fonction de survie de Kaplan et Meier pour évaluer si les cadres d'action et l'existence d'une marge de manœuvre concourent à prolonger les expansions et à accélérer les reprises. Comme dans le cas des chocs intérieurs, nous utilisons les valeurs décalées des variables pour limiter la causalité inverse, de sorte que les caractéristiques des politiques menées au cours de l'année sont associées à la probabilité qu'une expansion ou une reprise prennent fin au cours de l'année suivante.

Nous constatons que des cadres d'action efficaces ont permis aux pays émergents et en développement de pro-

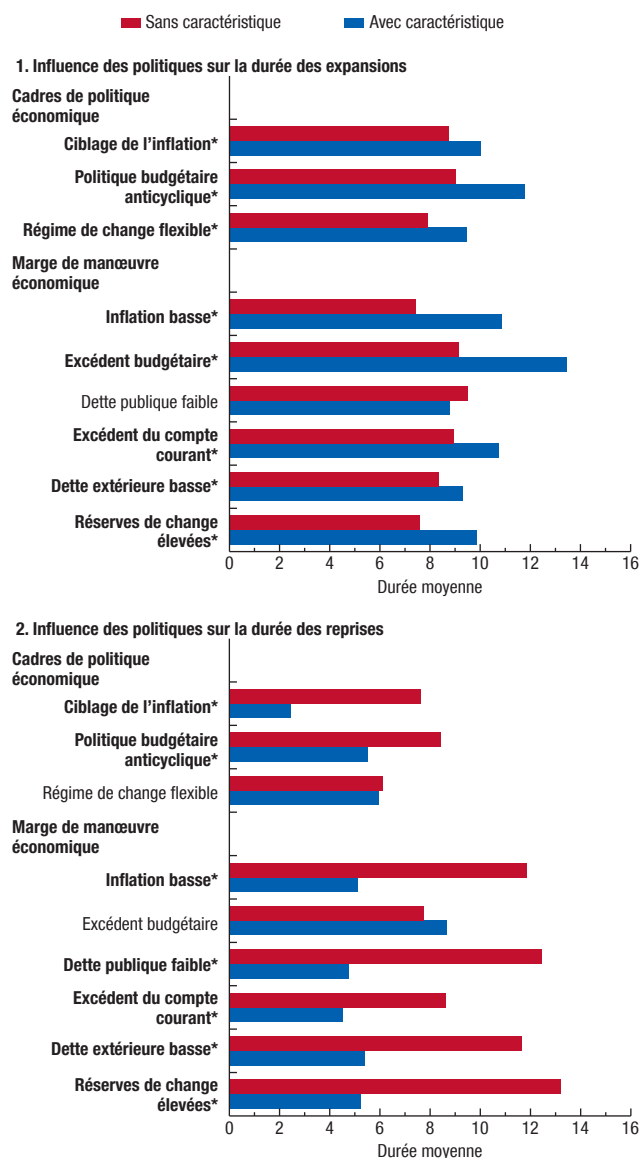
¹⁹Mendoza et Ostry (2008) constatent que la solvabilité budgétaire des pays émergents diminue au-delà du seuil d'endettement public de 50 % par rapport au PIB, cette solvabilité étant mesurée par la réactivité du solde primaire aux variations du niveau d'endettement. Compte tenu des données lacunaires concernant les soldes budgétaires des différents pays et dans le temps, nous prenons pour mesure indirecte du solde budgétaire l'évolution du ratio dette publique/PIB corrigé par la croissance du PIB nominal. Voir l'explication détaillée à l'appendice 4.1.

²⁰Reinhart, Rogoff et Savastano (2003, page 10) observent qu'il est possible et qu'il arrive que des défaillances interviennent dans les pays émergents lorsque le rapport du taux d'endettement extérieur au PIB affiche un niveau qui ne serait pas jugé « excessif » pour un pays avancé. Un cinquième environ des cas de défaillance qu'ils étudient dans ces pays sont intervenus lorsque l'endettement extérieur était inférieur à 40 % du PIB, et un tiers lorsqu'il se situait entre 40 et 60 % du PIB.

²¹L'analyse de la durée est connue sous divers noms, dont ceux d'« analyse de survie » ou « de la séquence d'événements ». À l'origine, ces méthodes ont été mises au point dans le cadre de la recherche médicale sur les facteurs déterminants de la mortalité humaine (d'où le terme « analyse de survie »). Voir l'explication détaillée à l'appendice 4.3.

Graphique 4.8. Pays émergents et en développement : effets des politiques sur la durée des expansions et la rapidité des reprises
(En années)

Des politiques performantes favorisent la résilience des pays émergents et en développement. En particulier, une plus grande marge de manœuvre (mesurée par une inflation basse et des positions budgétaire et extérieure favorables) et l'amélioration des cadres d'action (mesurée par l'application d'une politique anticyclique, l'adoption du ciblage de l'inflation et d'un régime de change plus souple) vont de pair avec des expansions plus longues et des reprises plus rapides.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les barres représentent la durée moyenne des expansions et des reprises en l'absence ou en présence des caractéristiques mentionnées. La durée moyenne sert d'indicateur synthétique de la répartition sous-jacente des durées en fonction de la caractéristique en question. Les écarts entre les répartitions sous-jacentes statistiquement significatifs au niveau de 10 % sont en gras et assortis d'un astérisque.

longer leurs phases d'expansion et d'accélérer les reprises. Le graphique 4.8 montre en quoi leur durée moyenne est liée aux différents indicateurs des cadres d'action et à la marge de manœuvre²². S'agissant des premiers, le ciblage de l'inflation et une politique budgétaire anticyclique prolongent sensiblement les phases d'expansion et accélèrent les reprises²³. Par ailleurs, l'absence de régime de change fixe allonge généralement les expansions, mais n'a pas d'effet significatif sur la rapidité des reprises.

Une marge de manœuvre adéquate semble également faire fonction d'amortisseur. Le graphique 4.8 montre qu'un taux d'inflation bas prolonge sensiblement les périodes d'expansion et active les reprises. Un excédent budgétaire l'année précédente allonge notablement les premières, mais cette variable n'a pas de retombées significatives sur la rapidité des secondes. Les pays dont la dette publique est faible connaissent généralement un redressement nettement plus rapide à l'issue d'une période de contraction, mais cette variable n'a pas d'effet significatif sur la durée des expansions. Enfin, une position extérieure solide (caractérisée par un excédent du compte des transactions courantes, un endettement extérieur modéré et des réserves internationales élevées) prolonge significativement les périodes d'expansion et accélère les reprises²⁴.

En quoi les caractéristiques structurelles sont-elles associées à la résilience?

Outre les politiques macroéconomiques, les caractéristiques structurelles d'un pays déterminent ses résultats, en général, et sa réaction aux chocs, en particulier. Ces dernières années, plusieurs hypothèses ont

²²La durée moyenne des reprises indiquée au graphique 4.8 paraîtra surprenante à ceux qui sont habitués aux périodes de reprise nettement plus courtes des pays avancés, mais il convient de garder à l'esprit le graphique 4.3, qui montre que l'évolution médiane de la production par habitant suite aux pics des années 70 et 80 n'avait toujours pas retrouvé le niveau du pic précédent dix ans plus tard.

²³Ce résultat correspond à celui de Carvalho Filho (2011), qui montre que les pays ayant appliqué le ciblage de l'inflation ont fait preuve d'une meilleure résistance durant la Grande Récession.

²⁴Plusieurs études constatent que la solidité de la position extérieure d'un pays (faible niveau d'endettement en devises, déficit modéré du compte des transactions courantes) explique en grande partie l'incidence de la Grande Récession dans les différents pays. Voir, par exemple, Blanchard, Faruqee et Das (2010) et Lane et Milesi-Ferretti (2010). Didier, Hevia et Schmukler (2012) montrent que les réserves de change ont joué un rôle majeur dans la rapidité de la reprise faisant suite à la crise mondiale.

été avancées qui associent l'évolution de la résilience des pays émergents et en développement aux réorientations de leur structure économique. De nombreuses caractéristiques sont susceptibles d'influer sur la résilience, mais nous nous intéressons plus particulièrement aux suivantes :

- *Ouverture et diversification des échanges* : L'ouverture commerciale et la structure des échanges des pays émergents et en développement ont connu une transformation notable. Le degré d'ouverture des échanges a substantiellement augmenté sous l'effet de la libéralisation des régimes commerciaux et de la chute des coûts de transport et de communication. L'ouverture commerciale permet de réduire la dépendance à l'égard de la demande nationale et la vulnérabilité aux chocs intérieurs, mais risque aussi de vulnérabiliser l'économie à l'essoufflement de la demande extérieure. La diversification des partenaires commerciaux permettrait d'atténuer la vulnérabilité de ces pays aux ralentissements de l'activité économique dans certains pays partenaires. On estime à cet égard que l'intensification remarquable des échanges entre ces pays les a aidés à surmonter la crise économique récente des pays avancés, bien qu'à terme elle risque d'accroître leur vulnérabilité à un repli de l'activité dans de grands pays émergents comme la Chine (encadré 4.2).
- *Ouverture financière et modification de la composition des flux de capitaux* : Comme dans le cas des échanges, une progression régulière de l'ouverture financière a été observée dans de nombreuses régions. L'ouverture du compte de capital peut faciliter le partage des risques, mais également rendre les pays plus vulnérables aux chocs financiers ou à l'interruption brutale des flux de capitaux. La sensibilité de certains pays émergents et en développement à la volatilité des flux de capitaux a pu être atténuée par la restructuration de ces derniers en faveur de l'investissement direct étranger (IDE), supposément plus stable.
- *Égalité de revenus* : Rodrik (1999) postule que, lorsque les inégalités sociales sont profondes, les effets des chocs extérieurs sont amplifiés par les conflits de redistribution qu'ils déclenchent. L'ajustement aux chocs extérieurs a souvent des conséquences redistributives et, dans les pays où le « conflit social latent » est important — à en juger par des variables représentatives telles que l'inégalité des revenus,

le fractionnement ethnique et linguistique et la méfiance sociale —, il est généralement inadéquat et prolonge les effets négatifs du choc. Des études plus récentes, comme Berg et Ostry (2011), observent qu'une plus grande égalité des revenus permet aux pays de connaître des périodes d'essor durables.

Si les effets des chocs et des politiques sur la durée des phases d'expansion sont manifestes et presque toujours significatifs, ceux des caractéristiques structurelles sont moins nets (graphique 4.9, page 1). Nous utilisons les mêmes techniques que dans les sous-sections précédentes pour examiner leur influence sur la durée des expansions et sur la rapidité des reprises, et faisons de nouveau appel aux valeurs décalées pour atténuer la causalité inverse, de sorte que les caractéristiques structurelles de l'année en cours soit liées à la probabilité qu'une phase d'expansion ou une reprise s'achève au cours de l'année suivante. L'ouverture au commerce et la libéralisation des échanges ne sont pas significativement associées à la durée des expansions, pas plus que ne le sont le volume des échanges entre les pays émergents et en développement ou le renforcement de l'intégration financière. En revanche, l'intensification des flux d'IDE est liée à une augmentation faible mais statistiquement significative de la durée moyenne des expansions. Le facteur structurel le plus fortement corrélé à cette durée, tout au moins dans cette analyse bivariée, est l'égalité des revenus — les phases d'expansion des pays où l'inégalité des revenus est inférieure à la médiane durent cinq ans de plus que celles des pays où elle est supérieure à la médiane.

Les effets des facteurs structurels sur la rapidité des reprises sont plus nets (graphique 4.9, page 2). La libéralisation et la diversification des échanges, une intégration financière moins forte, l'ouverture du compte de capital et un volume supérieur d'IDE sont tous significativement associés à une accélération des reprises. Par contre, une plus grande égalité des revenus n'a pas d'effet significatif à cet égard.

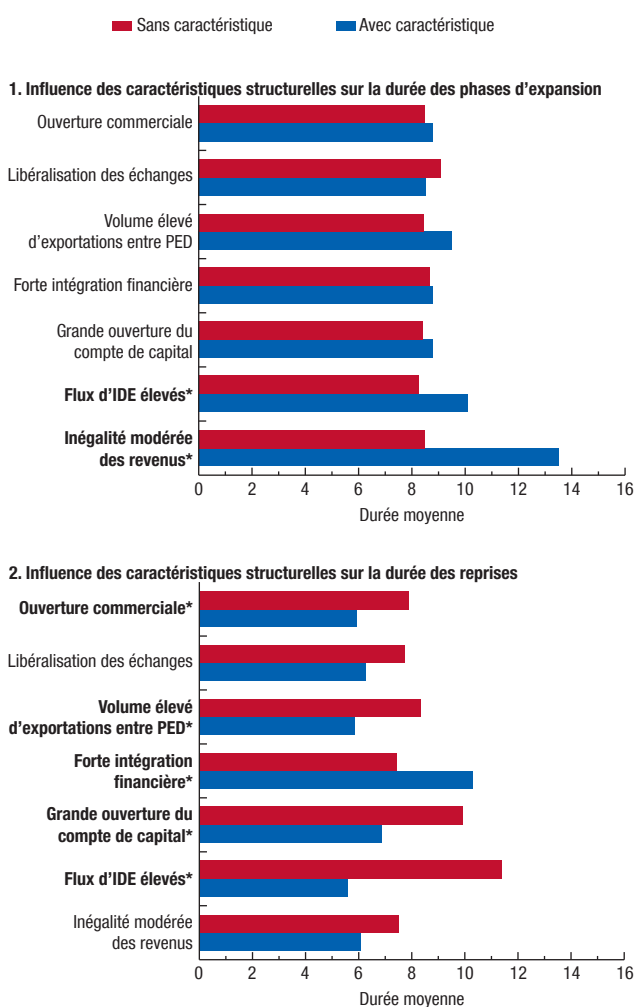
Prise en compte de l'ensemble des facteurs : l'analyse multivariée

Ce chapitre a jusqu'ici examiné les variables individuelles et leur association avec la résilience des pays émergents et en développement. Or, ces déterminants évoluent rarement isolément, mais souvent concomitamment; pour évaluer correctement l'influence

Graphique 4.9. Pays émergents et en développement : influence des caractéristiques structurelles sur la durée des expansions et la rapidité des reprises

(En années)

Il est plus difficile d'isoler les effets des caractéristiques structurelles des pays — structure des échanges, composition des flux de capitaux, degré d'intégration financière — sur la résilience. Parmi ces caractéristiques, seuls les flux d'IDE et une faible inégalité des revenus sont apparus significativement associés à un prolongement des expansions. Les effets des facteurs structurels sur la rapidité des reprises sont plus patents : l'ouverture et la diversification des échanges, une moindre intégration financière, une plus grande ouverture du compte de capital et un niveau plus élevé d'IDE sont tous associés de manière significative à une accélération des reprises. L'inégalité des revenus n'a pas d'effet significatif sur la rapidité des reprises.



Source : calculs des services du FMI.

Note : IDE = investissement direct étranger; PED = pays émergents et en développement. Les barres illustrent la durée moyenne des expansions et des reprises en l'absence ou en présence de la caractéristique concernée. La durée moyenne sert d'indicateur synthétique de la répartition sous-jacente des durées en fonction de la caractéristique en question. Les écarts entre les répartition sous-jacentes statistiquement significatifs au niveau de 10 % sont en gras et assortis d'un astérisque.

de chaque variable, il convient donc de prendre en considération les variations des autres variables. Pour ce faire, nous procédons à une analyse multivariée de la résilience. Nous utilisons à cette fin les outils de l'analyse paramétrique de la durée, qui permettent de modéliser la durée d'une expansion ou la rapidité d'une reprise en fonction de plusieurs variables simultanément. Cette analyse permet d'observer comment chaque variable est liée à la probabilité que la phase examinée dure — qu'elle en allonge ou en raccourcisse la durée anticipée à un moment donné. L'appendice 4.3 apporte des précisions sur le modèle utilisé ici.

Compte tenu du grand nombre de corrélations potentielles et de l'insuffisance des données concernant certaines d'entre elles, une approche parcimonieuse à l'analyse multivariée s'impose. Comme indiqué, de nombreux facteurs ont pu intervenir dans le renforcement de la résilience des pays émergents et en développement, mais les antécédents sur lesquels on peut s'appuyer pour tester leur impact simultané sont limités. On dispose ainsi de très peu de données pour mesurer le caractère cyclique de la politique budgétaire avant les années 90. Nous nous concentrons donc sur un sous-ensemble des variables examinées dans la section précédente :

- *Chocs extérieurs* : l'incertitude mondiale, le taux d'intérêt réel aux États-Unis, les indicateurs de la chute des termes de l'échange, les arrêts brutaux des entrées de capitaux et les récessions dans les pays avancés;
- *Chocs intérieurs* : indicateurs des phases d'expansion du crédit et des crises bancaires systémiques;
- *Politiques nationales* : indicateurs d'inflation à un chiffre et niveau d'endettement public inférieur à 50 % du PIB, et un indicateur des réserves de change rapportées au PIB;
- *Caractéristiques structurelles* : degré d'ouverture des échanges, degré d'ouverture financière et égalité des revenus.

Sauf pour les chocs extérieurs, les variables explicatives sont décalées, comme à la section précédente, de manière à atténuer l'endogénéité potentielle.

Quels sont les facteurs qui mettent fin aux phases d'expansion?

La première colonne du tableau 4.1 montre comment la durée anticipée d'une expansion est associée à

Tableau 4.1. À quoi tient la fin des expansions et des reprises?

Variables explicatives	Expansions			Reprises		
	Toutes les années	Avant 1990	Après 1989	Toutes les années	Avant 1990	Après 1989
Indice de volatilité implicite S&P 100 (VXO) ¹	0,951*** (-4,179)	0,981 (-0,985)	0,943*** (-4,565)	1,054*** (2,846)	1,060** (2,143)	1,042** (2,012)
Taux d'intérêt réels <i>ex ante</i> aux États-Unis	0,956 (-1,461)	0,993 (-0,158)	0,835*** (-3,479)	1,085 (1,502)	0,960 (-0,397)	1,068 (0,748)
Indicateur d'effondrement des termes de l'échange	0,968 (-0,214)	0,802 (-1,034)	1,134 (0,740)	1,751 (1,582)	1,819 (1,065)	1,726* (1,944)
Indicateur d'interruption soudaine des entrées de capitaux	0,590*** (-2,927)	0,497* (-1,885)	0,841 (-1,254)	0,921 (-0,171)	1,208 (0,168)	0,834 (-0,452)
Indicateur de récession dans les pays avancés	0,642*** (-4,074)	0,668** (-2,420)	0,680* (-1,911)	1,271 (0,922)	1,006 (0,0209)	1,012 (0,0372)
Expansion du crédit au cours des trois dernières années	0,616*** (-3,913)	0,591*** (-2,621)	0,705*** (-2,610)	1,449 (0,875)	1,200 (0,300)	1,546 (0,867)
Indicateur de crise bancaire	0,550*** (-3,376)	0,504*** (-3,302)	0,538*** (-2,830)			
Indicateur d'inflation à un chiffre	1,473*** (3,185)	1,574** (2,474)	1,276** (2,102)	0,692 (-1,465)	0,788 (-0,674)	1,132 (0,457)
Indicateur d'un ratio dette publique/PIB faible	1,009 (0,0713)	0,998 (-0,0117)	1,019 (0,132)	0,550*** (-2,648)	0,623 (-1,308)	0,472*** (-2,969)
Réserves internationales/PIB	1,009*** (2,866)	1,006 (1,289)	1,004 (0,903)	0,993 (-0,927)	1,001 (0,0636)	0,998 (-0,241)
Inégalité de revenus (coefficient de Gini)	0,986** (-2,144)	0,976*** (-2,833)	0,997 (-0,459)			
Ouverture des échanges (exportations + importations/PIB)	0,999 (-0,451)	1,001 (0,373)	1,000 (-0,170)	0,993** (-2,327)	0,987** (-2,324)	1,000 (-0,0371)
Ouverture financière (avoirs extérieurs + engagements extérieurs/PIB)	0,999*** (-3,121)	0,999*** (-4,840)	1,000 (-0,549)	1,001** (2,154)	1,004 (1,183)	1,000 (-0,488)
Observations		1,264			832	
Nombre d'occurrences		188			144	
Nombre d'expansions ayant pris fin		126			118	
Nombre de pays		75			76	
Paramètres de forme de Weibull	1,516	1,408	2,277	0,829	0,857	1,024
Statistique z du paramètre de forme	6,829	3,258	2,928	-3,792	-1,846	1,713
Probabilité logarithmique	-103,0		-88,1	-201,1		-189,1
Valeur p du chi carré	0,000		0,000	0,000		0,000

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les coefficients exponentiels indiqués sont des ratios temporels qui indiquent si la variable a tendance à diminuer (< 1) ou à augmenter (> 1) la durée anticipée de la période. Les statistiques z figurent entre parenthèses sous les coefficients estimés. Une statistique z négative indique que la variable correspondante tend à raccourcir une phase; une statistique z positive indique qu'elle tend à l'allonger. *, ** et *** dénotent une signification statistique au niveau de 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

¹VXO = indice de volatilité S&P 100 du Chicago Board Options Exchange.

ces variables. Les estimations se fondent sur un modèle de temps de défaillance accéléré qui divise les déterminants de la durée en deux composantes : une durée anticipée de référence, qui représente la longueur probable d'une phase à un moment donné, indépendamment des autres variables; et un « convertisseur » qui met celle-ci à l'échelle en fonction d'un ensemble de variables explicatives. Le paramètre de forme de Weibull du modèle indique que plus une phase d'expansion dure, plus la probabilité qu'elle s'achève est grande (le paramètre est supérieur à 1). Les effets des variables explicatives sur la

durée de référence apparaissent dans les ratios temporels, à savoir les chiffres indiqués dans le tableau pour chaque variable. Le niveau de ces ratios révèle le facteur qui augmente la durée escomptée de la phase d'expansion par rapport à la durée de référence. Si le ratio temporel est supérieur à 1, la variable tend à prolonger la période d'expansion ou à ralentir la reprise par rapport au chiffre de référence; s'il est inférieur à 1, elle tend à raccourcir la première ou à accélérer la seconde.

L'analyse de durée multivariée des périodes d'expansion confirme pour l'essentiel les relations bivariées dé-

critères plus haut. Les chocs extérieurs et intérieurs tendent à en réduire la durée. À titre d'exemple, une hausse de 1 point de l'incertitude mondiale diminue la durée escomptée d'une phase d'expansion d'environ 5 % (parce que la durée de référence est multipliée par 0,951). Une hausse de 1 point de pourcentage du taux d'intérêt réel aux États-Unis a un effet similaire. Les arrêts soudains, les récessions dans les pays avancés, les flambées du crédit et les crises bancaires réduisent cette durée de 40 % environ. Ces chocs ont des effets statistiquement significatifs, à l'exception des effondrements des termes de l'échange et du taux d'intérêt réel aux États-Unis.

Les variables associées aux politiques tendent à prolonger les périodes d'expansion, bien que la signification statistique de ces effets varie. Une inflation modérée les prolonge de 47 % environ, alors qu'une hausse de 10 % de la part des réserves de change dans le PIB les prolonge d'environ 9 %. Dans le modèle multivarié, un faible niveau d'endettement public n'a pas d'effet statistiquement significatif sur leur durée.

Les caractéristiques structurelles n'ont généralement guère ou pas d'effet. Seule une inégalité accrue des revenus et une intégration financière plus forte diminuent la durée anticipée des phases d'expansion de manière statistiquement significative, mais, même dans ce cas, les variations sont faibles.

Comme on l'observe aux colonnes 2 et 3 du tableau 4.1, certaines données laissent penser que les effets de quelques variables sur la durée des expansions ont évolué avec le temps. Pour vérifier si le renforcement de la résilience observé après 1989 résulte de variations dans la sensibilité des phases d'expansion aux chocs et aux politiques, nous estimons un modèle dont les effets peuvent différer avant et après cette date.

La sensibilité de la durée des expansions aux chocs n'a pas évolué avec le temps. Même si l'incidence de certains chocs extérieurs est légèrement inférieure après 1989, seuls l'incertitude mondiale et les taux d'intérêt réel des États-Unis ont des effets statistiquement significatifs qui diffèrent selon ces sous-périodes, et tous deux ont tendance à raccourcir les expansions après 1989. Les chocs intérieurs exercent également une influence généralement moindre après cette date, mais l'écart n'est pas statistiquement significatif.

Les retombées des variables liées aux politiques et aux caractéristiques structurelles sont globalement similaires pour les deux sous-périodes, à deux exceptions notables

près. L'inégalité des revenus et l'ouverture financière ne raccourcissent les phases d'expansion qu'avant 1989; par la suite, elles n'ont pas d'effet statistiquement significatif.

Quels sont les facteurs qui accélèrent la reprise?

Les trois colonnes de droite du tableau 4.1 illustrent l'influence des divers facteurs sur la rapidité d'une reprise. Malheureusement, l'insuffisance des données nous contraint à renoncer à deux variables — les crises bancaires et l'inégalité des revenus.

Les résultats multivariés confirment globalement les effets directionnels des analyses bivariées, mais la signification statistique est nettement moindre. Seules quelques variables statistiquement significatives sont associées à la rapidité des reprises.

De manière générale, les reprises associées aux chocs d'envergure examinés ici sont plus lentes (le ratio temporel est supérieur à 1), mais seule l'incertitude mondiale est statistiquement significative. L'existence d'une plus grande marge de manœuvre contribue à accélérer les reprises, mais, là encore, la signification statistique est inférieure à celle observée dans les analyses bivariées. Une inflation basse, un faible endettement public et d'importantes réserves de change ont un effet accélérateur, mais seul le niveau modéré de la dette publique a un effet statistiquement significatif. Parmi les caractéristiques structurelles, l'ouverture des échanges active substantiellement les reprises, et l'ouverture financière les ralentit sensiblement, mais les deux effets sont comparativement faibles.

Les colonnes 5 et 6 du tableau 4.1 montrent les effets estimés sur la rapidité des reprises avant et après 1989. Parmi les chocs extérieurs, seul l'effet de l'incertitude mondiale est régulièrement significatif, mais il ne semble pas avoir évolué au cours du temps. L'effondrement des termes de l'échange ralentit les reprises, mais n'a un effet statistiquement significatif qu'après 1989. Le bas niveau de la dette publique les active considérablement après 1989 (diminuant de moitié environ leur durée anticipée), mais son effet n'était pas significatif avant cette date. L'ouverture accrue des échanges a dans l'ensemble davantage accéléré les reprises avant 1989 que par la suite. Les effets estimés des autres variables liées aux politiques et des caractéristiques structurelles ne diffèrent pas, sur le plan statistique, entre les deux sous-périodes.

Synthèse : quels sont les éléments qui ont favorisé le renforcement de la résilience?

Quels sont les principaux déterminants de la résilience croissante dont ont fait preuve les pays émergents et en développement ces dernières années? Plusieurs explications sont possibles. La première est que les chocs qui les ont frappés au cours des décennies précédentes — les cycles d'expansion et de resserrement du crédit, les arrêts brutaux et les crises financières, pour n'en citer que quelques-uns — se sont raréfiés, ou atténués, ou les deux à la fois²⁵. La deuxième est que, si les chocs eux-mêmes n'ont pas changé, leurs retombées ont diminué avec le temps. Or, comme indiqué à la section précédente, leurs répercussions sur la durée des expansions et la rapidité des reprises n'ont pas faibli depuis 1989. La troisième est que les pays émergents et en développement ont mis en place des garde-fous plus puissants — sous forme de cadres d'action améliorés et d'élargissement de leur marge de manœuvre, ou d'une diversification de la structure de production ou des échanges. Nous analysons chacune de ces explications potentielles.

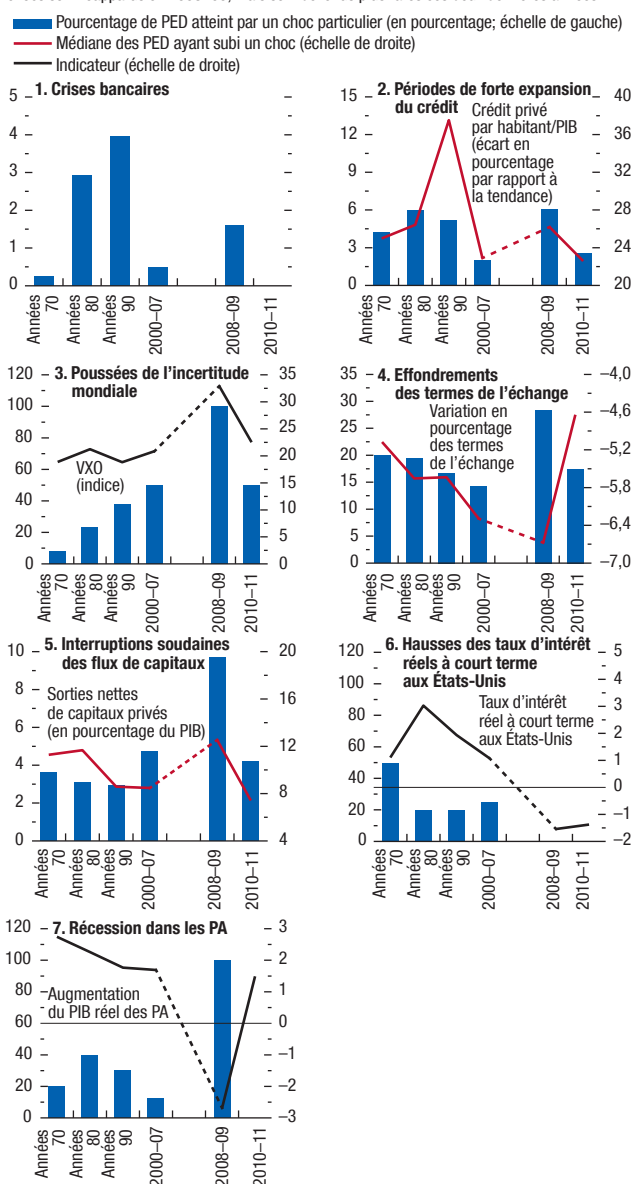
Les chocs d'origine nationale semblent plus rares depuis quelques années (graphique 4.10, pages 1 et 2). Le pourcentage de pays émergents et en développement frappés par une crise bancaire, par exemple, a augmenté durant les années 90, mais reculé depuis 2000. Malgré les retombées financières substantielles de la Grande Récession et la fragilisation sensible de la conjoncture économique en résultant, quatre de ces pays seulement (Lettonie, Mongolie, Nigéria, Ukraine) ont connu une crise bancaire systémique en 2008–09, et aucun au cours des deux dernières années. De la même manière, l'incidence des phases d'expansion du crédit s'est atténuée entre les années 90 et la première décennie du siècle²⁶. Leur nombre, élevé en 2008–09, a reculé en 2010–11, la situation économique et les conditions du

²⁵Bien qu'il soit tentant d'imputer la raréfaction ou l'atténuation des chocs à d'heureux hasards, il convient de se souvenir que bon nombre de ces prétendus chocs sont endogènes à l'élaboration des politiques. Ainsi, la diminution du nombre de cycles d'expansion et de contraction du crédit et de crises bancaires tient peut-être au resserrement de la réglementation et de la surveillance.

²⁶Les pays émergents européens constituent ici une exception notable — les cycles d'expansion et de resserrement du crédit que plusieurs d'entre eux ont connus sont l'une des causes de la baisse de performance de la région ces dix dernières années.

Graphique 4.10. Fréquence de différentes catégories de chocs internes et externes dans les pays émergents et en développement
(En pourcentage, sauf indication contraire)

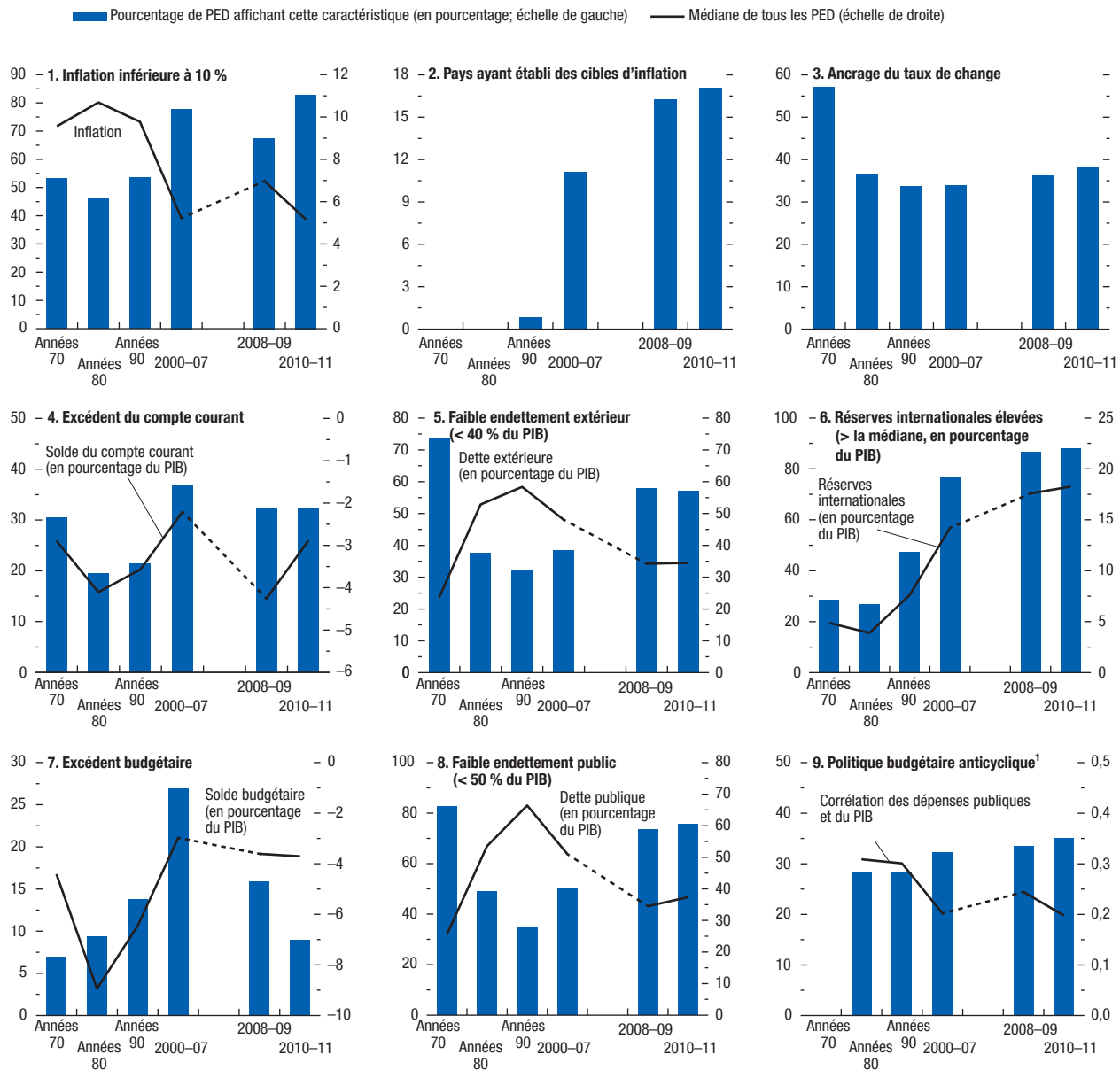
La fréquence des chocs dans ces pays n'affiche pas de tendance manifeste à la baisse. Même si les chocs intérieurs (crises bancaires et phases d'expansion du crédit) sont plus rares en 2000–07 que dans les années 80, la fréquence des chocs extérieurs a changé. Les poussées de l'incertitude mondiale et les arrêts brutaux des entrées de capitaux ont augmenté entre les années 80 et 2000–07, alors que la fréquence des chocs des termes de l'échange et des récessions dans les pays avancés a diminué au cours de la même période. Bon nombre de ces chocs sont réapparus en 2008–09, mais sont devenus plus rares ces deux dernières années.



Source : calculs des services du FMI.
Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. PA = pays avancés; PED = pays émergents et en développement; VXO = indice de volatilité S&P 100 du Chicago Board Options Exchange. Les barres des panneaux 1, 2, 4 et 5 représentent le pourcentage des PED frappés par des chocs (crises bancaires, flambées du crédit, effondrements des termes de l'échange, interruptions soudaines des flux de capitaux) au cours de chaque sous-période. Les barres des panneaux 3, 6 et 7 représentent le pourcentage d'années au cours desquelles un choc s'est produit (flambées de l'incertitude mondiale, hausses des taux d'intérêt réels à court terme aux États-Unis, récessions dans les PA) pour chaque sous-période.

Graphique 4.11. Cadres de politique économique et marge de manœuvre des pays émergents et en développement
(En pourcentage, sauf indication contraire)

Les cadres de politique économique de ces pays se sont améliorés depuis le début du siècle, ces derniers étant plus nombreux à adopter des régimes de change flexibles, le ciblage de l'inflation et des politiques budgétaires anticycliques. Leur marge de manœuvre s'est également améliorée : plus de pays affichent des taux d'inflation à un chiffre, un excédent budgétaire et courant, un niveau modéré d'endettement extérieur et public, et des réserves internationales plus élevées.



Source : calculs des services du FMI.

Note : PED = pays émergents et en développement.

¹Le comportement cyclique de la politique budgétaire est mesuré par la corrélation entre les composantes cycliques des dépenses publiques réelles et du PIB réel (Kaminsky, Reinhart et Végh, 2004). Une corrélation négative dénote une politique budgétaire anticyclique.

crédit s'aggravant et certains de ces pays appliquant des politiques macroéconomiques et de crédit plus restrictives afin de juguler l'essor de ce dernier. Par ailleurs, l'écart du crédit réel par habitant par rapport à la tendance pendant les dernières phases d'emballement du crédit a été en moyenne inférieur à celui observé lors de phénomènes similaires les décennies précédentes (graphique 4.10, page 2, ligne rouge).

Certains chocs extérieurs sont aujourd'hui plus fréquents, d'autres moins (graphique 4.10, pages 3 à 7). Les arrêts soudains et les hausses de l'incertitude mondiale se sont généralisés au cours de la décennie écoulée, mais les chutes des termes de l'échange et les récessions dans les pays avancés ont perdu en fréquence entre les années 80 et 2000–07. Les chocs extérieurs ont connu une forte recrudescence durant la crise mondiale de 2008–09, mais sont en régression depuis deux ans. Compte tenu de la volatilité persistante des flux de capitaux et des cours des produits de base, et étant donné l'atonie de l'activité dans les pays avancés, la prudence s'impose pour examiner la probabilité que de tels chocs se produisent à l'avenir — point analysé plus loin.

Une amélioration des cadres d'action et de la marge de manœuvre est observable à la longue, qui a eu pour effet de rehausser la résilience des pays émergents et en développement (graphique 4.11). Beaucoup ont vu l'inflation reculer : alors que la moitié d'entre eux affichaient une inflation à deux chiffres dans les années 70 et 80, plus de 80 % enregistrent aujourd'hui des taux inférieurs à 10 %, ce qui tient peut-être en partie à ce qu'un plus grand nombre de banques centrales ont adopté le ciblage de l'inflation. Les régimes de change ont en outre été assouplis — les régimes d'ancrage fixe sont moins nombreux que dans les années 70 et 80.

La position extérieure de bon nombre de ces pays s'est sensiblement améliorée. Ils sont plus nombreux à enregistrer des excédents du compte courant, et le niveau médian de la dette extérieure a fléchi, passant de près de 60 % du PIB dans les années 90 à moins de 35 % aujourd'hui. La plupart affichent désormais un niveau d'endettement extérieur inférieur à 40 % du PIB, pourcentage dont Reinhart, Rogoff et Savastano (2003) indiquent qu'il constitue un seuil au-delà duquel l'«intolérance à la dette» augmente. En outre, l'augmentation des réserves ne s'est pas limitée aux pays émergents asiatiques très en vue — le pays émergent et en développement médian a vu ses réserves

passer de moins de 8 % du PIB en moyenne dans les années 90 à 18 % en 2010–11. Il convient toutefois de noter que les excédents des comptes courants risquent d'intensifier les déséquilibres mondiaux, et qu'un montant important d'avoirs de réserve peut s'accompagner d'un coût d'opportunité substantiel.

Les positions et les cadres budgétaires se sont également améliorés, même si les soldes budgétaires ne sont pas entièrement rétablis des effets de la Grande Récession. La dette publique médiane a diminué, passant de plus de 65 % du PIB dans les années 90 à moins de 40 % ces deux dernières années. Le nombre de pays appliquant des politiques budgétaires anticycliques est également en hausse. Le pourcentage de pays émergents et en développement affichant des excédents budgétaires a régulièrement progressé entre les années 70 et les années 90. Dès le début du siècle, plus d'un quart enregistraient des excédents budgétaires; ce nombre a néanmoins reculé en 2008–09, bon nombre d'entre eux ayant utilisé ce volant budgétaire pour soutenir leur économie.

Les facteurs structurels — ouverture des échanges, ouverture financière et égalité des revenus — ont aussi essentiellement évolué dans le bon sens. La légère baisse tendancielle de l'inégalité des revenus — le coefficient médian de Gini des pays émergents et en développement est passé de 42 dans les années 90 à moins de 40 en 2008–09 — a peut-être favorisé le prolongement des expansions (graphique 4.12)²⁷. Sont également observables une intensification des échanges entre les pays émergents et en développement, une hausse du pourcentage des flux d'IDE et un renforcement de l'intégration commerciale et financière. Néanmoins, les effets modérés et souvent non significatifs sur le plan statistique de ces caractéristiques structurelles laissent penser qu'elles n'ont pas joué un rôle déterminant dans l'accroissement de la résilience de ces pays.

Contribution relative des chocs, des politiques et de la structure au renforcement de la résilience

On peut utiliser le modèle multivarié de la section précédente (tableau 4.1, colonne 1) pour mettre en

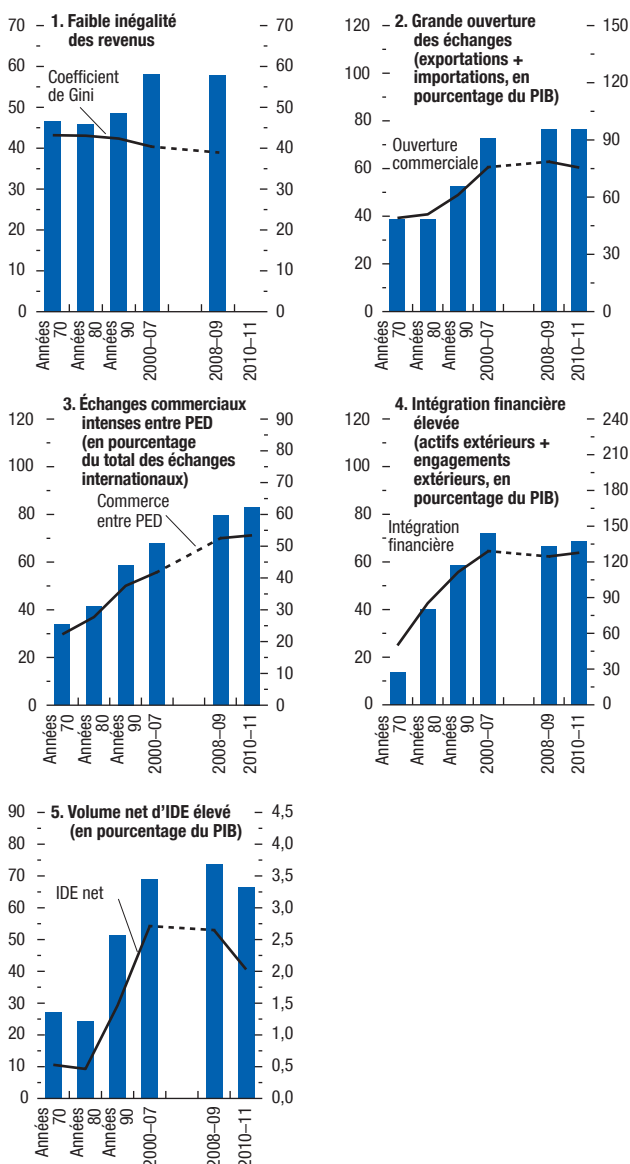
²⁷Comme la couverture géographique des données concernant l'inégalité des revenus a considérablement diminué en 2010 et 2011 et porte désormais sur moins de 20 pays, nous n'en tenons pas compte ici et dans le graphique.

Graphique 4.12. Caractéristiques structurelles des pays émergents et en développement

(En pourcentage, sauf indication contraire)

Les caractéristiques structurelles des pays émergents et en développement se sont améliorées depuis le début du siècle. Une ouverture et une diversification substantielles des échanges est observable dans les différents partenaires commerciaux, avec une hausse prononcée des échanges entre ces pays. L'intégration financière s'est également intensifiée, une part plus importante des flux internationaux revêtant la forme d'investissements directs étrangers. L'inégalité des revenus a diminué, moins de pays affichant un coefficient de Gini élevé.

■ Pourcentage de PED affichant cette caractéristique (en pourcentage; échelle de gauche)
 — Médiane de tous les PED (échelle de droite)



Source : calculs des services du FMI.

Note : IDE = investissement direct étranger; PED = pays émergents et en développement. Les bâtons représentent la part des PED ayant les caractéristiques indiquées soit au-dessus (élevé), soit au-dessous (faible) de la médiane de la caractéristique de l'échantillon (pour tous les pays et toutes les années).

lumière l'apport relatif de ces explications potentielles à la résilience. Cet exercice ne peut avoir qu'une valeur indicative, car les résultats sont sensibles aux variables particulières du modèle. Il convient par ailleurs de ne pas donner d'interprétation causale à ces apports puisque nous ne définissons pas la composante exogène des politiques (tâche qui serait titanesque pour ces pays). Néanmoins, cette décomposition peut nous donner une idée de l'influence de ces différents changements sur les résultats économiques de ces pays.

Le modèle indique que l'amélioration des politiques est à l'origine des trois cinquièmes environ du renforcement de leur résilience entre les années 80 et 2000-07, et que la diminution du nombre de chocs compte pour les deux cinquièmes restants; la contribution des caractéristiques culturelles est négligeable (graphique 4.13, page 1). Comme indiqué plus haut et au graphique 4.10, la fréquence des crises bancaires et des périodes d'expansion du crédit a diminué entre 1980 et 2000-07. Cette raréfaction et son effet estimé sur le modèle de durée impliquent que la diminution du nombre de chocs intérieurs a amélioré de 5 % environ la durée moyenne escomptée des périodes d'expansion par rapport aux années 80. Pareillement, la baisse du nombre d'effondrements des termes de l'échange et de récessions dans les pays avancés entre les années 80 et la période 2000-07 a fait plus que compenser le nombre croissant de pics d'incertitude mondiale et d'arrêts soudains des entrées de capitaux. Globalement, la diminution du nombre des chocs extérieurs a prolongé d'environ 10 % la durée moyenne anticipée des expansions par rapport aux années 80. L'amélioration majeure a néanmoins été celle des politiques, comme l'indique le graphique 4.11; l'évolution de ces variables entre les années 80 et la période 2000-07, de même que les coefficients estimés, indique que l'amélioration des politiques a prolongé la durée moyenne escomptée des périodes d'expansion de 20 % environ au cours des deux dernières décennies²⁸.

La contribution relative des chocs, de l'amélioration des politiques et des caractéristiques structurelles au

²⁸On risquerait de sous-estimer la contribution des politiques si l'on tenait compte de la nature endogène de certains des chocs pris en considération ici : leur amélioration pourrait prolonger les expansions en diminuant l'incidence des chocs, comme les crises bancaires, les phases d'expansion du crédit et les arrêts brutaux des flux de capitaux.

renforcement de la résilience est similaire selon les régions et les pays, exportateurs ou non de produits de base. Même les pays pauvres très endettés (PPTE) ont vu leur résilience augmenter, en partie grâce à l'allègement de la dette dont ils bénéficient dans le cadre de l'initiative PPTE, mais également sous l'effet des réformes et de l'amélioration des politiques qui sont une condition préalable à l'obtention de cet allègement (encadré 4.3 et graphique 4.16 de l'appendice 4.4).

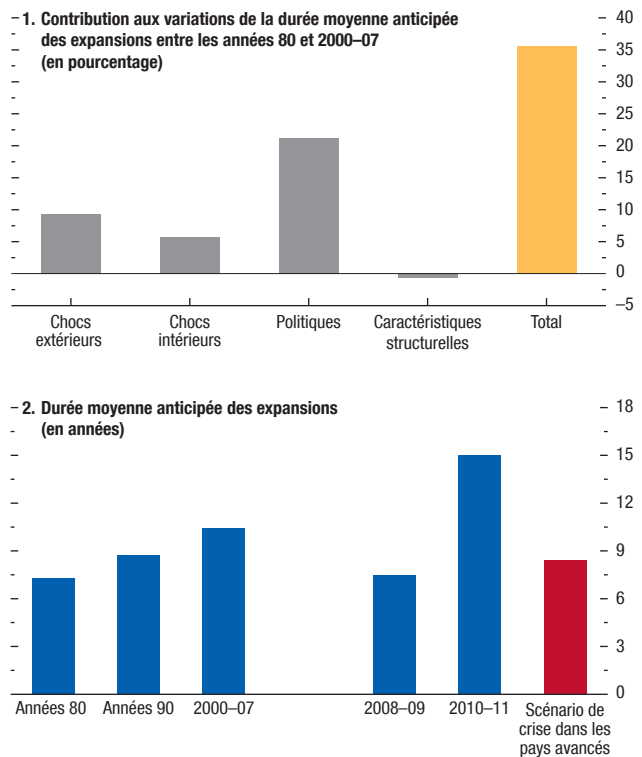
S'agissant de la durée anticipée moyenne des phases d'expansion, les deux dernières années (2010–11) ont même marqué une amélioration par rapport à la période 2000–07 (graphique 4.13, page 2), notamment en ce qui concerne les chocs extérieurs. Malgré la croissance ténue de bon nombre d'entre eux, les pays avancés n'ont pas connu de récession au cours de cette période. Les taux d'intérêt mondiaux sont restés faibles, ce qui a favorisé la croissance mondiale et les conditions de crédit et alimenté les flux de capitaux à destination des pays émergents et en développement. Par ailleurs, l'incertitude mondiale, si elle est demeurée élevée, a dans l'ensemble affiché le même niveau en 2010–11 qu'en 2000–07. Aucune crise bancaire n'a secoué les pays émergents et en développement ces deux dernières années, et leur marge de manœuvre s'est améliorée. Bien que leurs soldes budgétaires aient diminué au lendemain de la Grande Récession, leur endettement public médian a reculé, passant de 45 % environ du PIB en 2000–07 à quelque 35 % en 2010–11, et ils sont plus nombreux à afficher un faible taux d'inflation et un endettement public modéré. Conjointement, ces facteurs ont augmenté la durée moyenne anticipée estimée des phases d'expansion.

Conclusion

Les conclusions du chapitre confirment que les pays émergents et en développement sont aujourd'hui plus résilients qu'au cours des décennies antérieures. Ce phénomène n'est pas nouveau — leurs résultats dans les années 90 étaient déjà nettement supérieurs à ceux des vingt années précédentes, malgré de graves décélérations telles que les crises mexicaine, russe et asiatique. Mais la décennie écoulée a été réellement exceptionnelle — pour la première fois, ils ont affiché une meilleure performance, en termes de durée des expansions,

Graphique 4.13. Contribution des chocs, des politiques et des caractéristiques structurelles à la durée des expansions dans les pays émergents et en développement

La durée moyenne anticipée des expansions a régulièrement progressé entre les années 80 et la première décennie du siècle. Cette hausse tient essentiellement à l'élargissement de la marge de manœuvre, plus de pays parvenant à diminuer l'inflation et à augmenter leurs réserves internationales, mais la raréfaction et l'atténuation des chocs intérieurs et extérieurs ont aussi exercé une influence. La durée moyenne anticipée des périodes d'expansion a brutalement chuté en 2008–09, les chocs extérieurs provenant des pays avancés culminant pendant la Grande Récession. L'absence de chocs extérieurs au cours des deux dernières années a concouru à accroître la durée anticipée des expansions. Néanmoins, l'intensification brutale des tensions dans les pays avancés pourrait quasiment réduire à néant l'amélioration escomptée et ramener la durée anticipée des expansions au niveau observé pendant la Grande Récession.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les durées moyennes anticipées des expansions et les contributions des variables sont calculées au moyen des estimations du modèle de durée de durée du tableau 4.1, colonne 1, et des valeurs moyennes des variables explicatives pour les pays émergents et en développement durant la période correspondante. Le scénario de crise dans les pays avancés présenté à la page 2 suppose que les chocs extérieurs atteignent les niveaux observés dans les pays émergents et en développement en 2008–09.

que les pays avancés. Les observations du chapitre quant aux facteurs qui expliquent les gains de résilience étayent la thèse optimiste selon laquelle cette amélioration n'est pas temporaire. Le redressement économique de ces pays tient à la fois à la raréfaction des chocs et à l'amélioration des politiques appliquées. Il n'est pas seulement observable dans les pays émergents, mais aussi dans les pays à faible revenu, notamment ceux qui bénéficient de l'initiative PPTE.

La seule réserve, à l'évidence, est que le calme relatif des deux dernières années pourrait bien être temporaire. Comme souligné au chapitre 1, le risque que les pays avancés traversent une autre récession est significatif, les tensions souveraines et bancaires en Europe et ce qu'il est convenu d'appeler le précipice budgétaire aux États-Unis menaçant de freiner la croissance. Si les cours des produits de base chutent, les pays émergents et en développement risqueraient d'être confrontés à des chocs plus nombreux des termes de l'échange. Une recrudescence de l'incertitude mondiale est possible, et des arrêts brutaux pourraient de nouveau se produire si l'accroissement de l'aversion au risque donnait lieu à des sorties de capitaux. Des vulnérabilités intérieures pourraient également se manifester — comme indiqué au chapitre 1, la forte croissance du crédit dans certains de ces pays, qui a sans doute soutenu la demande intérieure, pourrait susciter des inquiétudes pour la stabilité financière.

En cas de nouvelle dégradation de la conjoncture extérieure, les pays émergents et en développement finiront probablement par «se recoupler» avec les pays avancés, comme ils l'ont fait durant la Grande Récession (graphique 4.13, page 2, barre rouge). Même en l'absence de choc extérieur, des chocs d'origine nationale pourraient, comme souligné au chapitre 1, accentuer le ralentissement de la croissance dans certains grands pays émergents. Pour se prémunir contre de tels risques, ces pays devront reconstituer leurs réserves de manière à s'assurer une marge de manœuvre adéquate. Face à la récession mondiale, ils ont judicieusement exploité cette marge pour soutenir l'activité. Ils seront plus résilients à de nouveaux chocs s'ils maintiennent les améliorations récemment apportées à leur cadre d'action — notamment l'assouplissement du régime de change et le caractère plus anticyclique des politiques macroéconomiques — pendant la reconstitution de leur volant de réserves.

Appendice 4.1. Source des données

Les principales sources de données pour ce chapitre sont les bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et des *Statistiques financières internationales* (*International Financial Statistics*, IFS) du FMI, et celle des *Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale. Le tableau 4.2 présente toutes les sources de données utilisées dans le cadre de notre analyse, et le tableau 4.3, les groupes analytiques et régionaux de pays.

Les données de périodicité annuelle relatives à la production par habitant sont tirées des PEM et étoffées au moyen de séries tirées des *Indicateurs du développement dans le monde* et de la version 7.0 de Penn World Table.

Chocs extérieurs

L'*incertitude mondiale* est évaluée par l'indice de volatilité de Bloom (2009) raccordé à l'indice S&P 100 du Chicago Board Options Exchange (VXO). Les périodes de forte incertitude mondiale sont celles durant lesquelles le VXO est supérieur à son 75^e percentile. La définition des *récessions des pays avancés* correspond à celle donnée au chapitre 1 de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*; notre période d'observation comporte cinq récessions de cette nature : 1974–75, 1980–83, 1991–93, 2001 et 2008–09. On entend par *taux d'intérêt réel ex ante aux États-Unis* le taux d'intérêt sur les bons du Trésor à trois mois, diminué du taux d'inflation prévisionnel, à savoir la variation en pourcentage du déflateur du PIB prévu de la *Survey of Professional Forecasters*. Les hausses prononcées des taux d'intérêt réels *ex ante* aux États-Unis sont celles figurant dans le quartile supérieur.

Les données sur les flux nets de capitaux privés sont tirées de la base de données des *Statistiques de la balance des paiements* (SBP) du FMI. Les flux nets de capitaux privés correspondent à la somme des flux nets d'investissement direct étranger (IDE) (ligne 4500), des flux nets d'investissement de portefeuille (ligne 4600), des flux nets sur produits dérivés (ligne 4910) et des flux nets d'autres investissements (ligne 4700), à l'exclusion des autres flux d'investissement vers les administrations publiques et les autorités monétaires. Une *interruption soudaine des flux de capitaux* intervient lorsque le rapport flux nets de capitaux

privés/PIB diminue d'au moins 5 points de pourcentage par rapport à l'année antérieure et quand le niveau des flux nets de capitaux privés est inférieur de plus de 1 écart-type à la moyenne d'un pays donné. La base de données SBP permet également de calculer les flux nets d'investissement direct étranger en pourcentage du PIB.

Les termes de l'échange pondérés par les échanges commerciaux sont calculés au moyen des déflateurs des exportations et des importations de biens et de services et des séries de données concernant le PIB, les exportations et les importations de biens et de services en termes nominaux — toutes tirées des bases de données des PEM et des *Indicateurs du développement dans le monde*. En particulier, les séries des termes de l'échange sont calculées sous forme de variation (en %) du déflateur des prix des exportations multiplié par la part des exportations dans le PIB au cours de la période antérieure, moins la variation (en %) du déflateur du prix des importations multiplié par la part des importations dans le PIB au cours de la période précédente. On entend par *effondrement des termes de l'échange* une dégradation des termes de l'échange représentant 3 % du PIB au moins.

Chocs intérieurs

L'indicateur de *crise bancaire* provient de Laeven et Valencia (2012). Le crédit bancaire au secteur privé non financier est tiré de la base de données IFS. Les ruptures de série sont détectées à l'aide de la publication «IFS Country Notes», et les données sont raccordées à partir des taux de croissance en ces points-là. Comme Mendoza et Terrones (2008), nous entendons par *expansions du crédit* les périodes au cours desquelles la composante cyclique du logarithme du crédit privé réel par habitant est d'au moins 1,65 fois l'écart-type au-dessus de la moyenne.

Cadres de politique économique et marge de manœuvre

Les dates d'adoption du *ciblage de l'inflation* proviennent de Roger (2010), les données relatives au *régime de change de fait* de Reinhart et Rogoff (2004) et d'Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2008). Nous mesurons la *cyclicité de la politique budgétaire* par la corrélation

entre la composante cyclique des dépenses publiques réelles tirées de la base de données PEM et la composante cyclique du PIB réel (semblable à Kaminsky, Reinhart et Végh, 2004). Une corrélation négative correspond à une politique budgétaire anticyclique, et une corrélation positive, à une politique budgétaire procyclique. Le solde budgétaire est calculé sous forme de variation du ratio dette public/PIB, corrigé de la croissance du PIB nominal. L'*excédent budgétaire* est un indicateur égal à 1 si le solde est positif. Les données concernent la *dette publique* proviennent d'Abbas *et al.* (2010). L'indicateur d'endettement public modéré est égal à 1 si la dette publique est inférieure à 50 % du PIB, niveau auquel Mendoza et Ostry (2008) constatent que la solvabilité budgétaire des pays émergents diminue.

Nous utilisons la base de données sur la *richesse extérieure des nations* (The External Wealth of Nations Mark II, Lane et Milesi-Ferretti, 2007) pour établir les ratios *dette extérieure/PIB*, *réserves/PIB* et le taux d'*intégration financière*, par lequel on entend la somme des avoirs et engagements extérieurs divisée par le PIB. L'indicateur d'endettement extérieur modéré est égal à 1 si la dette extérieure est inférieure à 40 % du PIB, rapport dont Reinhart, Rogoff et Savastano (2003) indiquent qu'il constitue un seuil au-delà duquel l'«intolérance à la dette» augmente. Le solde du compte courant et l'inflation des prix à la consommation sont tous deux tirés de la base de données des PEM. L'indicateur d'inflation modérée est égal à 1 si le taux d'inflation est inférieur à 10 %.

Caractéristiques structurelles

L'*ouverture commerciale* est mesurée par le rapport de la somme des importations et des exportations de biens et de services au PIB. L'indice de *libéralisation des échanges* provient de Wacziarg et Welch (2008), et l'indice d'*ouverture du compte de capital*, de Chinn et Ito (2006). Les chiffres relatifs aux importations et aux exportations bilatérales de marchandises sont tirés de la base de données de *Direction of Trade Statistics* et sont utilisés pour établir le *pourcentage des exportations destinées aux pays émergents et en développement*. Enfin, l'*inégalité*, dont rend compte le coefficient de Gini du revenu disponible des ménages, provient de Solt (2009).

Tableau 4.2. Sources des données

Variable	Source
Crédit bancaire au secteur privé	Base de donnée d' <i>International Financial Statistics</i>
Indicateurs de crises bancaires	Laeven et Valencia (2012)
Exportations bilatérales	FMI, base de données de <i>Direction of Trade Statistics</i>
Ouverture du compte de capital	Chinn et Ito (2006), actualisé jusqu'à 2010
Inflation des prix à la consommation	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Solde du compte courant	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Régime de change de fait	Reinhart et Rogoff (2004), Ilzetzki, Reinhart et Rogoff (2008), actualisé jusqu'à 2010
Déflateur des exportations	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Exportations de biens et de services	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Dettes extérieures/PIB	Lane et Milesi-Ferretti (2007), base de données External Wealth of Nations Mark II, actualisée jusqu'à 2010
Investissement direct étranger	FMI, base de données des <i>Statistiques de la balance des paiements</i>
Avoirs extérieurs	Lane et Milesi-Ferretti (2007), base de données External Wealth of Nations Mark II, actualisée jusqu'à 2010
Engagements extérieurs	Lane et Milesi-Ferretti (2007), base de données External Wealth of Nations Mark II, actualisée jusqu'à 2010
PIB (en monnaie nationale)	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
PIB (en dollars)	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
PIB par habitant (réel)	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> , Penn World Table 7.0
Coefficient de Gini	Solt (2009), Standardized World Income Inequality Database v. 3.1
Incertitude mondiale	Bloom (2009) et indice de volatilité S&P 100 du Chicago Board Options Exchange (VXO)
Dépenses publiques	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i>
Déflateur des importations	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Importations de biens et de services	Base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> , base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i>
Indicateur de ciblage de l'inflation	Roger (2010)
Flux nets de capitaux privés	FMI, base de données des <i>Statistiques de la balance des paiements</i>
Dettes publiques/PIB	Abbas <i>et al.</i> (2010)
Réserves/PIB	Lane et Milesi-Ferretti (2007), base de données External Wealth of Nations Mark II, actualisée jusqu'à 2010
Indice de libéralisation du commerce	Wacziarg et Welch (2008)
Inflation projetée aux États-Unis	<i>Survey of Professional Forecasters</i> , Réserve fédérale de Philadelphie
Taux d'intérêt à trois mois des bons du Trésor américain	Global Financial Database

Appendice 4.2. Caractérisation de la résilience au moyen d'un modèle autorégressif appliqué à la croissance

Pour évaluer les déterminants éventuels de la résilience, le présent appendice caractérise les expansions et les reprises dans les pays avancés et les pays émergents et en développement au moyen d'un modèle autorégressif de premier ordre — AR(1) — appliqué à la croissance du PIB réel par habitant analogue à celui utilisé par Blanchard et Simon (2001). Il examine notamment si un modèle AR(1) à coefficients variant

dans le temps peut reproduire la durée des expansions et la croissance médiane du PIB réel par habitant durant ces périodes, ainsi que l'amplitude médiane des récessions observée dans les données. À cette fin, on estime le modèle AR(1) suivant :

$$g_t = \alpha + \beta g_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{avec} \quad \varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2), \quad (4.1)$$

où g_t est la croissance du PIB réel par habitant au moment t , α est une constante, β le coefficient autorégressif de premier ordre et ε_t un choc de moyenne nulle au moment t . On estime cette équation pour

Tableau 4.3. Groupes de pays

Pays avancés (PA)	Pays émergents et en développement (PED)		
	Pays émergents (PE)		Pays à faible revenu (PFR)
	<i>Asie</i>	<i>Amérique latine</i>	<i>Asie</i>
Allemagne	Chine	Argentine	Afghanistan
Australie	Corée	Brésil	Bangladesh
Autriche	Hong Kong (RAS)	Chili*	Cambodge
Belgique	Inde	Colombie	Myanmar
Canada	Indonésie	Costa Rica	Népal
Danemark	Malaisie	El Salvador	Papouasie-Nouvelle-Guinée*
Espagne	Pakistan	Équateur*	RDP lao
États-Unis	Philippines	Guatemala	Timor-Leste*
Finlande	Singapour	Jamaïque	Viet Nam
France	Sri Lanka	Mexique	<i>Communauté des États Indépendants (CEI)</i>
Grèce	Taiwan (province chinoise)	Panama	Arménie
Irlande	Thaïlande	Paraguay	Géorgie
Italie		Pérou*	Moldova
Japon	<i>Communauté des États indépendants (CEI)</i>	République dominicaine	Mongolie*
Norvège		Trinité-et-Tobago	République kirghize
Nouvelle-Zélande		Uruguay	
Pays-Bas	Azerbaïdjan*	Venezuela*	<i>Amérique latine</i>
Portugal	Bélarus		Bolivie*
Suède	Kazakhstan*	<i>Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)</i>	Haïti
Suisse	Russie*	Arabie saoudite*	Honduras
Royaume-Uni	Ukraine	Algérie*	Nicaragua
	<i>Europe</i>	Égypte	<i>Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)</i>
	Albanie	Émirats arabes unis*	Mauritanie*
	Bosnie-Herzégovine	Iran*	Soudan*
	Bulgarie	Iraq*	Yémen*
	Croatie	Israël	<i>Afrique subsaharienne (AfSS)</i>
	Estonie	Jordanie	Bénin
	Hongrie	Koweït*	Burkina Faso*
	Lettonie	Liban	Burundi*
	Lituanie	Libye*	Cameroun
	Macédoine	Maroc	République démocratique du Congo*
	Pologne	Oman*	République du Congo*
	République slovaque	Syrie	Côte d'Ivoire
	République tchèque	Tunisie	Érythrée
	Roumanie	<i>Afrique subsaharienne (AfSS)</i>	Éthiopie
	Serbie	Afrique du Sud	Ghana
	Slovénie	Angola*	Guinée*
	Turquie	Botswana	Kenya
		Namibie	Lesotho
			Libéria
			Madagascar
			Malawi*
			Mali*
			Mozambique*
			Niger
			Nigéria*
			Ouganda
			République centrafricaine*
			Rwanda
			Sénégal
			Sierra Leone*
			Tanzanie
			Tchad*
			Togo
			Zambie*
			Zimbabwe*

Note : * signale un pays exportateur de matières premières et/ou de produits combustibles, selon la classification donnée dans l'appendice statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*. Tous les pays intégrés dans l'analyse avaient une population minimale de 1 million d'habitants en moyenne pendant la période d'observation. Certains pays que les *Perspectives* rangent actuellement dans la catégorie des pays avancés sont ici classés dans celle des pays émergents. En effet, au cours des 60 dernières années, leur profil s'est davantage assimilé à celui des pays émergents qu'à celui des pays avancés, et leur expérience — notamment leur aptitude à se développer suffisamment pour atteindre au statut de pays avancé — offre des enseignements utiles.

chaque pays et trois sous-périodes : 1950–69, 1970–89 et 1990–2007. Le tableau 4.4 présente les coefficients estimés médians et les écarts interquartiles par groupe de pays et par sous-période.

Les résultats pour les pays avancés montrent que la croissance à l'état stationnaire et la variabilité de la croissance ont chuté. En particulier, α et σ ont tous deux fléchi avec le temps, et β a augmenté. En conséquence, la croissance à l'état stationnaire $\alpha/(1 - \beta)$ et la variabilité de la croissance $\sigma/\sqrt{1 - \beta^2}$ ont diminué. Elles ont des effets compensatoires sur la durée des expansions : la baisse de la croissance à l'état stationnaire a pour effet de raccourcir les périodes d'expansion, et celle de la variabilité de la croissance, de les prolonger.

Il ressort des résultats pour les pays émergents et en développement que la croissance à l'état stationnaire a augmenté et que la variabilité de la croissance a diminué en 1990–2007 par rapport aux 40 années précédentes. En particulier, α a reculé entre 1950–69 et 1970–89, mais augmenté en 1990–2007, β enregistrant pour sa part une hausse prononcée entre 1950–69 et 1970–89 et demeurant constant par la suite. L'écart-type du choc σ a légèrement augmenté entre 1950–69 et 1970–89, mais reculé entre 1990 et 2007 pour se chiffrer à un niveau inférieur à ceux enregistrés au cours de la période 1950–69. En conséquence, la croissance à l'état stationnaire a augmenté et la variabilité de la croissance a diminué, ce qui s'est traduit à la fois par un prolongement des expansions et une accélération des reprises²⁹.

Une fois ces estimations établies, l'appendice vérifie si les caractéristiques des expansions et des reprises observées dans les données des pays émergents et en développement peuvent être reproduites au moyen de données simulées à partir des coefficients estimés médians figurant au tableau 4.4 pour les périodes 1970–89 et 1990–2007. En particulier, nous utilisons les coefficients médians de ces pays pour chaque sous-période afin d'effectuer 1.000 simulations de processus de croissance de 50 ans chacun. Nous appliquons ensuite l'algorithme de Harding et Pagan pour repérer les pics et les creux du PIB par habitant simulé. Par ailleurs, on modifie chaque coefficient chacun à son

tour pour évaluer son influence sur la résilience. Les résultats sont présentés au graphique 4.14.

Le modèle AR(1) pour la croissance du PIB réel par habitant indique que le renforcement de la résilience observé dans les pays émergents et en développement ces vingt dernières années tient essentiellement à une hausse de la croissance à l'état stationnaire et, dans une moindre mesure, à la baisse de variabilité de la production. Néanmoins, comme expliqué plus bas, il convient d'interpréter ces résultats avec prudence, car un modèle AR(1) linéaire ne peut reproduire certains des faits stylisés présentés dans ce chapitre.

Le modèle AR(1) sous-estime la durée des phases d'expansion au cours de la période 1970–89 et la surestime pour la période 1990–2007, d'où une hausse plus importante entre les périodes que ne l'indiquent les données (graphique 4.14, page 1). La prolongation des phases d'expansion tient essentiellement à la hausse de α . Les coefficients β et σ n'influent pas sur la durée des expansions (graphique 4.14, page 2).

Le modèle AR(1) surestime la croissance durant les phases d'expansion des années 1970–89, et la sous-estime entre 1990 et 2007, d'où une absence de variation entre les sous-périodes, alors que les données indiquent une hausse du taux de croissance sur l'ensemble de la période (graphique 4.14, page 3). En bref, l'augmentation de la croissance due à la hausse de α durant les expansions est entièrement neutralisée par la chute de la croissance due à la baisse de σ (graphique 4.14, page 4). En outre, le modèle AR(1) sous-estime l'amplitude des contractions durant les deux sous-périodes (graphique 4.14, page 5). La diminution de l'ampleur estimée des contractions entre 1970–89 et 1990–2007 tient essentiellement à une augmentation de α et, dans une moindre mesure, à un repli de σ (graphique 4.14, page 6).

Appendice 4.3. Analyse de durée

La première étape de l'analyse de la durée de chaque période (expansion ou reprise) consiste à corrélérer les données du temps civil avec le temps d'analyse (noté t), qui compte le temps écoulé depuis le début d'une période ($t = 0$). On modélise ensuite la façon dont l'évolution de la période (en fonction de différentes variables explicatives) influe sur la probabilité que celle-ci prenne fin à un moment du temps d'analyse.

²⁹L'augmentation de la croissance à l'état stationnaire et le recul de la variabilité de la croissance entre 1970–89 et 1990–2007 sont tous deux statistiquement significatifs.

Tableau 4.4. Coefficients médians et écarts interquartiles du processus AR(1)

		α	β	σ	$\sigma \div ((1 - \beta^2)^{0.5})$	$\alpha \div (1 - \beta)$
Pays avancés	1950–69	0,032	0,057	0,028	0,028	0,034
	Écart interquartile	(0,025, 0,037)	(-0,043, 0,107)	(0,017, 0,033)	(0,018, 0,034)	(0,027, 0,040)
	1970–89	0,018	0,181	0,023	0,023	0,022
	Écart interquartile	(0,015, 0,022)	(0,124, 0,274)	(0,020, 0,025)	(0,020, 0,025)	(0,021, 0,026)
	1990–2007	0,010	0,428	0,014	0,014	0,019
	Écart interquartile	(0,009, 0,013)	(0,314, 0,531)	(0,012, 0,016)	(0,013, 0,019)	(0,016, 0,023)
Pays émergents et en développement	1950–69	0,019	-0,069	0,041	0,043	0,019
	Écart interquartile	(0,009, 0,035)	(-0,262, 0,228)	(0,031, 0,061)	(0,032, 0,065)	(0,008, 0,035)
	1970–89	0,003	0,232	0,044	0,047	0,004
	Écart interquartile	(-0,004, 0,014)	(0,076, 0,439)	(0,034, 0,063)	(0,038, 0,069)	(-0,005, 0,020)
	1990–2007	0,018	0,272	0,030	0,034	0,027
	Écart interquartile	(0,008, 0,030)	(-0,002, 0,505)	(0,021, 0,046)	(0,025, 0,051)	(0,012, 0,042)
Pays émergents	1950–69	0,027	-0,067	0,040	0,041	0,025
	Écart interquartile	(0,015, 0,038)	(-0,252, 0,175)	(0,029, 0,057)	(0,032, 0,065)	(0,016, 0,041)
	1970–89	0,009	0,232	0,042	0,043	0,015
	Écart interquartile	(0,001, 0,023)	(0,157, 0,471)	(0,031, 0,061)	(0,033, 0,062)	(0,001, 0,029)
	1990–2007	0,022	0,275	0,030	0,032	0,034
	Écart interquartile	(0,012, 0,034)	(0,106, 0,484)	(0,021, 0,041)	(0,025, 0,046)	(0,020, 0,046)
Pays à faible revenu	1950–69	0,010	-0,145	0,043	0,045	0,014
	Écart interquartile	(0,004, 0,029)	(-0,323, 0,242)	(0,032, 0,063)	(0,034, 0,066)	(0,004, 0,025)
	1970–89	-0,001	0,230	0,048	0,051	-0,001
	Écart interquartile	(-0,007, 0,005)	(0,029, 0,314)	(0,039, 0,065)	(0,040, 0,070)	(-0,007, 0,006)
	1990–2007	0,012	0,271	0,033	0,037	0,015
	Écart interquartile	(0,003, 0,026)	(-0,058, 0,550)	(0,020, 0,052)	(0,023, 0,055)	(0,003, 0,033)

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. Les erreurs-types sont indiquées entre parenthèses.

Analyse bivariée

Le graphique 4.7 illustre la probabilité moyenne qu'une période s'interrompe selon qu'un choc soit intervenu ou pas. La moyenne est établie à partir des probabilités d'échantillonnage qu'une période en cours s'achève à chaque moment du temps d'analyse. La signification statistique est calculée à partir d'un test de l'écart entre l'ensemble de probabilités estimées dans lequel un choc intervient et celui dans lequel il n'intervient pas.

Les graphiques 4.8 et 4.9 illustrent la durée moyenne d'une période selon que la caractéristique concernée y était présente ou pas. Ces durées moyennes sont calculées à partir des courbes de survie estimées selon la méthode de Kaplan et Meier en fonction de la caractéristique en question. Parfois connue sous le nom d'«estimateur produit-limite de la courbe de survie», l'estimation de la courbe de Kaplan et Meier consiste à 1) calculer la probabilité qu'une période se poursuive au-delà d'un moment donné du temps d'analyse, puisqu'elle a duré jusqu'à ce moment; et 2) appliquer le produit mobile de ces probabi-

lités à chaque moment du temps d'analyse (Kaplan et Meier, 1958). On obtient ainsi la corrélation du temps d'analyse et de la probabilité que la période se poursuive étant donné qu'elle a duré jusque-là.

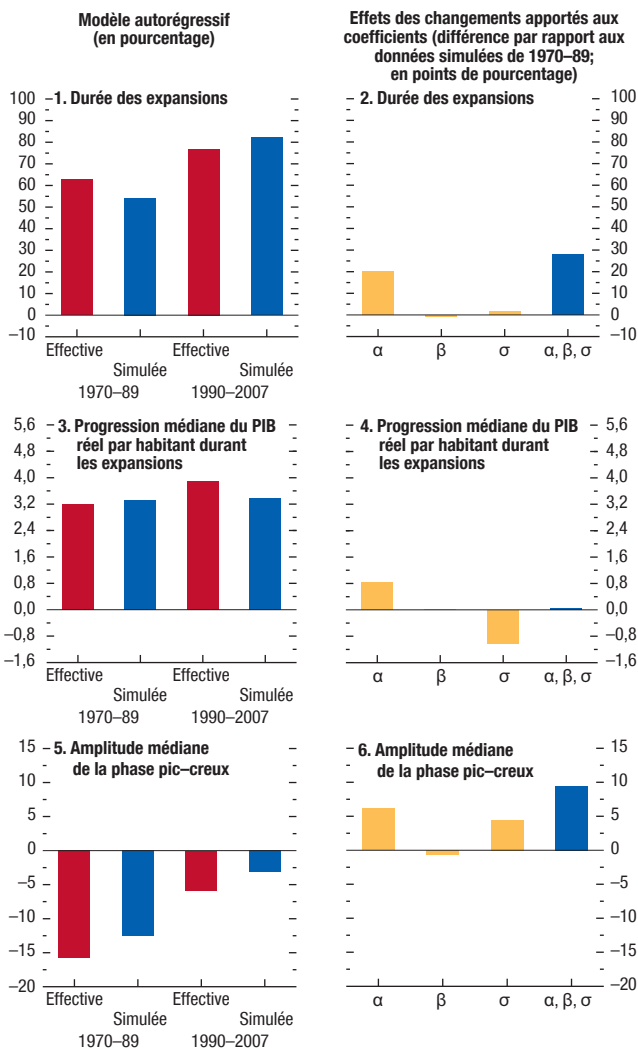
$$\bar{S}(t) = \prod_{j|t_j \leq t} \left(\frac{n_j - d_j}{n_j} \right), \quad (4.2)$$

où l'indice j représente l'ensemble des durées observées, \bar{S} la courbe de survie estimée, n_j est le nombre de périodes risquant de s'achever au moment t_j , étant donné qu'elles ont duré jusqu'à ce moment-là, et d_j le nombre de périodes au moment t_j qui sont effectivement terminées.

À partir de cette courbe (en utilisant l'échantillon avec ou sans la caractéristique concernée), nous calculons la durée anticipée de la période. La signification statistique est donnée par un test logarithmique par rangs de la différence entre les deux courbes de survie estimées. Les méthodes employées dans l'analyse bivariée sont fondamentalement non paramétriques puisqu'aucune distribution de probabilités spécifique n'est supposée régir les données.

Graphique 4.14. Pays émergents et en développement : effets des changements apportés aux coefficients du modèle autorégressif

Les données simulées d'un modèle AR(1) calibré avec des coefficients variant dans le temps reproduisent globalement les faits stylisés de la résilience dans les pays émergents et en développement. Néanmoins, la comparaison entre les périodes 1970–89 et 1990–2007 montre que les données simulées surestiment l'augmentation de la durée des périodes d'expansion et sous-estiment la croissance du PIB réel moyen pendant les expansions et l'amplitude des récessions. La plupart des gains de résilience entre ces deux périodes résultent d'une hausse de la constante (α) et, dans une moindre mesure, de la diminution de l'écart-type des innovations de croissance (σ).



Source : estimations des services du FMI.
 Note : On utilise l'algorithme de Harding et Pagan (Harding et Pagan, 2002) pour localiser les pics et les creux de la production par habitant. Les données simulées sont construites au moyen des coefficients estimés médians du tableau 4.4 correspondant à chaque période. Ces coefficients sont intégrés à une équation AR(1) de l'augmentation du PIB par habitant, et les innovations de croissance sont tirées d'une distribution normale à moyenne nulle et à variance σ^2 afin de procéder à 1.000 simulations de processus de croissance de 50 années chacun pour chacune des périodes. Les séries de croissance du PIB par habitant ainsi produites sont ensuite utilisées pour construire les indices du PIB par habitant en niveaux.

Analyse multivariée

Le modèle de durée utilisé dans l'analyse multivariée est un modèle de temps de défaillance accéléré fondé sur la distribution de Weibull. Le modèle suppose que la durée de la période j , ici notée t_j , peut être exprimée sous forme de produit d'une variable aléatoire suivant la loi de Weibull τ_j et d'une échelle de proportionnalité qui est fonction de la somme pondérée d'un ensemble de variables explicatives (représentée par le vecteur x_j) :

$$t_j = \exp(x_j' \beta) \tau_j$$

$$= \exp \left(\sum_{k=1}^K \beta_k x_{k,t_j} \right) \tau_j, \quad (4.3)$$

où τ_j suit une distribution de Weibull avec un paramètre de forme γ . Les coefficients estimés β_k sont les coefficients de pondération appliqués à chacune des variables explicatives sur l'échelle de proportionnalité. Comme indiqué dans le corps du texte, nous présentons les coefficients exponentiels au tableau 4.1; ils peuvent être interprétés en tant que ratios temporels, indiquant dans quelle mesure une variation d'une unité d'une variable raccourcirait ou allongerait la durée anticipée de référence $E(\tau_j)$. Voir Cleves *et al.* (2010) pour une description approfondie de cette méthode.

Appendice 4.4. Robustesse et résultats supplémentaires

Nous avons procédé à six tests de robustesse de notre modèle de base comportant 1) la prise en compte de l'hétérogénéité non observée des périodes des différents pays au moyen d'un modèle à effets aléatoires (également connus sous le nom de « fragilités » dans les ouvrages spécialisés); 2) une autre définition de l'indicateur des arrêts soudains, ce dernier étant mis en relation avec un indicateur des hausses de l'incertitude mondiale pour mettre en évidence les arrêts soudains « systémiques »; 3) une valeur-seuil plus contraignante de l'indicateur d'inflation modérée, à savoir un taux d'inflation inférieur à 5 %; 4) la prise en compte des effets fixes communs par décennie; 5) une autre hypothèse de distribution (la distribution gamma généralisée); et 6) le recours au PIB réel plutôt qu'au PIB réel par habitant pour définir les périodes d'expansion. Les résultats de ces tests sont présentés au tableau 4.5.

Tableau 4.5. Quels sont les facteurs qui raccourcissent les expansions? Tests de robustesse

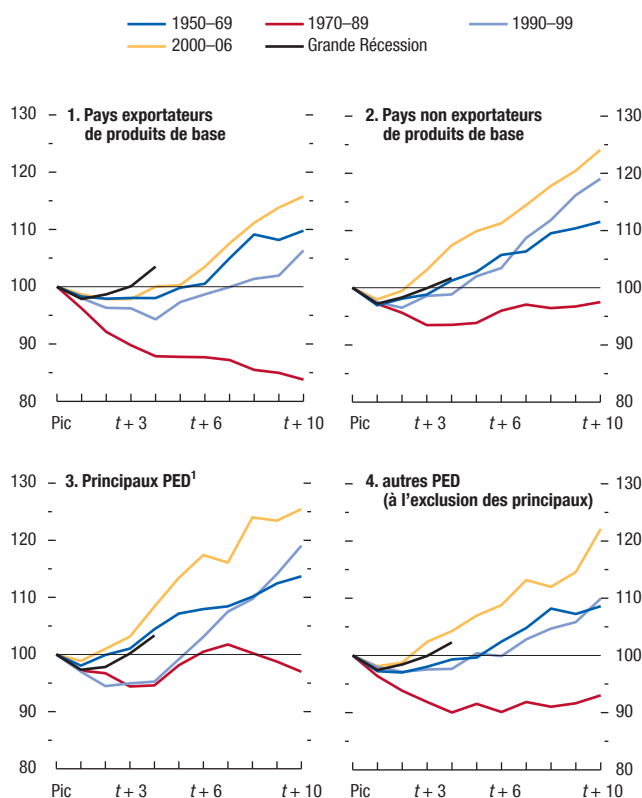
Variable explicative	Spécification de référence	Spécification de référence avec fragilités économiques	Autre indicateur des interruptions soudaines d'entrées de capitaux	Autre indicateur d'inflation	Variables fictives des décennies	Autre distribution (gamma généralisée)	Autre valeur de production	Expansions
Indice de volatilité implicite S&P 100 (VXO) ¹	0,951*** (-4,179)	0,951*** (-3,688)	0,951*** (-4,138)	0,952*** (-3,851)	0,944*** (-4,624)	0,950*** (-4,659)	0,937*** (-4,785)	0,967** (-2,191)
Taux d'intérêt réels <i>ex ante</i> aux États-Unis	0,956 (-1,461)	0,956 (-1,170)	0,956 (-1,471)	0,944* (-1,801)	0,982 (-0,494)	0,939* (-1,862)	0,917** (-2,399)	0,986 (-0,328)
Indicateur d'effondrement des termes de l'échange	0,968 (-0,214)	0,968 (-0,200)	0,969 (-0,209)	0,953 (-0,298)	0,982 (-0,116)	0,926 (-0,450)	1,051 (0,231)	0,801 (-0,826)
Indicateur d'interruption soudaine des entrées de capitaux	0,590*** (-2,927)	0,590** (-2,134)		0,622** (-2,536)	0,590*** (-2,731)	0,523*** (-2,656)	0,363*** (-4,946)	0,657 (-1,333)
Indicateur de récession dans les pays avancés	0,642*** (-4,074)	0,642** (-2,512)	0,648*** (-4,016)	0,608*** (-4,449)	0,619*** (-3,967)	0,622*** (-4,091)	0,685*** (-3,065)	0,680*** (-2,590)
Expansion du crédit au cours des trois dernières années	0,616*** (-3,913)	0,616*** (-2,977)	0,620*** (-3,843)	0,617*** (-3,664)	0,626*** (-3,631)	0,601*** (-3,373)	0,596*** (-3,454)	0,497*** (-3,697)
Indicateur de crise bancaire	0,550*** (-3,376)	0,550** (-2,392)	0,550*** (-3,387)	0,524*** (-3,584)	0,567*** (-3,180)	0,480*** (-3,079)	0,516*** (-3,561)	0,451** (-1,977)
Indicateur d'inflation à un chiffre	1,473*** (3,185)	1,473*** (2,938)	1,475*** (3,192)		1,444*** (2,954)	1,434*** (2,925)	1,604*** (3,077)	1,145 (0,688)
Indicateur d'un ratio dette publique/PIB faible	1,009 (0,0713)	1,009 (0,0651)	1,001 (0,0119)	1,019 (0,149)	0,989 (-0,0811)	1,016 (0,127)	0,740* (-1,699)	1,276 (0,988)
Réserves internationales/PIB	1,009*** (2,866)	1,009 (1,584)	1,009*** (2,887)	1,009*** (3,099)	1,009*** (3,037)	1,009*** (2,620)	1,010** (2,122)	1,012* (1,893)
Inégalité des revenus (coefficient de Gini)	0,986** (-2,144)	0,986** (-1,988)	0,986** (-2,154)	0,986** (-2,094)	0,987** (-2,035)	0,990 (-1,327)	0,998 (-0,271)	0,990 (-0,847)
Ouverture des échanges (exportations + importations/ PIB)	0,999 (-0,451)	0,999 (-0,317)	0,999 (-0,495)	1,000 (-0,377)	0,999 (-0,468)	1,000 (0,0951)	0,997* (-1,888)	1,003 (1,605)
Ouverture financière (avoirs extérieurs + engagements extérieurs/PIB)	0,999*** (-3,121)	0,999* (-1,766)	0,999*** (-3,094)	0,999*** (-3,037)	0,999*** (-3,577)	0,999** (-2,417)	1,000 (-0,484)	0,998** (-2,324)
Indicateur commun des hausses de l'incertitude mondiale et des arrêts soudains			0,603*** (-2,828)					
Indicateur d'un taux d'inflation inférieur à 5 %				1,330* (1,729)				
Observations	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,417	452
Paramètre de forme de Weibull	1,516	1,516	1,519	1,476	1,498		1,401	1,438
Statistique z du paramètre de forme	6,829	2,653	6,817	5,968	6,411		5,372	3,177
Nombre d'occurrences	188	188	188	188	188	188	163	84
Nombre d'expansions ayant pris fin	126	126	126	126	126	126	99	63
Nombre de pays	75	75	75	75	75	75	75	54
Probabilité logarithmique	-103,0	-103,0	-103,7	-105,6	-101,0	-99,2	-73,5	-58,0
Valeur p du chi carré	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les coefficients exponentiels indiqués sont des ratios temporels qui indiquent si la variable a tendance à raccourcir (< 1) ou à allonger (> 1) la durée anticipée de la phase d'expansion. Les statistiques z figurent entre parenthèses sous les coefficients estimés. Une statistique z négative indique que la variable correspondante tend à raccourcir une phase; une statistique z positive indique qu'elle tend à la prolonger. *, ** et *** dénotent une signification statistique au niveau de 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

¹VXO = indice de volatilité S&P 100 du Chicago Board Options Exchange.

Graphique 4.15. Sous-groupes de pays émergents et en développement : production par habitant après des pics
(Production médiane par habitant; pic = 100; années en abscisse)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. PED = pays émergents et en développement. On identifie les pics de la production par habitant au moyen de l'algorithme de Harding et Pagan (Harding et Pagan, 2002). La production par habitant au pic (t) est normalisée à 100, et la production médiane par habitant est indiquée en années sur la période comprise entre $(t + 1)$ et $(t + 10)$ pour chaque groupe.

¹Désigne les 30 principaux pays émergents et en développement d'après leur PIB réel moyen au cours de la période d'observation.

Il apparaît clairement que les estimations ponctuelles des ratios temporels sont en règle générale très semblables d'une colonne à l'autre (la spécification de référence étant reprise à chaque fois à la colonne 1 par souci de commodité). Leur signification statistique est également similaire pour les différentes spécifications, même si elle diminue marginalement lorsque l'on fait appel aux fragilités pour tenir compte de l'hétérogénéité cachée.

Nous avons également vérifié si nos résultats se confirment pour les expansions que caractérise une croissance rapide et durable. Pour isoler ces périodes, nous avons supprimé une croissance tendancielle linéaire de 4 % du PIB réel par habitant pour chaque pays et appliqué l'algorithme de Harding et Pagan pour localiser les points de retournement dans la série dont la tendance a été éliminée. Nous avons ensuite effectué l'analyse de durée de référence pour les périodes d'expansion (les périodes allant des creux aux pics dans la série). Les résultats figurent à la colonne 8 du tableau 4.5. Ils sont globalement conformes à ceux concernant les expansions stables (colonne 1) — les chocs extérieurs et intérieurs ont tendance à raccourcir ces périodes, alors que la marge d'action tend à les prolonger. La signification statistique des résultats estimés est parfois moindre, mais cela semble tenir en grande partie à la réduction considérable de la taille de l'échantillon étant donné que les estimations ponctuelles sont très semblables à celles de l'analyse de référence sur les expansions stables. Ainsi, les variables associées à des expansions stables prolongées sont également liées aux expansions prolongées.

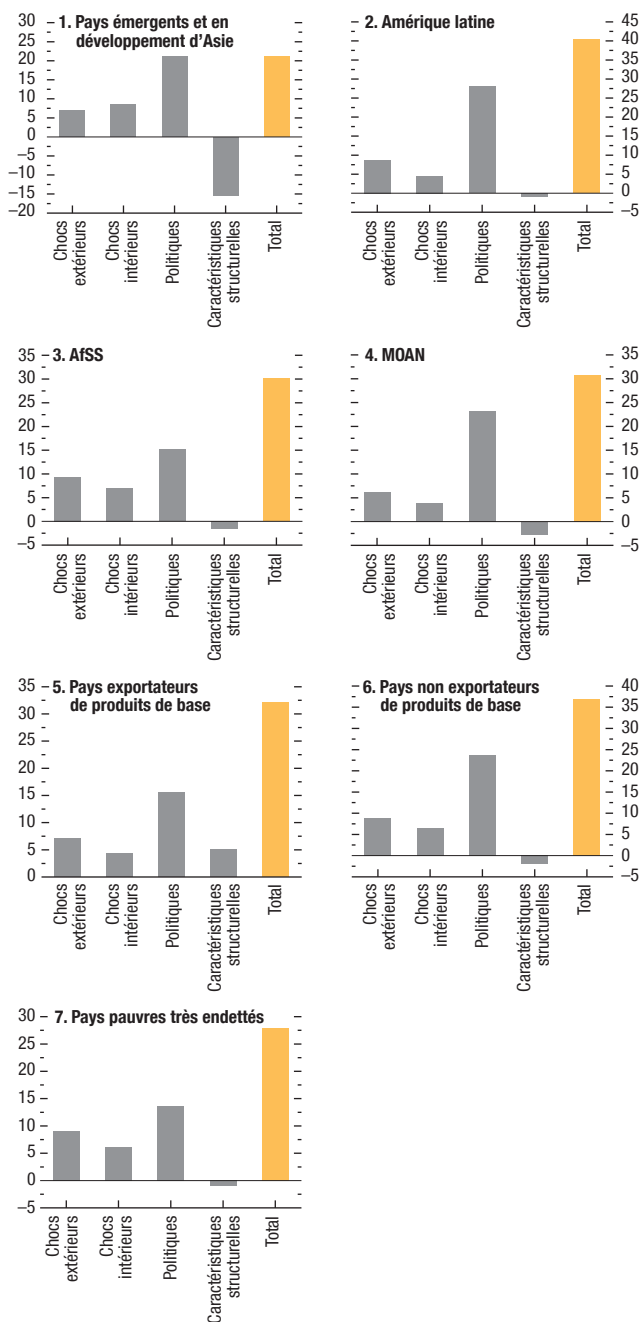
Nous avons examiné si les faits stylisés concernant les expansions des pays émergents et en développement au cours des décennies écoulées ont été déterminés ou pas par la situation des pays exportateurs de produits de base ou par les grands pays. Le graphique 4.15 montre qu'aucun de ces groupes ne semble avoir été à l'origine de l'évolution de la résilience observée entre les années 80 et le début du XXI^e siècle. Les pays, qu'ils soient exportateurs de produits de base ou pas, suivent des évolutions identiques, mais à un rythme légèrement différent. Le pays exportateur de produits de base médian a davantage souffert dans les années 80, et le pays non exportateur de produits de base médian a généralement affiché une croissance plus soutenue après un pic après 2000. Les 30 plus grands pays

affichent également des courbes de résilience similaires à celles des petits. La différence la plus prononcée est probablement la performance légèrement inférieure enregistrée par les petits pays après un pic durant les années 80.

Enfin, nous analysons si les contributions relatives des chocs, des politiques et des caractéristiques structurelles diffèrent selon les régions, selon qu'un pays est exportateur de produits de base ou pas, et pour les pays pauvres très endettés susceptibles de bénéficier d'un allègement de la dette au titre de l'initiative PPTE. Pour décomposer l'évolution de la durée anticipée des expansions, nous appliquons la même méthode qu'au graphique 4.13. Comme signalé dans le corps du texte, la décomposition est un exercice comptable, et il convient de ne pas donner à ces contributions une interprétation causale.

Comme l'indique le graphique 4.16, notre observation selon laquelle l'amélioration des politiques est le facteur essentiel de l'augmentation de la durée anticipée des expansions entre les années 80 et la première décennie du siècle se vérifie dans toutes les régions émergentes et en développement et pour tous les sous-échantillons. La raréfaction des chocs intérieurs et extérieurs a également concouru à l'amélioration des résultats. L'apport des caractéristiques structurelles est négligeable dans presque tous les sous-échantillons, à l'exception des pays émergents et en développement d'Asie — dans cette région, l'ouverture financière a quasiment doublé entre les années 80 et la première décennie du siècle, ce qui a eu un effet négatif sur la durée escomptée des expansions.

Graphique 4.16. Régions émergentes et en développement : contribution des chocs, des politiques et des caractéristiques structurelles à la durée des expansions
(Contribution à la variation de la durée moyenne anticipée des expansions entre les années 80 et la période 2000–07; en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.
Note : Les groupes de pays sont définis au tableau 4.3 de l'appendice 4.1. AfSS = Afrique subsaharienne; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord. On identifie les pics de la production par habitant au moyen de l'algorithme de Harding et Pagan (Harding et Pagan, 2002).

Encadré 4.1. L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?

Les pays émergents et en développement ont affiché une croissance robuste au cours de la décennie écoulée et ont connu un redressement rapide après la Grande Récession, en net contraste avec la reprise plus modérée des pays avancés. Ces trajectoires de croissance divergentes transparaissent au travers des marchés du travail nationaux. Ainsi, dans les pays avancés, les chiffres du chômage — nombre et pourcentage de chômeurs — sont demeurés en 2011 sensiblement supérieurs à ce qu'ils étaient en 2007. En revanche, alors que le chômage a augmenté dans les pays émergents et en développement pendant la Grande Récession, il y était pour l'essentiel revenu aux niveaux antérieurs en 2011 (graphique 4.1.1).

La correspondance observée entre l'emploi et la croissance est-elle surprenante, ou constitue-t-elle une caractéristique systémique des pays émergents et en développement? Nous montrons ici que la relation à court terme entre l'évolution du marché du travail et la croissance de la production est depuis 30 ans assez forte dans bon nombre de ces pays. En conséquence, même si la priorité donnée aux politiques structurelles pour diminuer le chômage à long terme et accroître la participation au marché du travail demeure pertinente, les évolutions cycliques méritent également d'être convenablement prises en considération. La relation à court terme entre l'emploi et la croissance laisse entendre que les politiques macroéconomiques visant à maintenir la demande globale jouent également un rôle majeur sur l'évolution du marché du travail dans beaucoup de ces pays.

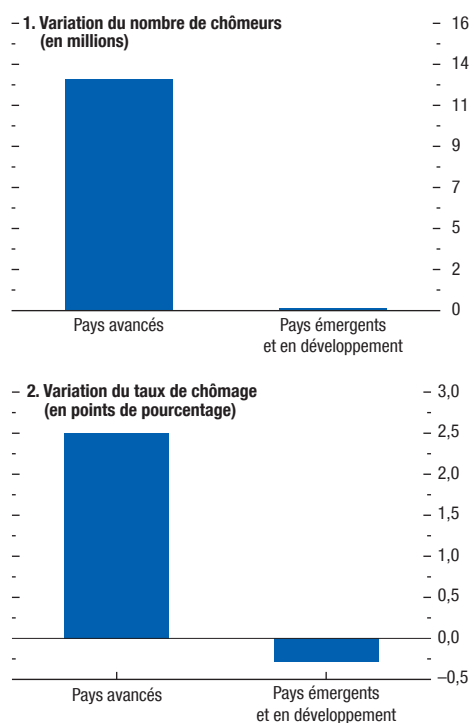
Existe-t-il une loi universelle?

La relation à court terme entre la production et le chômage aux États-Unis dont a rendu compte Okun (1962) est désormais connue sous le nom de «loi d'Okun». Ball, Leigh et Loungani (à paraître) examinent dans quelle mesure cette loi explique les évolutions à court terme du taux de chômage aux États-Unis depuis 1960 et pour un échantillon de 20 pays avancés depuis 1980.

Ball *et al.* (à paraître) aboutissent à la conclusion que la loi d'Okun constitue une relation solide et

Les auteurs de cet encadré sont Davide Furceri et Prakash Loungani, avec le concours de Jair Rodriguez et Hites Ahir en matière de recherche.

Graphique 4.1.1. Tendances divergentes du marché du travail à l'échelle mondiale, 2007–11



Source : calculs des services du FMI.

stable dans la plupart des pays avancés. Autrement dit, ils confirment la théorie selon laquelle les évolutions à court terme du chômage sont déterminées par les variations de la production. Globalement, un écart de 1 % de la production par rapport à son potentiel se traduit par une réduction du chômage cyclique d'environ ½ point de pourcentage. Des écarts par rapport à la loi d'Okun interviennent, mais ils sont généralement d'ampleur modérée et de courte durée.

Cela dit, si la loi d'Okun s'accorde avec les données de la plupart des pays, le coefficient de la relation — l'effet d'une variation de 1 % de la production sur le taux de chômage — varie selon les pays, allant de -0,16 au Japon à -0,85 en Espagne.

Dans quelle mesure la loi d'Okun se vérifie-t-elle pour les pays émergents et en développement? À l'instar de Ball *et al.* (à paraître), nous interprétons cette loi comme la relation entre l'écart du chômage

Encadré 4.1. (suite)

par rapport à son taux naturel et l'écart de la production par rapport à son potentiel :

$$u_t - u_t^* = a(y_t - y_t^*) + \text{erreur}_t, \quad (4.1.1)$$

où u et le taux de chômage, y est le logarithme de la production, et $*$ indique un niveau (taux naturel ou potentiel) à long terme. L'équation (4.1.1) repose sur l'hypothèse selon laquelle les variations de la demande globale provoquent des fluctuations de la production, lesquelles amènent à leur tour les entreprises à engager ou à licencier des salariés. Le terme d'erreur rend compte des facteurs qui influent sur la relation chômage-production, comme les variations inhabituelles de la productivité et ou de la participation au marché du travail. Pour mesurer u^* , le taux naturel de chômage, et y^* , la production potentielle, nous lisons les séries pour u et y au moyen du filtre Hodrick-Prescott.

Nous estimons également une version de la loi d'Okun en différences premières :

$$u_t - u_{t-1} = c + a(y_t - y_{t-1}) + \text{erreur}_t. \quad (4.1.2)$$

Dans ce cas, la variation du chômage est fonction de celle de la production et d'une constante. Cela découle de l'équation (4.1.1) si le taux naturel u^* est constant et que la production potentielle progresse au taux constant a/a . Il se peut que, pour beaucoup de ces pays, ces hypothèses ne soient pas raisonnables en raison d'une variation dans le temps de u^* et des accélérations et ralentissements de la croissance. Comme indiqué dans le corps du texte, la production n'y revêt pas souvent la forme de «pentes douces», mais plutôt de «montagnes, falaises, plateaux et plaines». Néanmoins, les deux spécifications (niveaux et différences premières) font apparaître une robustesse des résultats aux hypothèses de remplacement concernant les niveaux de la production et du chômage à long terme¹.

¹Nous avons aussi conduit d'autres tests de robustesse. Dans la spécification des niveaux — équation (4.1.1) —, nous avons assigné au paramètre de lissage du filtre de Hodrick-Prescott des valeurs de 100 et de 12 (la seconde étant proposée par Rand et Tarp, 2002, pour les pays en développement). Les résultats étant très semblables, nous limitons ici notre examen au paramètre de 100. S'agissant de la spécification des différences premières — équation (4.1.2) —, nous avons également testé une version comportant une tendance temporelle et l'évolution décalée du chômage. Les résultats de ces spécifications sont très similaires à ceux de la spécification de référence, aussi n'en rendons-nous pas compte ici.

L'utilité des taux de chômage en tant qu'indicateur du tassement du marché du travail dans les pays émergents et en développement est souvent mise en doute. L'un des arguments avancés est que nul ne peut se permettre d'être au chômage dans les pays à faible revenu; tout le monde exerce une activité, que ce soit dans le secteur rural ou à titre indépendant. Un autre est que bon nombre de ces pays possèdent de vastes secteurs informels, de sorte que les statistiques du chômage et de l'emploi n'ont guère de pertinence (Agénor et Montiel, 2008; Singh, Jain-Chandra et Mohommad, 2012).

Pour examiner le premier de ces points, nous estimons également une version de la loi d'Okun en prenant l'emploi comme variable dépendante :

$$e_t - e_{t-1} = c + a(y_t - y_{t-1}) + \text{erreur}_t, \quad (4.1.3)$$

où e et le logarithme de l'emploi. Nous aborderons le deuxième point plus loin, lorsque nous examinerons la relation entre les coefficients d'Okun et le degré d'informalité.

La loi d'Okun dans les pays émergents et en développement : les faits observés²

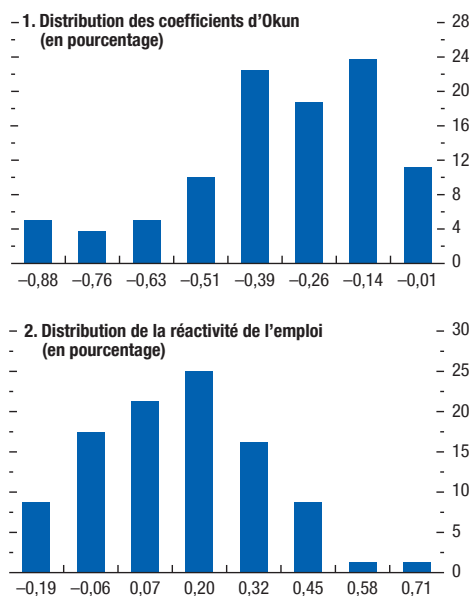
Nous utilisons les chiffres de l'emploi, du chômage et du PIB réel de 80 pays entre 1980 et 2011, mais la longueur des séries chronologiques varie selon les pays. Nous présentons également les résultats d'un sous-ensemble de pays pour lesquels on dispose de données couvrant au minimum 30 ans.

Les résultats confirment la validité de la loi d'Okun pour la plupart des pays, même si la solidité de la relation varie. Le graphique 4.1.2, page 1, illustre la distribution des coefficients d'Okun au moyen de l'équation (4.1.2). Comme indiqué, les estimations sont comprises entre de faibles valeurs positives et $-0,8$, la majorité se situant entre $-0,2$ et $-0,4$. La distribution est très semblable pour le groupe de pays pour lesquels on dispose de séries chronologiques plus longues. L'estimation des spécifications de niveaux (équation 4.1.1) fournit des résultats similaires sur le plan qualitatif; la corrélation de rang entre les deux jeux de coefficients d'Okun est de $0,6$. Avec l'emploi comme variable dépendante, les estimations s'inscrivent dans une

²Cette section s'inspire des travaux de Ball *et al.* (à paraître).

Encadré 4.1. (suite)

Graphique 4.1.2. Distribution des coefficients de la loi d'Okun et réactivité de l'emploi, 2007–11



Source : calculs des services du FMI.

fourchette comprise entre de petites valeurs négatives et 0,8 (graphique 4.1.2, page 2). La corrélation de rang avec les estimations utilisant le chômage comme variable dépendante est de $-0,6$.

En résumé, quelle que soit la spécification retenue parmi les trois mentionnées, il existe une relation significative à court terme entre les fluctuations de la production et les évolutions du marché du travail.

Le tableau 4.1.1 compare la valeur moyenne du coefficient d'Okun et la réactivité de l'emploi dans les pays avancés à ceux des pays émergents et en développement. À l'évidence, la relation à court terme entre l'évolution du marché du travail et la production est dans l'ensemble plus faible dans les seconds que dans les premiers.

Prise en compte des différences entre les pays³

Nous examinons également certains des facteurs qui expliquent la variation des coefficients d'Okun selon les pays. Comme indiqué, de nombreux pays émergents et en développement se caractérisent par l'existence de vastes secteurs informels. Intuitivement, ces pays devraient afficher un coefficient d'Okun plus faible — autrement dit, le chômage devrait moins réagir à une variation donnée de la production (graphique 4.1.3, page 1). Ball *et al.* (à paraître) rendent compte, pour les pays avancés, d'une relation positive entre le coefficient estimé d'Okun et le niveau moyen de chômage : dans les pays où le chômage est globalement supérieur, il fluctue aussi davantage en réponse aux variations de la production. Bien que la raison expliquant cette relation ne soit pas évidente, nous observons une corrélation similaire pour les pays émergents et en développement (graphique 4.1.3, page 2).

De récentes études ont sondé la réactivité de l'emploi à la production (Crivelli, Furceri et Toujas-Bernaté, à paraître; Ahmed, Guillaume et Furceri, 2012). Elles indiquent que cette sensibilité pourrait être fonction de caractéristiques telles que la souplesse des marchés du travail et des produits. Ainsi, dans leur étude des réglementations gouvernant l'embauche et le licenciement dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, Ahmed, Guillaume et Furceri (2012) avancent que ces règlements dissuadent «les entreprises de recruter face à une évolution favorable de la conjoncture économique». En d'autres termes, une protection renforcée de l'emploi peut freiner l'embauche et le licenciement en fonction des variations de la production, réduisant ainsi sa réactivité.

³Les données relatives à l'informalité utilisées ici sont tirées de Schneider (2004) et de Schneider, Buehn et Montenegro (2010). Les indicateurs de la souplesse du marché du travail et de celui des produits sont décrits dans Crivelli, Furceri et Toujas-Bernaté (à paraître).

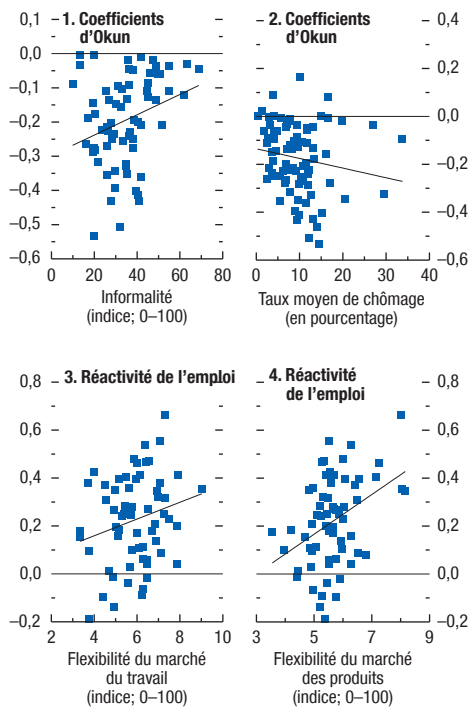
Tableau 4.1.1. Relation à long terme entre les évolutions du marché du travail et la croissance, par groupe de pays

	Coefficients d'Okun (équation 4.1.1)	Coefficients d'Okun (équation 4.1.2)	Réactivité de l'emploi (équation 4.1.3)
Pays avancés	-0,39	-0,33	0,49
Pays émergents et en développement	-0,17	-0,29	0,20

Source : calculs des services du FMI.

Encadré 4.1. (suite)

Graphique 4.1.3. Loi d'Okun : emploi et production dans les pays émergents et les pays en développement



Source : calculs des services du FMI.
 Note : L'indice d'informalité est tiré de Schneider (2004) et de Schneider, Buehn et Montenegro (2010). Les indicateurs de la flexibilité des marchés du travail et des produits sont décrits dans Crivelli, Furceri et Toujas-Bernaté (à paraître).

Le graphique 4.1.3, pages 3 et 4, laisse entendre que l'assouplissement des marchés du travail et des produits peut effectivement être corrélé à une plus forte sensibilité de l'emploi.

Le tableau 4.1.2 rend compte des estimations par les moindres carrés pondérés (MCP) de ces déterminants des coefficients d'Okun et de la réactivité de l'emploi⁴. Les résultats présentés dans les deux

⁴Nos variables dépendantes étant fondées sur des estimations, la variable dépendante est mesurée avec des degrés de précision différents selon les pays; c'est pourquoi nous utilisons un estimateur des moindres carrés pondérés. Celui-ci suppose notamment que les erreurs ϵ_i sont distribuées selon la formule suivante $\epsilon_i \sim N(0, \sigma^2 + s_i)$, où s_i est l'écart-type estimé des coefficients d'Okun résiduels

premières colonnes confirment que les coefficients d'Okun dépendent de l'ampleur du secteur informel et du taux de chômage moyen, comme l'indique le graphique 4.1.3, pages 1 et 2. Les quatre autres régressions mentionnées dans le tableau examinent les déterminants de la sensibilité de l'emploi. L'informalité influence cette dernière, mais le taux de chômage moyen n'a pas d'effet significatif. L'assouplissement du marché du travail et celui du marché des produits augmentent tous deux la réactivité de l'emploi. Néanmoins, quand ils sont intégrés ensemble dans la régression, seuls les effets de la flexibilité du marché des produits sont statistiquement significatifs⁵.

Conséquences pour l'action publique

Les difficultés structurelles auxquelles sont confrontés les marchés du travail dans les pays émergents et en développement font à juste titre l'objet d'une grande attention. Le taux de chômage, notamment celui des jeunes, demeure dramatiquement élevé dans beaucoup d'entre eux. D'autres font face au défi d'augmenter la participation au marché du travail, surtout celle des femmes. Les conclusions de cet encadré sont favorables à des politiques visant à résoudre ces problèmes structurels : la relation cyclique entre l'emploi et la croissance est plus faible, en moyenne, dans les pays émergents et en développement que dans les pays avancés.

Dans le même temps, la relation significative constatée dans de nombreux pays laisse entendre qu'il ne faut pas faire abstraction des facteurs cycliques. Les mesures de soutien à la demande globale qui alimentent la croissance de la production à court terme peuvent également favoriser la reprise des marchés du travail. Les résultats font aussi apparaître un rapport entre les facteurs cycliques et structurels. La solidité de la relation à court terme entre l'emploi et la croissance est fonction de caractéristiques structurelles nationales comme l'informalité et le degré de flexibilité du marché des produits. Les données indiquent qu'avec la réduction du secteur informel et l'assouplissement des marchés des produits, cette relation se renforcera.

(ou réactivité de l'emploi) pour chaque pays i , et où σ^2 est un paramètre inconnu estimé dans la régression de deuxième degré.

⁵Nous ne trouvons pas d'éléments probants d'une relation significative entre la souplesse des marchés du travail et des produits et les coefficients d'Okun, ce qui correspond aux observations de Ball *et al.* (à paraître) pour les pays avancés.

Encadré 4.1. (fin)**Tableau 4.1.2. Déterminants des coefficients d'Okun et de la réactivité de l'emploi**

	Coefficients d'Okun		Réactivité de l'emploi			
	Spécification niveaux	Spécification variations				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Informalité	0,0027*** (0,0009)	0,0044** (0,0021)	-0,0034** (0,0014)	-0,0058*** (0,0014)	-0,0034*** (0,0013)	-0,0044*** (0,0014)
Taux de chômage moyen	-0,0094*** (0,0030)	-0,0131*** (0,0047)	0,0027 (0,0049)	-0,0003 (0,0048)	0,0057 (0,0046)	0,0031 (0,0047)
Flexibilité du marché du travail				0,0390** (0,018)		0,0083 (0,43)
Flexibilité du marché des produits					0,0727*** (0,0222)	0,0747*** (0,0250)
R^2	0,20	0,14	0,09	0,28	0,30	0,38
N	67	67	67	56	58	55

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les statistiques- t sont indiquées entre parenthèses; * significatif au niveau de 10 %, ** au niveau de 5 % et *** au niveau de 1 %.

Encadré 4.2. En quoi le ralentissement de l'investissement en Chine influencerait-il sur d'autres pays émergents et en développement?

Nous analysons ici l'influence éventuelle d'un ralentissement de l'investissement en Chine sur la croissance d'autres pays émergents et en développement. Au cours de la décennie écoulée, le modèle de croissance chinois est devenu de plus en plus tributaire de l'investissement. Ce dernier a contribué pour 50 % environ à la croissance du PIB national dans les dix premières années du siècle, et tout particulièrement vers la fin de la décennie (graphique 4.2.1, page 1). Ce phénomène tient en partie à la forte augmentation de l'investissement dans l'infrastructure intervenue dans le cadre des mesures de relance adoptées en 2008–10 face à la Grande Récession. Il apparaît cependant que d'autres facteurs exercent une influence grandissante sur la croissance de l'investissement, notamment le processus d'urbanisation en cours, la priorité récemment donnée à la construction de logements sociaux et le renforcement des capacités dans le secteur manufacturier haut de gamme et dans celui des services.

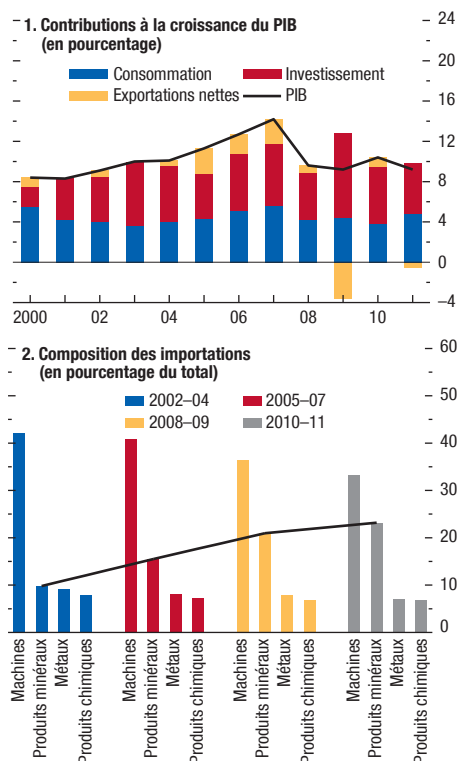
Cette évolution s'accompagne d'une transformation fondamentale de la composition des importations chinoises. Compte tenu du développement de l'industrie manufacturière nationale, la part des importations de machines a progressivement reculé, celle des importations de minerais et de métaux enregistrant en revanche une progression régulière (graphique 4.2.1, page 2).

Ces mutations ont eu des répercussions notables sur les flux d'échanges mondiaux au cours des dix dernières années, une part grandissante des exportations des partenaires commerciaux étant destinée à la Chine (graphique 4.2.2, page 1). Dans plusieurs pays, la part des exportations vers la Chine marque une progression encore plus prononcée lorsqu'elle est rapportée au PIB du pays exportateur. Ce rapport a globalement quadruplé en 2001–11 (graphique 4.2.2, page 2).

Les courbes indiquent que l'expansion rapide de l'investissement chinois a pu avoir des retombées positives appréciables sur la croissance des partenaires commerciaux. Néanmoins, dans la mesure où les investissements représentent déjà près de 50 % de la production et où la Chine continue d'y recourir pour stimuler la croissance, il est difficile de dire si la nouvelle capacité sera rentable. Une interruption brutale et désordonnée

Ashvin Ahuja et Malhar Nabar sont les principaux auteurs de cet encadré, qui s'inspire de leur étude à paraître.

Graphique 4.2.1. Composition de la croissance et des importations de la Chine



Source : calculs des services du FMI.

de cette vague d'investissements, même s'il s'agit d'un risque extrême, pourrait avoir des effets préjudiciables sur les partenaires commerciaux de ce pays.

Pour apprécier l'ampleur éventuelle de cette dynamique, nous mesurons l'effet d'entraînement de l'activité d'investissement en Chine sur les partenaires commerciaux par le produit des exportations d'un pays vers la Chine (en pourcentage du PIB) et de l'augmentation de l'investissement fixe chinois¹.

¹On définit plus précisément cet effet sous la forme suivante :
*Effet d'entraînement de la Chine*_{j,t} = *exCHN*_{j,t} × *croissance de l'investissement fixe chinois*_j (4.2.1)

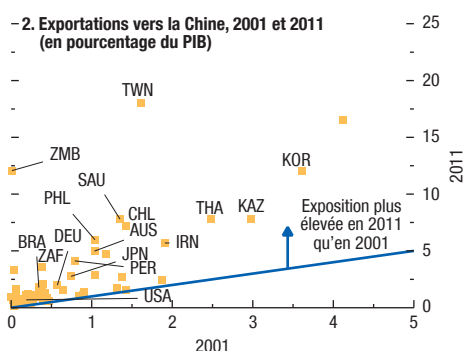
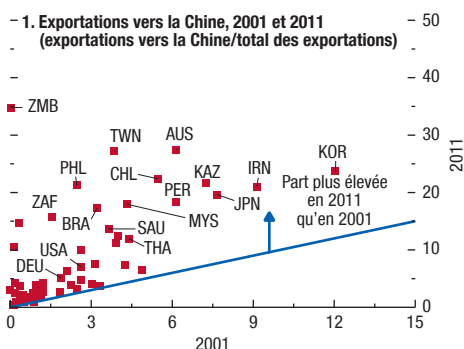
où

$$exCHN_j = \left(\frac{\text{Exportations vers la Chine}}{PIB} \right)_j$$

et *croissance de l'investissement fixe chinois*_j est la variation annuelle (en pourcentage) de la formation brute réelle de capital fixe provenant des comptes nationaux.

Encadré 4.2. (suite)

Graphique 4.2.2. Hausse des exportations vers la Chine



Source : calculs des services du FMI.

Note : DEU = Allemagne; ZAF = Afrique du Sud; SAU = Arabie saoudite; AUS = Australie; BRA = Brésil; CHL = Chili; KOR = Corée; USA = États-Unis; IRN = Iran; JPN = Japon; KAZ = Kazakhstan; MYS = Malaisie; PER = Pérou; PHL = Philippines; TWN = province chinoise de Taiwan; THA = Thaïlande; ZMB = Zambie.

Cette mesure varie selon les pays en fonction de leur dépendance à la Chine pour leurs exportations, et dans le temps en fonction des fluctuations de la croissance de l'investissement fixe chinois. Par construction, elle évalue uniquement l'influence de l'activité chinoise sur d'autres pays au travers des échanges directs; elle n'appréhende pas la dépendance indirecte au travers d'économies intermédiaires verticalement intégrées ou de la baisse des prix des produits de base.

On évalue l'effet d'entraînement sur la croissance des partenaires commerciaux de la Chine au moyen d'une régression des taux de croissance des pays émergents et en développement sur la mesure de

cet effet et de divers autres paramètres, notamment la croissance décalée, les termes de l'échange et la volatilité de la production de ces pays. L'échantillon couvre la période débutant avec l'accession de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (2002–11); il comprend l'ensemble des pays émergents et en développement classés dans l'indice MSCI AC World et les principaux producteurs de produits de base. La régression est également estimée au moyen de différents indicateurs de la croissance de l'investissement fixe en Chine : global, dans l'industrie manufacturière et dans les secteurs non marchands (calculés par l'application de ratios aux chiffres de l'investissement en immobilisations disponibles à compter de 2003). Cette ventilation permet de comparer les effets d'entraînement dérivant d'un ralentissement de l'investissement dans l'activité manufacturière à ceux provenant d'une décélération dans les secteurs non marchands².

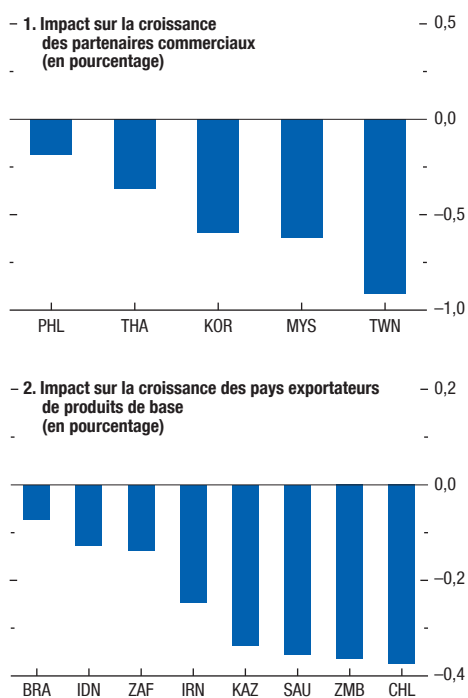
Parallèlement à l'influence grandissante de la Chine sur les importations mondiales, l'effet de ses investissements sur la croissance de ses partenaires commerciaux s'est accentué avec le temps. Les pays émergents les plus tributaires sont ceux de la chaîne d'approvisionnement régionale comme la Corée, la Malaisie et la province chinoise de Taiwan. Les résultats indiquent que la croissance du PIB de la province chinoise de Taiwan recule d'un peu plus de neuf dixièmes de point pour chaque décélération de 1 point de l'augmentation de l'investissement en Chine (graphique 4.2.3, page 1).

Parmi les exportateurs de produits de base, les plus touchés sont les exportateurs de minerais dont la structure économique est relativement moins diversifiée et dont la concentration des exportations sur la Chine est plus prononcée. Face à un ralentissement de 1 point de pourcentage de la croissance de l'investissement en Chine, on estime que la croissance du Chili diminue de près de deux cinquièmes de point. Par contre, le repli de la croissance est moindre dans les grands pays exportateurs de produits de base dont

²Les secteurs non marchands sont les services publics, la construction, le transport et le stockage, les technologies de l'information, le commerce de gros et de détail, les services de restauration, les services bancaires et d'assurance, l'immobilier, les services de crédit-bail et les services commerciaux, l'éducation, la santé, les sports et les loisirs, et l'administration publique.

Encadré 4.2. (fin)

Graphique 4.2.3. Impact d'un ralentissement de l'investissement en Chine



Source : calculs des services du FMI.
 Note : ZAF = Afrique du Sud; SAU = Arabie saoudite; BRA = Brésil; CHL = Chili; KOR = Corée; IDN = Indonésie; IRN = Iran; KAZ = Kazakhstan; MYS = Malaisie; PHL = Philippines; TWN = province chinoise de Taïwan; THA = Thaïlande; ZMB = Zambie. Les bâtons indiquent l'effet d'un ralentissement de 1 point de pourcentage de la croissance de l'investissement chinois.

l'économie est plus diversifiée, comme le Brésil et l'Indonésie (graphique 4.2.3, page 2)³.

³De manière analogue, un modèle autorégressif vectoriel augmenté par des facteurs associant des variables macroéconomiques, financières, commerciales des pays du G-20 et des variables relatives aux prix mondiaux des produits de base constate qu'un repli de 1 % de l'investissement en immobilisations de la Chine par rapport au niveau de base se traduirait respectivement par des chutes de 0,8 %, 1,0 %, 1,6 %, 1,8 %, 1,8 % et 2,2 % des prix du minerai de fer, de l'aluminium, du cuivre, du plomb, du nickel et du zinc au cours de l'année suivant le choc. Pour de plus amples détails, voir Ahuja et Nabar (à paraître).

La décomposition de l'investissement entre le secteur manufacturier et les secteurs non marchands montre que les effets d'entraînement de l'investissement dans le secteur manufacturier chinois dénotent l'influence de la demande mondiale. Une fois la demande mondiale intégrée à titre de paramètre additionnel dans la régression, l'effet d'entraînement de ce type d'investissement en Chine n'a plus d'effet statistiquement significatif sur la croissance de ses partenaires commerciaux (alors que celui de la demande mondiale l'est). À l'inverse, l'investissement dans le secteur non marchand en Chine a des retombées significatives sur la croissance de ses partenaires commerciaux, qui vont au-delà des effets de la demande mondiale.

L'analyse montre également que les effets d'entraînement directs de l'augmentation de la consommation sur la croissance des partenaires commerciaux ont été négligeables ces dernières années. La part de la Chine dans les importations mondiales de biens de consommation a progressé plus lentement que sa part dans la consommation mondiale au cours des quinze dernières années. La Chine occupe pour l'heure une place modeste parmi les importateurs de biens de consommation puisqu'elle ne représente que 2 % des importations mondiales⁴. La faible teneur en importations de sa consommation finale permet de penser que, si les réformes structurelles envisagées dans le 12^e plan quinquennal se traduisent par une transition à une croissance fondée sur la consommation, les effets bénéfiques directs pour les exportateurs de biens de consommation seront faibles. Ses partenaires commerciaux pourraient cependant bénéficier d'un accès indirect aux consommateurs chinois par la vente de produits intermédiaires, de pièces détachées et de composants aux entreprises chinoises qui assemblent et mettent au point les produits finaux pour le marché local.

⁴Voir FMI (2012) pour de plus amples détails.

Encadré 4.3. Résilience de la croissance dans les pays à faible revenu : le Kenya et la Tanzanie

Le Kenya et la Tanzanie comptent parmi les pays émergents et en développement qui ont fait preuve d'une forte résilience durant la Grande Récession. Tous deux ont enregistré une croissance économique supérieure à celle des pays avancés, n'ont connu qu'une légère décélération en 2008–09, et une reprise dynamique et robuste par la suite (graphique 4.3.1, page 1)¹.

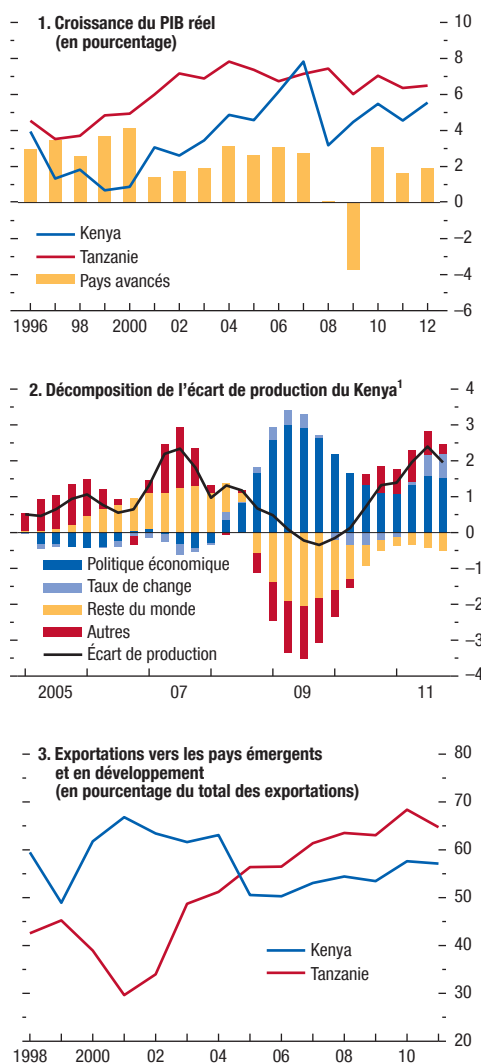
Cette résilience s'est affirmée grâce à une décennie de stabilité macroéconomique renforcée. En Tanzanie, les réformes conduites depuis la fin des années 90 ont libéralisé les marchés des changes, les marchés financiers et le commerce extérieur, et atténué le rôle des entreprises parapubliques. L'inflation a chuté, passant de 20–30 % dans les années 90 à 5 % vers le milieu de la première décennie du siècle, les recettes budgétaires ont augmenté, passant de 10 % à 15 % du PIB, et la couverture des réserves brutes a globalement doublé. Grâce à l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et à l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale du FMI, la charge de la dette a également été réduite de moitié par rapport au PIB. Au Kenya, les réformes ont débuté plus tôt par un programme d'envergure visant à libéraliser les régimes de contrôles des prix, de licences d'importation et de restrictions de change et par des mesures de privatisation des entreprises parapubliques et de réduction des effectifs de la fonction publique. Sous l'effet d'une politique budgétaire prudente, l'endettement public kenyan a chuté, passant de 54 % du PIB en 2001 à 38 % en 2008.

La stabilité macroéconomique et les politiques favorables à l'économie de marché ont durablement stimulé la croissance. Comme dans de nombreux pays d'Afrique, la croissance au Kenya et en Tanzanie a été déterminée par le dynamisme du marché intérieur, alimenté par une classe moyenne grandissante. Dans ces deux pays, l'amélioration des perspectives d'investissement a favorisé une expansion soutenue des dépenses de construction du secteur privé. En parallèle, l'adop-

Nick Gigineishvili, Dimitre Milkov, Armando Morales et Peter Allum sont les principaux auteurs de cet encadré.

¹Au Kenya, l'évolution de la croissance a été faussée par des facteurs intérieurs, la violence post-électorale ayant provoqué un ralentissement en 2008, et la sécheresse de 2008–09 ayant compromis la production agricole. Compte tenu de cette dernière, la page 1 du graphique 4.3.1 examine la croissance de l'économie non agricole au Kenya.

Graphique 4.3.1. La résilience du Kenya et de la Tanzanie



Source : estimations des services du FMI.

¹Voir André *et al.* (à paraître) pour de plus amples détails sur cette décomposition de l'écart de production.

Encadré 4.3. (fin)

tion de nouvelles technologies a favorisé l'essor du secteur des communications et du secteur financier. Ce moteur de croissance a mis les deux pays à l'abri de la contraction mondiale, les dépenses consacrées aux secteurs de la construction, des communications et des finances continuant de progresser à un taux réel de 9 % à 10 % pendant toute la Grande Récession.

Le renforcement des amortisseurs macroéconomiques a également permis d'adopter des politiques anticycliques face à la récession mondiale. Grâce à des déficits budgétaires modérés et un niveau d'endettement public viable, les deux pays ont été en mesure d'augmenter les dépenses publiques entre 2006/07 et 2008/09 — de 4½ points de pourcentage du PIB en Tanzanie et de 2 points au Kenya². Cette relance budgétaire a permis d'amortir les retombées d'une dégradation de la conjoncture extérieure sur la croissance, ce à quoi la politique monétaire a également concouru. La Tanzanie a diminué de moitié ses taux d'intérêt à court terme entre 2007 et 2009. Au Kenya, une étude récente du FMI montre qu'une politique monétaire de soutien a permis de compenser l'essentiel des effets de contraction de la Grande Récession, qui aurait autrement entraîné une chute de la production à un niveau nettement inférieur à son potentiel (graphique 4.3.1, page 2)³. Dans le cadre de régime de change flottants, les deux monnaies se sont appréciées, en termes réels, par rapport au dollar jusqu'à la fin de 2009, ce qui n'a cependant pas atténué les retombées globales de l'assouplissement budgétaire et monétaire. La balance des paiements globale des deux pays a enregistré une dégradation rapide, quoique temporaire, en 2008, mais le niveau appréciable de leurs réserves brutes (équivalant à quatre mois d'importations environ) et le recours aux nouveaux financements du FMI leur ont permis de surmonter rapidement cette situation.

La diversification de la production et des exportations a peut-être également renforcé leur résilience. En termes de produits, le Kenya a augmenté ses exportations de biens intermédiaires non manufacturés et diversifié dans le même temps son marché touristique. En Tanzanie, une chute substantielle des exportations agricoles traditionnelles a été compensée par la croissance des exportations de minéraux et de produits

manufacturés. Sur le plan commercial, les échanges du Kenya avec d'autres pays émergents et en développement sont demeurés globalement stables, représentant un peu plus de 50 % des exportations totales; en Tanzanie, les ventes à ces pays ont doublé jusqu'à représenter les deux tiers des exportations, ce qui a permis au pays de se découpler du cycle de croissance des pays avancés (graphique 4.3.1, page 3).

Les deux pays devraient maintenir un rythme de croissance vigoureux jusqu'à la fin de 2012. Leur taux d'expansion devrait rester légèrement inférieur aux pics enregistrés en 2006–07 étant donné les dispositions visant à mettre progressivement fin aux mesures de relance budgétaire adoptées en 2008–09 et le durcissement de la politique monétaire amorcé au milieu de 2011 pour diminuer l'inflation associée aux prix des produits alimentaires. La croissance du crédit a décéléré dans les deux pays, mais demeure suffisante pour alimenter une croissance stable. Plus généralement, à la différence d'autres pays émergents et en développement, la croissance a été soutenue par l'investissement direct et le rapatriement des capitaux, qui sont moins susceptibles d'arrêts soudains, et le secteur financier demeure solide, le niveau des prêts improductifs étant faible.

La résilience du Kenya et de la Tanzanie pourrait néanmoins être mise à l'épreuve si le ralentissement de l'économie mondiale devait s'intensifier. Jusqu'à présent, la croissance soutenue des exportations a consolidé leur performance extérieure, mais une nouvelle contraction mondiale, y compris dans les pays émergents et en développement, exercerait de nouvelles pressions sur la balance des paiements. La marge de manœuvre des deux pays est également plus restreinte qu'au début de la Grande Récession compte tenu de l'augmentation de leur déficit budgétaire, de leur endettement et du taux d'inflation, et de la diminution de leurs réserves brutes. En conséquence, tous deux s'emploient à reconstituer leurs amortisseurs macroéconomiques dans le cadre de programmes financés par la FMI : le programme économique du Kenya bénéficie depuis 2011 du soutien d'un accord triennal au titre de la facilité élargie de crédit, et la Tanzanie a récemment obtenu à titre de précaution un accord de 18 mois au titre de la facilité de crédit de confirmation pour compléter l'accord au titre de l'instrument de soutien à la politique économique dont elle bénéficiait déjà.

²Exercice débutant le 1^{er} juillet.

³Andrle *et al.* (à paraître).

Bibliographie

- Abbas, S. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa ElGanainy, and Mark Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper No. 10/245 (Washington: International Monetary Fund).
- Adler, Gustavo, and Camilo Tovar, 2012, "Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies," IMF Working Paper No. 12/188 (Washington: International Monetary Fund).
- Agénor, Pierre-Richard, and Peter J. Montiel, 2008, *Development Macroeconomics* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 3rd ed.).
- Aguiar, Mark, and Gita Gopinath, 2007, "Emerging Market Business Cycles: The Cycle Is the Trend," *Journal of Political Economy*, Vol. 115, No. 1, p. 69–102.
- Ahmed, Masood, Dominique Guillaume, and Davide Furceri, 2012, "Youth Unemployment in the MENA Region: Determinants and Challenges," World Economic Forum, *Addressing the 100 Million Youth Challenge—Perspectives on Youth Employment in the Arab World in 2012* (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Shyam Narar, à paraître, "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Andrle, Michal, Andrew Berg, Rogelio Morales, Rafael Portillo, and Jan Vlcek, à paraître, "Forecasting and Policy Analysis Systems in Low-Income Countries: Food and Nonfood Inflation in Kenya," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, à paraître, "Okun's Law Outside the OECD: Does One Law Fit All?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, à paraître, "Okun's Law: Fit at 50?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Becker, Torbjörn, and Paolo Mauro, 2006, "Output Drops and the Shocks That Matter," IMF Working Paper No. 06/172 (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, Andrew, and Jonathan Ostry, 2011, "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?" IMF Staff Discussion Note No. 11/08 (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, Andrew, Jonathan Ostry, and Jeromin Zettelmeyer, 2012, "What Makes Growth Sustained," *Journal of Development Economics*, Vol. 98, No. 2, p. 149–66.
- Blanchard, Olivier, and John Simon, 2001, "The Long and Large Decline in U.S. Output Volatility," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 32, No. 1, p. 135–74.
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruqee, and Mitali Das, 2010, "The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries," *Brookings Papers on Economic Activity* (Spring), p. 263–323.
- Bloom, Nicholas, 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, p. 623–85.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Chang, Roberto, and Andrés Velasco, 2004, "Monetary Policy and the Currency Denomination of Debt: A Tale of Two Equilibria," NBER Working Paper No. 10827 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Chinn, Menzie, and Hiro Ito, 2006, "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions," *Journal of Development Economics*, Vol. 81, No. 1, p. 163–92.
- Cleves, Mario, William Gould, Roberto G. Gutierrez, and Yulia V. Marchenko, 2010, *An Introduction to Survival Analysis Using Stata* (College Station, Texas: Stata Press, 3rd ed.).
- Corbo, Vittorio, Óscar Landerretche, and Klaus Schmidt-Hebbel, 2000, "Does Inflation Targeting Make a Difference?" presented at the Central Bank of Chile Conference *10 Years of Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*.
- Crivelli, Ernesto, Davide Furceri, and Joël Toujas-Bernaté, à paraître, "Can Policies Affect Employment Intensity of Growth? A Cross-Country Analysis," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- de Carvalho Filho, Irineu, 2011, "28 Months Later: How Inflation Targeters Outperformed Their Peers in the Great Recession," *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 11, No. 1, Article 22.
- Didier, Tatiana, Constantino Hevia, and Sergio L. Schmukler, 2012, "How Resilient Were Emerging Economies to the Global Crisis," World Bank Policy Research Working Paper No. 5637 (Washington).
- Easterly, William, 2001, "The Lost Decades: Developing Countries' Stagnation in Spite of Policy Reform, 1980–1998," *Journal of Economic Growth*, Vol. 6, No. 2, p. 135–57.
- _____, Michael Kremer, Lant Pritchett, and Lawrence Summers, 1993, "Good Policy or Good Luck? Country Growth Performance and Temporary Shocks," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, No. 3, p. 459–83.
- Engel, James, David Haugh, and Adrian Pagan, 2005, "Some Methods for Assessing the Need for Non-Linear Models in Business Cycle Analysis," *International Journal of Forecasting*, Vol. 21, No. 4, p. 651–62.
- Fonds monétaire international (FMI), 2012, *Consolidated Spillover Report* (Washington).
- Frankel, Jeffrey, 2012, "Will Emerging Markets Fall in 2012?" *Business & Management Journal*, Vol. 2, No. 2, p. 119–20.

- Frankel, Jeffrey, Carlos Végh, and Guillermo Vuletin, 2011, "On Graduation from Fiscal Procyclicality," NBER Working Paper No. 17619 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, p. 365–81.
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, p. 303–29.
- Hausmann, Ricardo, Francisco Rodriguez, and Rodrigo Wagner, 2006, "Growth Collapses," Kennedy School of Government Working Paper No. RWP06–046 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Ilzetki, Ethan, Carmen M. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2008, "Exchange Rate Arrangements Entering the 21st Century: Which Anchor Will Hold?" (non publié; Cambridge, Massachusetts: Harvard University).
- Kaminsky, Graciela, Carmen Reinhart, and Carlos Végh, 2004, "When it Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies," *NBER Macroeconomics Annual*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff, p. 11–79 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kaplan, E.L., and Paul Meier, 1958, "Nonparametric Estimation from Incomplete Observations," *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 53, No. 282, p. 457–81.
- Kose, M. Ayhan, 2008, "Seven Questions about Decoupling," *IMF Research Bulletin*, Vol. 9, No. 3, p. 1–5.
- _____, and Eswar Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth Amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).
- Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper No. 12/163 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, p. 223–50.
- _____, 2010, "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis," IMF Working Paper No. 10/171 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2012, "Divergence of Fortunes in Recoveries" *VoxEU*, April 24. www.voxeu.org/index.php?q=node/7907.
- Mendoza, Enrique, and Jonathan Ostry, 2008, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 6, p. 1081–93.
- Mendoza, Enrique, and Marco Terrones, 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates and Micro Data," IMF Working Paper No. 08/226 (Washington: International Monetary Fund).
- Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," American Statistical Association, proceedings of the Business and Economics Statistics Section (Alexandria, Virginia: American Statistical Association). Disponible à <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0190.pdf>.
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash S. Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note No. 10/11 (Washington: International Monetary Fund).
- Pagan, Adrian, 1997, "Policy, Theory, and the Cycle," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 13, No. 3, p. 19–33.
- Pritchett, Lant, 2000, "Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills Among Plateaus, Mountains, and Plains," *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 2, p. 221–50.
- Rand, John, and Finn Tarp, 2002, "Business Cycles in Developing Countries: Are They Different?" *World Development*, Vol. 30, No. 12, p. 2071–88.
- Reinhart, Carmen, and Kenneth S. Rogoff, 2004, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, No. 1, p. 1–48.
- _____, and Miguel Savastano, 2003, "Debt Intolerance," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 1, p. 1–74.
- Rodrik, Dani, 1999, "Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses," *Journal of Economic Growth*, Vol. 4, No. 4, p. 385–412.
- Roger, Scott, 2010, «Ciblage de l'inflation : 20 ans déjà», *Finances & Développement*, volume 47, n° 1, p. 46–49.
- Rose, Andrew K., and Mark M. Spiegel, 2011, "Cross-Country Causes and Consequences of the Crisis: An Update," *European Economic Review*, Vol. 55, No. 3, p. 309–24.
- Schmidt-Hebbel, Klaus, 2009, "Inflation Targeting Twenty Years on: Where, When, Why, With What Effects, What Lies Ahead?" Economics Institute Working Paper No. 360 (Santiago: Pontifical Catholic University of Chile).
- Schneider, Friedrich, 2004, "The Size of the Shadow Economies of 145 Countries All Over the World: First Results over the Period 1999 to 2003," IZA Discussion Paper No. 1431 (Bonn: Institute for the Study of Labor).
- _____, Andreas Buehn, and Claudio E. Montenegro, 2010, "New Estimates for the Shadow Economies All Over the World," *International Economic Journal*, Vol. 24, No. 4, p. 443–61.
- Singh, Anoop, Sonali Jain-Chandra, and Adil Mohommed, 2012, "Inclusive Growth, Institutions, and the Underground Economy," IMF Working Paper No. 12/47 (Washington: International Monetary Fund).
- Solt, Frederick, 2009, "Standardizing the World Income Inequality Database," *Social Science Quarterly*, Vol. 90, No. 2, p. 231–42.

Végh, Carlos, and Guillermo Vuletin, 2012, "Overcoming the Fear of Free Falling: Monetary Policy Graduation in Emerging Markets," NBER Working Paper No. 18175 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Virmani, Arvind, 2012, "Accelerating and Sustaining Growth: Economic and Political Lessons," IMF Working Paper No. 12/185 (Washington: International Monetary Fund).

Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," *World Bank Economic Review*, Vol. 22, No. 2, p. 187–231.

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FMI, SEPTEMBRE 2012

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée à l'examen des Perspectives de l'économie mondiale, du Rapport sur la stabilité financière dans le monde et du Moniteur des finances publiques le 14 septembre 2012.

Les administrateurs notent que la reprise de l'économie mondiale reste fragile et que les risques pesant sur le système financier mondial ont augmenté. La croissance a ralenti récemment tant dans les pays avancés que dans les pays émergents et les pays en développement, et les perspectives demeurent moroses, principalement parce que les politiques économiques menées dans les grands pays avancés n'ont pas réussi à inspirer une confiance durable. Les administrateurs soulignent qu'il est primordial que les pays avancés exécutent une politique économique claire et crédible, avec une meilleure coordination et une meilleure communication, pour faire face aux risques de dégradation immédiats. À cet égard, les rééquilibrages budgétaires et les réformes structurelles en cours, ainsi que les mesures prises récemment dans les principaux pays avancés, devraient contribuer à améliorer la stabilité financière, à réduire l'endettement public à moyen terme, à stimuler la croissance et à renforcer la confiance des marchés.

Les administrateurs conviennent que les risques de dégradation des perspectives restent considérables. Parmi les sources principales de risque à court terme figurent la crise prolongée dans la zone euro, ainsi que le «précipice budgétaire» et le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis. Les risques géopolitiques qui pourraient perturber l'offre de pétrole demeurent aussi une source de préoccupation. À moyen terme, l'endettement public élevé des pays avancés, même s'il diminue progressivement, pourrait faire retomber la confiance des investisseurs et déstabiliser les marchés obligataires mondiaux. Par ailleurs, les tensions dans les principales régions pourraient avoir des effets externes considérables étant donné les liens macrofinanciers et commerciaux internationaux.

Les administrateurs conviennent que la priorité absolue demeure de résoudre la crise dans la zone euro.

Ils notent avec satisfaction que la Banque centrale européenne a décidé récemment d'accroître son soutien en liquidités et de préserver une transmission appropriée de la politique monétaire, notamment à l'aide du programme des opérations monétaires fermes (OMT). Les administrateurs engagent à appliquer en temps opportun et de manière accélérée ces mesures, entre autres, afin de renforcer l'union monétaire et de réduire la fragmentation financière. En particulier, ils plaident en faveur de la mise en place d'une union bancaire avec un cadre unifié de stabilité financière, ainsi que de la poursuite de l'intégration budgétaire, de la recapitalisation ou restructuration des banques viables et de la liquidation des banques non viables. Il est impératif aussi d'assouplir suffisamment le pare-feu de la zone euro pour briser les chaînes de réactions négatives entre les pays et les banques.

Les administrateurs notent que la plupart des pays ont accompli des progrès en ce qui concerne la réduction de leur déficit budgétaire, l'amélioration de leur cadre de politique budgétaire et le renforcement de la gouvernance budgétaire. Néanmoins, ils notent que les dettes restent élevées et soulignent qu'il est nécessaire de rééquilibrer les budgets de manière soutenue à moyen terme pour assurer la viabilité de la dette. Les États-Unis et le Japon, en particulier, doivent d'urgence adopter un plan crédible d'ajustement budgétaire à moyen terme pour ramener leur dette à un niveau soutenable. Le durcissement de la politique budgétaire doit se faire de manière à rendre la croissance des finances publiques favorable et efficiente. La plupart des administrateurs sont d'avis que les pays qui disposent d'une marge de manoeuvre budgétaire doivent appliquer avec souplesse leurs plans d'ajustement à court terme et laisser libre jeu aux stabilisateurs automatiques, en fonction de la situation économique. Cependant, un petit nombre d'admi-

nistrateurs souligne qu'il est nécessaire de préserver la crédibilité des cadres de politique budgétaire en s'en tenant strictement aux objectifs budgétaires.

Les administrateurs répètent que le rééquilibrage budgétaire doit s'accompagner d'une politique monétaire accommodante, dans les limites du mandat des banques centrales respectives, et de réformes structurelles visant à maintenir la croissance et à limiter les effets sociaux négatifs de la réduction des déficits. La plupart des administrateurs plaident en faveur d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire pour soutenir la croissance, notamment à l'aide de mesures non conventionnelles si nécessaire. À cet égard, ils soulignent l'importance des annonces récentes de la Banque centrale européenne et de la Réserve fédérale américaine. Cependant, un certain nombre d'administrateurs notent qu'un assouplissement monétaire prolongé pourrait conduire à des distorsions économiques et financières, décourager le rééquilibrage budgétaire et encourager des flux de capitaux déstabilisateurs vers d'autres régions, alors que son efficacité pourrait être limitée.

Les administrateurs appellent à accélérer les réformes structurelles. Il est prioritaire de renforcer la réglementation financière, d'améliorer les bilans des banques et la santé financière de manière plus générale, ainsi que de réduire l'endettement des ménages. De nombreux pays doivent aussi rehausser leur compétitivité extérieure, ce qui passe par des réformes qui permettront d'assouplir les marchés du travail et des produits, ainsi que d'en accroître l'efficacité. Parallèlement à l'ajustement budgétaire, il convient de renforcer les dispositifs de protection sociale et d'opérer des réformes qui réduisent le chômage de longue durée.

Les administrateurs notent avec satisfaction l'amélioration continue des résultats économiques des

pays émergents et des pays en développement, qui s'explique par la qualité de leurs politiques économiques et la moindre fréquence des chocs auxquels ils sont soumis. Cependant, le ralentissement récent de la croissance exige de prendre des mesures résolues pour atténuer la vulnérabilité interne et externe, notamment en utilisant des mesures macroprudentielles si besoin est. Les pays où l'inflation est stable et faible pourraient suspendre ou inverser le durcissement monétaire de l'année écoulée afin de soutenir la croissance. Les pays dont la position budgétaire extérieure est relativement solide pourraient aussi utiliser leur marge de manœuvre budgétaire prudemment à cet effet. D'autres pays devront continuer de reconstituer la marge d'action nécessaire pour faire face à des chocs, en tenant dûment compte des besoins sociaux et des besoins de développement dans les pays à faible revenu.

Les administrateurs conviennent que les déséquilibres mondiaux et les risques connexes ont diminué, principalement à cause de l'affaiblissement de la demande dans les pays avancés affichant un déficit extérieur. Il est dans l'intérêt tant des pays en déficit que des pays en excédent de corriger durablement ces déséquilibres. Pour les pays en excédent, il s'agira d'opérer des réformes structurelles qui stimulent l'investissement et la consommation, de faire en sorte que les taux de change soient davantage déterminés par le marché et de mettre fin à l'accumulation massive de réserves de change le cas échéant. Un petit nombre d'administrateurs souligne néanmoins qu'il importe de maintenir des volants de réserves adéquats pour faire face à d'éventuels chocs extérieurs. Les pays en déficit auront besoin d'une position budgétaire plus solide, d'un taux d'épargne plus élevé et d'une demande de consommation plus faible.

APPENDICE STATISTIQUE

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2012–13 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2014–17. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique depuis l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles à la mi-septembre 2012. (L'appendice statistique A est inclus dans la version papier, les tableaux B1 à B26 sont disponibles en ligne, en anglais.) Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2012 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 30 juillet–27 août 2012. Pour 2012 et 2013, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,523 et 1,512 pour le taux dollar/DTS, 1,266 et 1,239 pour le taux dollar/euro, et 79,3 et 79,3 pour le taux dollar/yen.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 106,18 dollars en 2012 et de 105,10 dollars en 2013.

Les *politiques* nationales menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur

lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars s'établira en moyenne à 0,7 % en 2012 et à 0,6 % en 2013; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,6 % en 2012 et 0,2 % en 2013, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,4 % en 2012 et de 0,3 % en 2013.

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
	=	0,42930	lire maltaise ⁴
	=	1.936,27	lires italiennes
	=	0,585274	livre chypriote ⁴
	=	0,787564	livre irlandaise
	=	5,94573	marks finlandais
	=	166,386	pesetas espagnoles
	=	13,7603	schillings autrichiens
	=	239,640	tolars slovéniens ⁵

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 2008.

⁵Taux 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 *Perspectives de l'économie mondiale*.

Modifications récentes

- Pour Chypre, les données reflètent un scénario passif qui repose sur l'application des mesures approuvées uniquement. Il est supposé aussi que le gouvernement pourra refinancer sa dette et financer son déficit à un coût raisonnable à moyen terme et que les banques seront recapitalisées de manière adéquate sans l'aide de l'État.
- Les données du Soudan du Sud sont maintenant incluses dans les agrégats de l'Afrique subsaharienne et ce pays est classé parmi ceux où les carburants sont la principale source de revenus d'exportation. Le Soudan, qui reste dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, est maintenant considéré comme un pays où les produits primaires hors carburants sont la principale source de revenus d'exportation.
- Les données de Saint-Marin sont maintenant incluses dans le groupe des pays avancés.
- Comme dans l'édition d'avril 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les données sur la Syrie sont exclues pour 2011 et au-delà en raison de l'incertitude entourant la situation politique.
- Le Soudan du Sud est un nouveau membre du groupe des pays émergents et des pays en développement; groupe qui ne change pas par ailleurs.

Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspectives*, repose sur des données et projections portant sur 186 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les *Perspectives* sont dans l'ensemble conformes à la version de 2008 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* (MBP6), le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000) et le *Manuel de statistiques de finances publiques* 2001 (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur cette version, 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 *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, les effets de la conversion aux normes à jour sur les principaux soldes et agrégats seront faibles. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes dont ils poursuivront la mise en application au fil des années.

Conformément aux recommandations du SCN de 1993, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques réelles et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Cette méthode met fréquemment à jour les pondérations des indicateurs de prix et de volume. Elle permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente.

¹Beaucoup d'autres pays mettent en œuvre le SCN 2008 et publieront des données de comptabilité nationale sur la base des nouvelles normes en 2014. Un petit nombre de pays utilise des versions du SCN antérieures à celle de 1993. On s'attend à une tendance similaire pour ce qui est de l'adoption du MBP6. En attendant qu'un nombre représentatif de pays adoptent le cadre du MBP6 pour leurs comptes de balance des paiements, le WEO utilise la présentation du MBP5, même si le MBP6 a déjà été adopté du point de vue des concepts.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les Perspectives correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les taux de variation annuelle composés². Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB converti en dollars sur la base des cours de change du marché (moyenne des trois années précédentes) en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB calculé selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré³.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des 17 pays membres pour toute la période, sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.
- Les chiffres composites pour les données budgétaires sont les sommes des données nationales après conversion en dollars aux taux de change moyens du marché pour les années indiquées.

²Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

³Voir l'encadré A2 des Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des Perspectives de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde et Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the World Economic Outlook», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

- 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.

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 par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des PPA, total des exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Anguilla, Cuba, la République populaire démocratique de Corée et Montserrat ne sont pas

⁴Dans 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.

membres du FMI, qui, en conséquence, n'assure aucun suivi de leur économie. Les îles Marshall, les États fédérés de Micronésie, Palaos et la Somalie sont omis des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que leurs données sont limitées.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (35 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les pays membres de la *zone euro* et les *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent d'autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

Pays émergents et en développement

Le groupe des pays émergents et en développement (151 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et en développement sont *regroupés par région* : *Afrique subsaharienne* (AfSS), *Amérique latine et Caraïbes* (ALC), *Asie en développement*, *Communauté des États indépendants* (CEI), *Europe centrale et orientale*, et *Moyen-Orient et Afrique du Nord* (MOAN).

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont

eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement, classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2, 4 et 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de leurs exportations, en moyenne, entre 2006 et 2010.

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés* (PPTTE). Les pays sont classés parmi les débiteurs nets lorsque le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2010 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁵. Les pays appartiennent au premier sous-groupe lorsque 66 % au moins de leur endettement moyen entre 2006 et 2010 est financé par des créanciers publics.

Le groupe des PPTTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTTE 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 dette et ont pu sortir de l'initiative.

⁵Pendant la période 2006–10, 40 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 2006 et 2010.

⁶Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI no. 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2011¹

(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
Pays avancés	35	100,0	51,1	100,0	62,3	100,0	15,0
États-Unis		37,4	19,1	15,2	9,4	30,4	4,5
Zone euro	17	27,9	14,3	41,8	26,0	32,2	4,8
Allemagne		7,7	3,9	13,1	8,2	8,0	1,2
France		5,5	2,8	6,0	3,7	6,2	0,9
Italie		4,6	2,3	4,5	2,8	5,9	0,9
Espagne		3,5	1,8	3,3	2,0	4,5	0,7
Japon		11,0	5,6	6,7	4,2	12,5	1,9
Royaume-Uni		5,7	2,9	5,7	3,5	6,1	0,9
Canada		3,5	1,8	3,9	2,4	3,4	0,5
Autres pays avancés	14	14,6	7,4	26,8	16,7	15,5	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,3	38,5	55,1	34,3	72,4	10,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	7,7	3,9	15,2	9,4	8,3	1,2
		Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde	Pays émergents et pays en développement	Monde
Pays émergents et en développement	151	100,0	48,9	100,0	37,7	100,0	85,0
Par région							
Europe centrale et orientale	14	7,2	3,5	9,1	3,4	3,1	2,6
Communauté des États indépendants ²	13	8,8	4,3	10,7	4,0	4,9	4,2
Russie		6,2	3,0	6,9	2,6	2,4	2,1
Asie, pays en développement d'	27	51,1	25,0	42,6	16,1	61,3	52,1
Chine		29,3	14,3	24,8	9,4	23,1	19,6
Inde		11,4	5,6	5,3	2,0	20,7	17,6
Chine et Inde non comprises	25	10,4	5,1	12,4	4,7	17,5	14,9
Amérique latine et Caraïbes	32	17,8	8,7	14,6	5,5	9,9	8,4
Brésil		5,9	2,9	3,5	1,3	3,3	2,8
Mexique		4,3	2,1	4,3	1,6	1,9	1,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,0	4,9	17,5	6,6	6,7	5,7
Afrique subsaharienne	45	5,1	2,5	5,6	2,1	14,2	12,1
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,6	1,3	3,1	1,2	10,6	9,0
Classification analytique							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	27	17,6	8,6	28,6	10,8	11,1	9,4
Autres produits	124	82,4	40,3	71,4	26,9	88,9	75,6
Dont : produits primaires	23	2,7	1,3	2,8	1,1	5,8	4,9
Source de financement extérieur³							
Pays débiteurs (net)	121	48,1	23,5	39,0	14,7	60,5	51,4
Dont : financement public	29	2,2	1,1	1,5	0,6	8,6	7,3
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette³							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2006 et 2010	40	4,9	2,4	4,2	1,6	9,4	8,0
Autres pays débiteurs (net)	81	43,2	21,2	34,8	13,1	51,1	43,4
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	38	2,4	1,2	1,9	0,7	10,7	9,1

¹Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

³Le Soudan du Sud est exclu du groupe classé par la source de financement extérieur parce que sa base de données est encore en cours de composition.

Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes

Principales zones monétaires		
États-Unis		
Zone euro		
Japon		
Zone euro		
Allemagne	Finlande	Malte
Autriche	France	Pays-Bas
Belgique	Grèce	Portugal
Chypre	Irlande	Rép. slovaque
Espagne	Italie	Slovénie
Estonie	Luxembourg	
Nouvelles économies industrielles d'Asie		
Corée	Singapour	
Hong Kong (RAS) ¹	Taiwan, province chinoise de	
Principaux pays avancés		
Allemagne	France	Royaume-Uni
Canada	Italie	
États-Unis	Japon	
Autres Pays avancés		
Australie	Israël	Suède
Corée	Norvège	Suisse
Danemark	Nouvelle-Zélande	Taiwan, province chinoise de
Hong Kong (RAS) ¹	Rép. tchèque	
Islande	Singapour	

¹Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

Tableau C. Union européenne

Allemagne	France	Pays-Bas
Autriche	Grèce	Pologne
Belgique	Hongrie	Portugal
Bulgarie	Irlande	Rép. slovaque
Chypre	Italie	Rép. tchèque
Danemark	Lettonie	Roumanie
Espagne	Lituanie	Royaume-Uni
Estonie	Luxembourg	Slovénie
Finlande	Malte	Suède

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	Mongolie
	Kazakhstan	Ouzbékistan
	Russie	
	Turkménistan	
Asie, pays en développement d'		
	Brunéi Darussalam	Papouasie-Nouvelle-Guinée
	Timor-Leste	Îles Salomon
Amérique latine et Caraïbes		
	Équateur	Bolivie
	Trinité-et-Tobago	Chili
	Venezuela	Guyana
		Pérou
		Suriname
Moyen-Orient et Afrique du Nord		
	Algérie	Mauritanie
	Arabie saoudite	Soudan
	Bahreïn	
	Émirats arabes unis	
	Iran, Rép. islam. d'	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Yémen, Rép. du	
Afrique subsaharienne		
	Angola	Burkina Faso
	Congo, Rép. du	Burundi
	Gabon	Congo, Rép. dém. du
	Guinée équatoriale	Guinée
	Nigéria	Guinée-Bissau
	Soudan du Sud	Malawi
	Tchad	Mali
		Mozambique
		République centrafricaine
		Sierra Leone
		Zambie
		Zimbabwe

¹La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²
	Créancier net	Débiteur net ¹			Créancier net	Débiteur net ¹	
Europe centrale et orientale				Kiribati		•	
Albanie		*		Malaisie	*		
Bosnie-Herzégovine		*		Maldives		*	
Bulgarie		*		Myanmar		*	
Croatie		*		Népal		*	
Hongrie		*		Pakistan		*	
Kosovo		*		Papouasie-Nouvelle-Guinée	*		
Lettonie		*		Philippines		*	
Lituanie		*		République dém. pop. lao		*	
Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		Samoa		*	
Monténégro		*		Sri Lanka		*	
Pologne		*		Thaïlande	*		
Roumanie		*		Timor-Leste	*		
Serbie		*		Tonga		*	
Turquie		*		Tuvalu		•	
Communauté des États indépendants³				Vanuatu		*	
Arménie		*		Viet Nam		*	
Azerbaïdjan	*			Amérique latine et Caraïbes			
Bélarus		*		Antigua-et-Barbuda		*	
Géorgie		*		Argentine		*	
Kazakhstan		*		Bahamas		*	
Moldova		*		Barbade		*	
Mongolie		•		Belize		*	
Ouzbékistan	*			Bolivie	*		•
République kirghize		•		Brésil		*	
Russie	*			Chili		*	
Tadjikistan		•		Colombie		*	
Turkménistan	*			Costa Rica		*	
Ukraine		*		Dominique		*	
Asie, pays en développement d'				El Salvador		*	
Afghanistan		•	•	Équateur		•	
Bangladesh		•		Grenade		*	
Bhoutan		*		Guatemala		*	
Brunéi Darussalam	*			Guyana		•	•
Cambodge		*		Haïti		•	•
Chine	*			Honduras		*	•
Fidji		*		Jamaïque		•	
Îles Salomon		*		Mexique		*	
Inde		*		Nicaragua		*	•
Indonésie	*			Panama		*	
				Paraguay		*	

Table E. (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés ²
	Créancier net	Débiteur net ¹			Créancier net	Débiteur net ¹	
Pérou		*		Cameroun		*	•
République dominicaine		*		Cap-Vert		*	
Saint-Kitts-et-Nevis		*		Comores		•	*
Saint-Vincent-et-les Grenadines		•		Congo, Rép. dém. du		•	•
Sainte-Lucie		*		Congo, Rép. du		•	•
Suriname		•		Côte d'Ivoire		*	*
Trinité-et-Tobago	*			Érythrée		•	*
Uruguay		*		Éthiopie		•	•
Venezuela	*			Gabon	*		
Moyen-Orient et Afrique du Nord				Gambie		*	•
Algérie	*			Ghana		•	•
Arabie saoudite	*			Guinée		*	*
Bahreïn	*			Guinée équatoriale		*	
Djibouti		*		Guinée-Bissau		•	•
Égypte		*		Kenya		*	
Émirats arabes unis	*			Lesotho		*	
Iran, Rép. islam. d'	*			Libéria		*	•
Iraq	*			Madagascar		*	•
Jordanie		*		Malawi		•	•
Koweït	*			Mali		•	•
Liban		*		Maurice		*	
Libye	*			Mozambique		*	•
Maroc		*		Namibie	*		
Mauritanie		*	•	Niger		*	•
Oman	*			Nigéria	*		
Qatar	*			Ouganda		*	•
Soudan		*	*	République centrafricaine		•	•
Syria		•		Rwanda		•	•
Tunisie		*		São Tomé-et-Príncipe		•	•
Yémen, Rép. du		*		Sénégal		*	•
Afrique subsaharienne				Seychelles		*	
Afrique du Sud		*		Sierra Leone		*	•
Angola	*			Soudan du Sud ⁴		. . .	
Bénin		*	•	Swaziland		*	
Botswana	*			Tanzanie		*	•
Burkina Faso		•	•	Tchad		*	*
Burundi		•	•	Togo		•	•
				Zambie		*	•
				Zimbabwe		*	

¹La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

²La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses 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.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections

Hypothèses de politique budgétaire

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections des services du FMI et des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses retenues pour certains pays avancés figurent ci-dessous. (Voir aussi, en ligne et en anglais, les tableaux B5 à B9 de l'appendice statistique pour des données sur la capacité/le besoin de financement et les soldes structurels¹.)

Afrique du Sud : Les projections budgétaires reposent sur le budget 2012 et les intentions des autorités telles qu'elles sont énoncées dans l'examen du budget publié le 22 février 2012.

Allemagne : Les estimations pour 2011 sont des estimations préliminaires de l'Office fédéral des statistiques. À compter de 2012, les projections des services du FMI intègrent le plan budgétaire de base de l'État

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 des administrations publiques, lesquels comprennent les actifs détenus par le système de sécurité sociale. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

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. Les projections incluent aussi le projet de réduction des impôts pour 2013–14. 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 institutions, ainsi que d'autres opérations d'aide au secteur financier et à l'UE.

Arabie saoudite : Les autorités fondent leur budget sur une hypothèse prudente pour le cours du pétrole, des ajustements des ressources affectées aux dépenses étant envisagés au cas où les recettes dépassent les montants inscrits au budget. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*. Pour ce qui est des dépenses, on suppose que les salaires progressent à un taux naturel à moyen terme, avec des ajustements pour les modifications annoncées récemment dans la structure des salaires. En 2013 et en 2016, un 13^e mois de salaire est payé sur la base du calendrier lunaire. Les dépenses d'équipement correspondent aux priorités établies dans le neuvième plan de développement des autorités, et les dépenses d'équipement récemment annoncées en matière de logement devraient débuter en 2012 et se poursuivre à moyen terme.

Argentine : Les prévisions de 2012 reposent sur les résultats de 2011 et les hypothèses des services du FMI. Pour les années ultérieures, l'amélioration supposée du solde budgétaire repose sur une croissance des recettes dans le cadre du redressement économique, conjuguée à un ralentissement de la croissance des dépenses.

Australie : Les projections budgétaires reposent sur les projections des services du FMI, le budget de 2012–13 et les projections du Bureau australien des statistiques.

Autriche : Les projections tiennent compte du cadre financier fédéral 2013–16, ainsi que des besoins et risques liés à son exécution.

Belgique : Les projections des services du FMI pour 2012 et au-delà reposent sur des politiques inchangées, car certaines réformes restent en discussion.

Brésil : Pour 2012, les projections reposent sur la loi de finances, les mises à jour ultérieures des plans annoncés par les autorités et les résultats budgétaires

Encadré A1. (suite)

jusqu'à juillet 2012. Pour les exercices à compter de 2012, les services du FMI supposent que l'objectif annoncé pour l'excédent primaire sera atteint et que, conformément à leur intention, les autorités continueront d'augmenter l'investissement public.

Canada : Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du Plan d'action économique pour 2012 («Emplois, croissance et prospérité à long terme»), présenté le 29 mars 2012 (budget de l'exercice 2012/13). Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Système canadien des comptes économiques nationaux de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2012.

Chine : Pour 2012, il est supposé que le gouvernement ralentit le rééquilibrage budgétaire; l'impulsion budgétaire est censée être neutre.

Corée : Les projections budgétaires supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2012 comme annoncé par le gouvernement. Les projections des dépenses pour 2012 correspondent au budget. Les projections de recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées des mesures discrétionnaires portant sur les recettes qui ont déjà été annoncées par le gouvernement. Les projections à moyen terme supposent que le gouvernement poursuivra son plan d'assainissement des finances publiques et équilibrera le budget (hors caisses de sécurité sociale) en 2013, conformément à l'objectif à moyen terme du gouvernement.

Danemark : Les projections pour 2012–13 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 2014–17, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence soumis en 2011 à l'Union européenne.

Espagne : À compter de 2012, les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la mise à jour du programme de stabilité 2012–15, les recommandations budgétaires révisées du Conseil européen

et le train de mesures budgétaires qui a suivi en juillet, ainsi que le plan budgétaire pour 2013–14 annoncé en août 2012. Bien que l'engagement de 100 milliards d'euros (9,4 % du PIB) de l'Eurogroupe comporte une marge de sécurité additionnelle, en attente de plus de détails sur sa mise en œuvre, les services du FMI ont opté pour la prudence en supposant le décaissement du montant total pour ses projections de 2012 sur la dette. Dans le scénario des politiques inchangées, aucune amélioration structurelle supplémentaire n'est supposée pour les dernières années de la période considérée, après que le déficit budgétaire atteint 3 % du PIB.

États-Unis : Les projections budgétaires reposent sur le scénario de référence de mars 2012 du Congressional Budget Office, corrigé de manière à tenir compte des hypothèses macroéconomiques et autres des services du FMI. Parmi les principales hypothèses à court terme figurent une prolongation de toutes les baisses d'impôt de Bush et des allocations de chômage d'urgence jusqu'en 2013 et le remplacement des compressions de dépenses automatiques des dépenses par des mesures de rééquilibrage concentrées en début de période. À moyen terme, les services du FMI supposent que le Congrès continuera d'ajuster régulièrement les paramètres de l'impôt minimum de remplacement et des paiements de Medicare (DocFix), et prolongera certains programmes traditionnels (tels que le crédit d'impôt pour la recherche et le développement). Il est supposé que les réductions d'impôts de Bush pour la classe moyenne deviendront permanentes, mais qu'on laissera expirer celles pour les revenus élevés en 2014 (un an plus tard que prévu par le gouvernement). 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 sont converties en base administrations publiques.

France : Les estimations pour l'ensemble des administrations publiques en 2011 reflètent les résultats effectifs. Les projections pour 2012 et au-delà correspondent au budget pluriannuel des autorités pour 2011–14, corrigé pour tenir compte de deux ensembles de mesures budgétaires et des différences dans les hypothèses concernant les variables macroéconomiques et financières, et les projections des recettes.

Encadré A1. (suite)

Grèce : Les projections macroéconomiques, monétaires et budgétaires pour 2012 et à moyen terme sont compatibles avec les politiques examinées par le FMI et les autorités dans le cadre de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit.

Hong Kong (RAS) : Les projections reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités.

Hongrie : Les projections budgétaires incluent les projections des services du FMI concernant le cadre macroéconomique et l'effet des mesures législatives récentes et des projets budgétaires annoncés fin juillet 2012.

Inde : Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. Les présentations du FMI et des autorités diffèrent, notamment en ce qui concerne le produit de la cession de participations de 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 : Le déficit de l'administration centrale a été inférieur aux prévisions (1,1 % du PIB) en 2011, les dépenses n'ayant pas atteint le montant prévu, en particulier pour l'investissement public. Pour 2012, il est estimé à 2,0 % du PIB, contre une prévision révisée de 2,2 % dans le budget. Il est supposé que les prix subventionnés des carburants ne seront pas ajustés en 2012. Le faible déficit prévu tient aussi à des problèmes dans l'exécution du budget. Les projections budgétaires pour 2013–17 reposent sur les principales réformes nécessaires pour soutenir la croissance économique, notamment le renforcement de l'exécution du budget pour assurer l'efficacité de la politique budgétaire, la réduction des subventions à l'énergie en relevant progressivement les prix administrés et des efforts permanents de mobilisation des recettes afin de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour développer les infrastructures.

Irlande : Les projections budgétaires reposent sur le budget de 2012 et la déclaration budgétaire à moyen terme (publiée en novembre 2011), qui prévoit un rééquilibrage de 12,4 milliards d'euros sur la période 2012–15. Les projections budgétaires sont ajustées de manière à tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques des services du FMI et celles des autorités irlandaises.

Italie : Les projections budgétaires tiennent compte des effets de l'ajustement budgétaire annoncé par le gouvernement et présenté dans le Documento di Economia e Finanza d'avril 2012, qui a été modifié sur la base de l'annonce récente de l'examen des dépenses par le gouvernement. Les estimations pour 2011 sont préliminaires. Les projections des services du FMI reposent sur les estimations du scénario par les autorités et sont ajustées pour prendre en compte principalement les différences dans les hypothèses macroéconomiques. Après 2015, on prévoit un solde budgétaire global nul, en termes corrigés des variations cycliques, conformément à la règle budgétaire des autorités.

Japon : Les projections incluent les mesures budgétaires déjà annoncées par le gouvernement (y compris les hausses des taxes sur la consommation) et les dépenses de reconstruction qui ont fait suite au tremblement de terre. Les projections à moyen terme supposent que les recettes et les dépenses des administrations publiques seront ajustées conformément aux tendances démographiques et économiques sous-jacentes actuelles.

Mexique : Les projections budgétaires pour 2012 sont plus ou moins conformes au budget approuvé; dans les projections pour 2013 et au-delà, il est supposé que la règle de l'équilibre budgétaire est observée.

Nouvelle-Zélande : Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2011 et les estimations des services du FMI. Depuis l'exercice 2007/08, les comptes budgétaires suivent les normes internationales d'information financière. Des données rétrospectives ont été publiées en remontant jusqu'en 1997.

Pays-Bas : Les projections budgétaires pour 2012–17 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques.

Encadré A1. (suite)

Portugal : Les projections reflètent les engagements pris par les autorités dans le cadre du programme appuyé par l'UE et le FMI pour 2012–13 et les projections des services du FMI pour les années ultérieures.

Royaume-Uni : Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2012 publiée en mars 2012 et les perspectives économiques et budgétaires de l'Office for Budget Responsibility publiées avec la loi de finances. Elles intègrent les plans de rééquilibrage à moyen terme qui ont été annoncés pour 2012 et les exercices suivants. Les projections des autorités sont corrigées de manière à tenir compte des différences entre les prévisions du FMI pour les variables macroéconomiques et financières (telles que la croissance du PIB) et les prévisions sur lesquelles reposent les projections budgétaires des autorités. Les projections des services du FMI excluent aussi les effets temporaires des interventions dans le secteur financier et l'effet du transfert du Royal Mail Pension Plan au secteur public sur l'investissement net du secteur public en 2012–13.

Russie : Les projections pour 2012–14 reposent sur le déficit non pétrolier (en pourcentage du PIB) découlant du budget 2012–14, le budget supplémentaire de 2012 et les projections des recettes des services du FMI. Les services du FMI supposent que le solde non pétrolier de l'État fédéral restera inchangé en pourcentage du PIB sur la période 2015–17.

Singapour : Pour l'exercice 2012/13, 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 pour 2012 sont plus ou moins conformes aux projections des autorités. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

Suisse : Les projections pour 2011–17 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prennent en compte les mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

Turquie : Les projections budgétaires supposent que les dépenses courantes seront conformes au pro-

gramme à moyen terme pour 2012–14 des autorités, mais que les dépenses d'équipement seront supérieures étant donné les projets engagés en 2011.

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 escompté 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 2012 et de 0,6 % en 2013 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,6 % en 2012 et de 0,2 % en 2013, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,4 % en 2012 et de 0,3 % en 2013.

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 reposent sur la politique actuelle et correspondent avec une inflation qui converge progressivement vers le milieu de la fourchette cible d'ici la fin de 2012.

Canada : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Chine : Le durcissement monétaire inclus dans le scénario de référence est conforme à la prévision des autorités d'une croissance de 14 % de M2 sur un an en 2012.

Corée : Les hypothèses de politique monétaire incorporent une reprise de la normalisation des taux en 2013.

Encadré A1. (fin)

Danemark : La politique monétaire a pour but de maintenir le rattachement à l'euro.

États-Unis : Étant donné les perspectives de croissance anémique et d'inflation, les services du FMI s'attendent à ce que l'objectif fixé pour le taux des fonds fédéraux reste proche de zéro jusqu'à la fin de 2014. Cette hypothèse correspond à la déclaration du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale après sa réunion de janvier (déclaration confirmée après les réunions ultérieures), selon laquelle la situation économique justifiera probablement le maintien d'un taux des fonds fédéraux exceptionnellement bas au moins jusqu'à fin 2014.

Hong Kong (RAS) : Les services du FMI supposent que le système de caisse d'émission reste inchangé et prévoit la croissance de la monnaie au sens large sur la base de sa relation avec le PIB nominal par le passé.

Inde : L'hypothèse du taux directeur repose sur la moyenne des prévisions des marchés.

Indonésie : Il est prévu que la banque centrale utilisera une combinaison de mesures macroprudentielles et de relèvements du taux directeur.

Japon : Les conditions monétaires actuelles sont maintenues pour la période couverte par les projections, et aucun autre durcissement ou assouplissement n'est supposé.

Mexique : Les hypothèses de politique monétaire sont compatibles avec l'objectif d'inflation.

Royaume-Uni : Les projections supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux directeur ni au niveau des achats d'actifs jusqu'à la fin de 2014.

Russie : Les projections monétaires reposent sur des politiques inchangées, comme indiqué dans des communiqués récents de la banque centrale. En particulier, il est supposé que les taux directeurs restent aux niveaux actuels, avec des interventions limitées sur les marchés des changes.

Singapour : La masse monétaire augmente parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal.

Suède : Les projections monétaires correspondent aux projections de la banque centrale.

Suisse : Les variables de la politique monétaire correspondent aux données rétrospectives des autorités nationales et du marché.

Turquie : La monnaie au sens large et le rendement des obligations à long terme reposent sur les projections des services du FMI. Le taux des dépôts à court terme devrait évoluer en maintenant un écart constant par rapport au taux d'un instrument américain similaire.

Zone euro : Les hypothèses de politique monétaire sont conformes aux anticipations des marchés.

Liste des tableaux

Production mondiale

A1. Production mondiale : récapitulation	196
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	197
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	198
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	200

Inflation

A5. Inflation : récapitulation	204
A6. Pays avancés : prix à la consommation	205
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	206

Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	210
---	-----

Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	211
---	-----

Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	213
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	215
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	216

Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	220
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	221

Flux de ressources

A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	222
---	-----

Scénario de référence à moyen terme

A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	226
---	-----

Tableau A1. Production mondiale : récapitulation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Monde	3,4	4,9	4,6	5,3	5,4	2,8	-0,6	5,1	3,8	3,3	3,6	4,6	
Pays avancés	2,8	3,1	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,3	1,5	2,5	
États-Unis	3,3	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	3,3	
Zone euro	2,2	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,2	1,7	
Japon	0,9	2,4	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2	1,1	
Autres pays avancés ²	3,8	4,1	3,6	3,9	4,2	0,9	-2,1	4,5	2,5	1,5	2,4	3,2	
Pays émergents et en développement	4,4	7,5	7,3	8,2	8,7	6,1	2,7	7,4	6,2	5,3	5,6	6,2	
Par région													
Afrique subsaharienne	4,0	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,3	5,1	5,0	5,7	5,8	
Amérique latine et Caraïbes	2,5	6,0	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,2	4,5	3,2	3,9	4,0	
Asie, pays en développement d'	7,0	8,5	9,5	10,3	11,4	7,9	7,0	9,5	7,8	6,7	7,2	7,7	
Communauté des États indépendants ³	0,6	8,2	6,7	8,8	9,0	5,4	-6,4	4,8	4,9	4,0	4,1	4,1	
Europe centrale et orientale	3,4	7,3	5,9	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,3	2,0	2,6	3,8	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,0	6,2	5,3	6,3	5,7	4,5	2,6	5,0	3,3	5,3	3,6	4,5	
<i>Pour mémoire</i>													
Union européenne	2,6	2,6	2,3	3,6	3,4	0,6	-4,2	2,1	1,6	-0,2	0,5	2,1	
Classification analytique													
Source des recettes d'exportation													
Combustibles	2,4	8,1	6,7	7,7	7,4	5,0	-1,5	4,7	4,5	5,3	4,2	4,2	
Autres produits	5,0	7,4	7,4	8,4	9,1	6,4	3,7	8,0	6,5	5,3	5,9	6,6	
Dont : produits primaires	4,6	5,7	6,1	6,8	7,3	6,9	2,1	6,7	5,6	4,6	5,3	5,7	
Source de financement extérieur													
Pays débiteurs (net)	3,6	6,5	6,0	6,8	6,9	4,8	0,8	6,7	5,1	3,6	4,4	5,2	
Dont : financement public	3,4	6,4	6,4	6,0	5,9	6,3	5,2	5,5	7,2	5,7	6,1	6,2	
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette													
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2006 et 2010	2,9	7,2	7,5	7,8	7,6	5,8	2,0	6,7	6,1	3,3	4,3	4,9	
<i>Pour mémoire</i>													
Taux de croissance médian													
Pays avancés	3,3	4,1	3,1	3,9	3,8	0,8	-3,7	2,4	1,8	0,9	1,3	2,3	
Pays émergents et en développement	4,1	5,4	5,4	5,7	6,3	5,1	1,9	4,5	4,4	4,0	4,1	4,5	
Production par habitant													
Pays avancés	2,1	2,4	1,9	2,3	2,0	-0,7	-4,1	2,4	1,0	0,7	0,9	2,0	
Pays émergents et en développement	3,1	6,4	6,0	7,1	7,5	4,9	1,5	6,3	5,2	4,3	4,6	5,2	
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,9	3,9	3,4	4,0	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,8	2,6	2,9	3,9	
Production mondiale (valeur en milliards de dollars)													
Aux cours de change	31.429	42.178	45.616	49.375	55.718	61.222	57.846	63.180	69.899	71.277	74.149	92.722	
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	39.240	52.741	56.853	61.705	66.835	70.140	70.154	74.684	78.970	82.762	86.836	110.405	

¹PIB réel.²Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses 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		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	Projections			
													2011 : T4	2012 : T4	2013 : T4	
PIB réel																
Pays avancés	2,8	3,1	2,6	3,0	2,8	0,1	-3,5	3,0	1,6	1,2	1,5	2,6	1,3	1,1	2,1	
États-Unis	3,3	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	3,3	2,0	1,7	2,5	
Zone euro	2,2	2,2	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,2	1,7	0,7	-0,5	0,8	
Allemagne	1,5	0,7	0,8	3,9	3,4	0,8	-5,1	4,0	3,1	0,9	0,9	1,3	1,9	0,9	1,4	
France	2,2	2,5	1,9	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	1,7	0,1	0,4	1,9	1,2	0,0	0,8	
Italie	1,7	1,7	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,8	0,4	-2,3	-0,7	1,4	-0,5	-2,3	0,0	
Espagne	3,6	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,3	0,4	-1,5	-1,3	1,7	0,0	-2,3	0,2	
Pays-Bas	2,9	2,2	2,0	3,4	3,9	1,8	-3,7	1,6	1,1	-0,5	0,4	1,9	-0,4	0,1	0,9	
Belgique	2,3	3,3	1,8	2,7	2,9	1,0	-2,8	2,4	1,8	0,0	0,3	1,5	0,9	0,1	0,6	
Autriche	2,4	2,6	2,4	3,7	3,7	1,4	-3,8	2,1	2,7	0,9	1,1	1,6	1,1	0,6	2,2	
Grèce	3,5	4,4	2,3	5,5	3,0	-0,2	-3,3	-3,5	-6,9	-6,0	-4,0	3,5	-7,5	-3,6	-2,9	
Portugal	2,7	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,4	-1,7	-3,0	-1,0	1,8	-3,0	-2,7	0,5	
Finlande	3,8	4,1	2,9	4,4	5,3	0,3	-8,5	3,3	2,7	0,2	1,3	1,9	0,8	-0,1	2,4	
Irlande	6,9	4,4	5,9	5,4	5,4	-2,1	-5,5	-0,8	1,4	0,4	1,4	2,9	2,9	0,4	1,0	
République slovaque	4,4	5,1	6,7	8,3	10,5	5,8	-4,9	4,2	3,3	2,6	2,8	3,6	3,3	2,0	3,7	
Slovénie	4,1	4,4	4,0	5,8	7,0	3,4	-7,8	1,2	0,6	-2,2	-0,4	2,3	-2,3	-3,3	3,6	
Luxembourg	4,4	4,4	5,4	5,0	6,6	0,8	-5,3	2,7	1,6	0,2	0,7	2,5	1,1	0,3	0,9	
Estonie	5,7	6,3	8,9	10,1	7,5	-3,7	-14,3	2,3	7,6	2,4	3,5	3,9	5,1	2,0	4,1	
Chypre	4,3	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,9	1,1	0,5	-2,3	-1,0	2,0	-0,8	-2,8	-0,4	
Malte	...	-0,5	3,7	3,1	4,4	4,1	-2,6	2,5	2,1	1,2	2,0	2,3	0,1	3,9	0,8	
Japon	0,9	2,4	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	2,2	1,2	1,1	-0,6	1,6	2,1	
Royaume-Uni	3,5	2,9	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,8	-0,4	1,1	2,7	0,6	0,0	1,2	
Canada	3,5	3,1	3,0	2,8	2,2	0,7	-2,8	3,2	2,4	1,9	2,0	2,3	2,2	1,7	2,2	
Corée	5,7	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,3	6,3	3,6	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	3,5	
Australie	3,8	4,1	3,1	2,7	4,7	2,5	1,4	2,5	2,1	3,3	3,0	3,2	2,6	2,3	4,4	
Taiwan, prov. chinoise de	4,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,8	10,7	4,0	1,3	3,9	5,0	2,0	3,4	3,7	
Suède	3,2	3,7	3,2	4,5	3,4	-0,8	-5,0	5,9	4,0	1,2	2,2	2,4	1,2	0,8	4,7	
Hong Kong (RAS)	2,7	8,5	7,1	7,0	6,4	2,3	-2,6	7,1	5,0	1,8	3,5	4,4	3,0	3,3	2,9	
Suisse	1,3	2,4	2,7	3,8	3,8	2,2	-1,9	3,0	1,9	0,8	1,4	1,9	0,9	0,6	2,3	
Singapour	5,4	9,2	7,4	8,8	8,9	1,7	-1,0	14,8	4,9	2,1	2,9	3,9	3,6	2,9	4,0	
République tchèque	...	4,7	6,8	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7	1,7	-1,0	0,8	3,4	0,6	-1,0	1,8	
Norvège	3,2	4,0	2,6	2,4	2,7	0,0	-1,6	0,6	1,5	3,1	2,3	2,0	1,8	0,7	5,2	
Israël	4,3	4,8	4,9	5,6	5,5	4,0	0,8	5,7	4,6	2,9	3,2	3,7	3,6	2,6	4,4	
Danemark	2,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-0,8	-5,8	1,3	0,8	0,5	1,2	1,8	0,1	1,6	0,9	
Nouvelle-Zélande	3,6	4,3	3,1	2,3	2,9	-0,2	-2,4	1,8	1,3	2,2	3,1	2,3	1,9	2,9	2,4	
Islande	3,4	7,8	7,2	4,7	6,0	1,3	-6,8	-4,0	3,1	2,9	2,6	3,0	2,7	3,2	2,2	
Saint-Marin	...	4,6	2,4	3,8	3,5	-3,4	-12,8	-5,2	-2,6	-2,6	0,5	1,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,6	2,8	2,3	2,6	2,3	-0,4	-3,8	2,8	1,4	1,4	1,5	2,5	1,3	1,1	2,0	
Nouv. écon. industrielles d'Asie	5,1	5,9	4,8	5,8	5,9	1,8	-0,7	8,5	4,0	2,1	3,6	4,3	3,0	3,2	3,5	
Demande intérieure réelle totale																
Pays avancés	2,9	3,2	2,6	2,8	2,4	-0,4	-3,8	2,9	1,3	1,1	1,3	2,6	0,9	1,1	1,6	
États-Unis	3,8	3,9	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,0	2,8	1,7	2,1	2,0	3,5	1,9	1,6	2,5	
Zone euro	...	1,9	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,3	0,5	-1,7	-0,3	1,4	-0,5	-1,3	0,3	
Allemagne	1,1	0,0	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,5	2,6	2,6	0,1	0,9	1,2	2,2	0,1	1,3	
France	2,2	2,8	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,6	1,7	-0,2	0,5	1,5	0,2	0,7	0,8	
Italie	1,9	1,4	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-0,9	-4,6	-0,9	1,2	-3,4	-3,5	-0,1	
Espagne	3,9	4,8	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,2	-0,6	-1,9	-4,0	-3,3	1,4	-3,4	-4,6	-1,3	
Japon	0,9	1,5	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,8	0,1	2,8	1,1	1,0	0,6	1,8	1,8	
Royaume-Uni	3,7	3,5	2,3	2,2	3,5	-1,8	-5,0	2,3	-0,5	0,3	0,6	2,1	-0,6	0,9	0,4	
Canada	3,2	3,9	4,6	4,2	3,8	2,7	-2,9	5,2	3,2	1,9	2,4	1,8	2,3	2,6	2,3	
Autres pays avancés ³	3,7	4,6	3,4	4,0	4,9	1,5	-2,9	5,6	2,7	2,5	2,8	3,4	1,8	3,7	2,3	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,8	2,9	2,3	2,3	1,7	-0,9	-3,8	2,7	1,3	1,3	1,4	2,5	1,1	1,4	1,8	
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,1	4,8	2,9	4,2	4,5	1,4	-3,0	7,4	2,3	2,3	3,1	4,2	0,7	5,0	1,5	

¹Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils sont placés d'après la taille de leur économie.²Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections	
	1994-2003	2004-13									2012	2013
Dépenses de consommation privée												
Pays avancés	3,0	1,5	2,6	2,7	2,5	2,4	0,0	-1,2	2,0	1,4	1,1	1,4
États-Unis	3,8	1,8	3,3	3,4	2,9	2,3	-0,6	-1,9	1,8	2,5	1,9	2,2
Zone euro	...	0,6	1,5	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,0	1,0	0,1	-1,1	-0,3
Allemagne	1,2	0,7	0,4	0,2	1,5	-0,2	0,8	0,1	0,9	1,7	0,7	1,0
France	2,2	1,1	1,7	2,5	2,2	2,4	0,2	0,3	1,5	0,3	-0,2	0,2
Italie	1,7	-0,1	0,7	1,2	1,4	1,1	-0,8	-1,6	1,2	0,2	-3,3	-1,2
Espagne	3,3	0,6	4,2	4,1	4,0	3,5	-0,6	-3,8	0,7	-1,0	-2,2	-2,4
Japon	1,1	0,9	1,2	1,5	1,1	0,9	-0,9	-0,7	2,6	0,1	2,5	1,0
Royaume-Uni	4,1	0,6	3,2	2,5	1,5	2,7	-1,6	-3,1	1,3	-1,0	-0,2	0,9
Canada	3,2	2,8	3,3	3,7	4,2	4,6	3,0	0,4	3,3	2,4	1,7	2,0
Autres pays avancés ¹	4,0	2,9	3,6	3,5	3,7	4,6	1,3	0,2	3,7	2,7	2,4	2,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,8	1,3	2,4	2,5	2,3	1,9	-0,4	-1,3	1,8	1,5	1,3	1,4
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,8	3,0	3,0	3,9	4,0	4,8	1,0	0,3	4,7	3,4	2,4	3,2
Consommation publique												
Pays avancés	2,1	1,1	1,7	1,2	1,6	1,8	2,1	3,3	1,3	-0,5	0,0	-1,0
États-Unis	1,9	0,5	1,4	0,6	1,0	1,3	2,2	4,3	0,9	-2,3	-1,6	-2,4
Zone euro	...	1,2	1,6	1,6	2,1	2,2	2,3	2,6	0,8	-0,2	-0,2	-0,6
Allemagne	1,4	1,3	-0,6	0,3	0,9	1,4	3,2	3,0	1,7	1,0	0,9	0,8
France	1,1	1,4	2,2	1,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,8	0,2	1,4	0,8
Italie	0,9	0,2	2,5	1,9	0,5	1,0	0,6	0,8	-0,6	-0,9	-1,6	-2,0
Espagne	3,3	2,2	6,2	5,5	4,6	5,6	5,9	3,7	1,5	-0,5	-4,1	-5,4
Japon	3,0	1,1	1,5	0,8	0,0	1,1	-0,1	2,3	2,2	2,0	1,8	-0,6
Royaume-Uni	2,2	1,2	3,4	2,0	1,5	0,6	1,6	0,8	0,4	0,1	2,3	-1,1
Canada	1,4	2,1	2,0	1,4	3,0	2,7	4,4	3,6	2,4	0,8	-0,2	0,7
Autres pays avancés ¹	2,9	2,4	1,8	2,0	2,9	3,1	2,6	3,4	2,6	1,7	2,5	1,8
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,9	0,8	1,6	0,8	1,0	1,3	1,8	3,2	1,2	-0,8	-0,3	-1,3
Nouv. écon. industrielles d'Asie	3,6	3,1	2,4	2,4	3,7	3,9	3,2	4,6	3,1	1,9	3,5	2,7
Formation brute de capital fixe												
Pays avancés	3,6	0,8	4,4	4,1	4,1	2,4	-2,9	-12,6	1,6	2,2	2,4	3,3
États-Unis	5,3	0,6	6,3	5,3	2,5	-1,4	-5,1	-15,3	-0,3	3,4	6,2	6,2
Zone euro	...	-0,1	2,2	3,2	5,7	4,7	-1,1	-12,8	-0,1	1,4	-3,1	0,2
Allemagne	0,4	1,5	-0,2	0,8	8,2	4,7	1,3	-11,6	5,9	6,2	-0,7	1,5
France	2,9	1,3	3,3	4,4	4,0	6,3	0,4	-10,6	1,3	3,6	0,7	0,4
Italie	3,0	-1,5	2,0	1,3	3,4	1,8	-3,7	-11,7	2,1	-1,9	-7,8	1,0
Espagne	6,0	-2,7	5,1	7,1	7,1	4,5	-4,7	-18,0	-6,2	-5,3	-8,9	-4,1
Japon	-1,0	-0,7	0,4	0,8	1,5	0,3	-4,1	-10,6	0,1	0,8	3,5	1,2
Royaume-Uni	4,6	0,6	5,0	2,4	6,3	8,2	-4,6	-13,7	3,5	-1,4	0,4	1,6
Canada	5,0	4,0	7,7	9,3	7,0	3,6	2,0	-13,2	10,0	6,6	4,1	4,6
Autres pays avancés ¹	4,1	3,3	6,3	5,0	5,6	6,6	-0,4	-6,2	7,5	2,5	2,9	3,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,4	0,6	4,2	3,8	3,6	1,2	-3,5	-13,4	1,4	2,8	3,3	3,9
Nouv. écon. industrielles d'Asie	3,5	2,4	6,2	2,2	3,8	4,4	-3,1	-4,3	11,3	-0,5	1,6	3,4

Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1994–2003	2004–13	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Demande intérieure finale												
Pays avancés	2,9	1,3	2,8	2,7	2,7	2,3	-0,2	-2,7	1,8	1,3	1,1	1,3
États-Unis	3,8	1,4	3,5	3,3	2,5	1,4	-1,0	-3,3	1,3	1,8	2,0	2,0
Zone euro	...	0,6	1,7	2,0	2,9	2,4	0,5	-2,8	0,7	0,3	-1,3	-0,3
Allemagne	1,1	1,0	0,1	0,3	2,6	1,1	1,3	-1,6	2,0	2,4	0,5	1,0
France	2,0	1,2	2,1	2,5	2,4	2,9	0,5	-1,4	1,5	0,9	0,4	0,4
Italie	1,8	-0,3	1,3	1,3	1,6	1,2	-1,2	-3,2	1,0	-0,4	-3,8	-1,0
Espagne	3,9	0,1	4,8	5,2	5,0	4,1	-0,7	-6,2	-0,8	-1,8	-4,0	-3,4
Japon	0,9	0,6	1,0	1,2	1,0	0,8	-1,6	-2,3	2,1	0,6	2,6	0,7
Royaume-Uni	3,7	0,7	3,5	2,4	2,2	3,1	-1,4	-4,0	1,4	-0,8	0,5	0,5
Canada	3,1	2,9	3,9	4,4	4,6	4,0	3,0	-2,1	4,5	3,0	1,8	2,3
Autres pays avancés ¹	3,7	2,9	3,9	3,5	3,9	4,8	1,2	-0,9	4,3	2,5	2,5	2,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,1	2,6	2,5	2,3	1,6	-0,6	-2,8	1,7	1,4	1,3	1,4
Nouv. écon. industrielles d'Asie	4,2	2,9	3,7	3,2	3,9	4,6	0,4	-0,2	5,8	2,2	2,4	3,2
Formation de stocks²												
Pays avancés	0,0	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	-0,2	-1,1	1,0	0,0	-0,1	0,1
États-Unis	0,0	0,0	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,8	1,5	-0,2	0,2	0,0
Zone euro	...	0,0	0,2	-0,2	0,2	0,4	-0,2	-1,0	0,6	0,2	-0,4	0,0
Allemagne	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,7	0,6	-0,2	-0,4	-0,1
France	0,2	0,0	0,7	0,0	0,1	0,2	-0,3	-1,3	0,1	0,8	-0,6	0,1
Italie	0,0	-0,1	0,0	-0,4	0,5	0,2	0,0	-1,1	1,1	-0,5	-0,3	0,0
Espagne	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Japon	0,0	0,0	0,5	-0,3	-0,1	0,3	0,2	-1,5	0,7	-0,4	0,0	0,4
Royaume-Uni	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,4	-0,4	-1,0	0,9	0,3	-0,2	0,1
Canada	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8	0,6	0,2	0,0	0,0
Autres pays avancés ¹	0,0	0,0	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,3	-1,9	1,1	0,2	-0,1	-0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,1	-0,3	-1,0	1,1	-0,1	0,0	0,1
Nouv. écon. industrielles d'Asie	-0,1	0,0	0,8	-0,2	0,3	-0,1	0,8	-2,5	1,4	0,1	0,0	-0,1
Solde extérieur²												
Pays avancés	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,2	0,2
États-Unis	-0,5	0,1	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,1	-0,5	0,1	0,0	0,0
Zone euro	...	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,1	-0,7	0,7	0,9	1,2	0,4
Allemagne	0,3	0,5	1,1	0,8	1,1	1,5	0,0	-2,9	1,7	0,6	0,7	0,0
France	0,0	-0,3	-0,3	-0,7	0,0	-0,9	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,3	-0,1
Italie	-0,2	0,3	0,3	0,0	0,1	0,3	0,0	-1,2	-0,4	1,4	2,2	0,2
Espagne	-0,3	0,6	-1,6	-1,7	-1,5	-0,9	1,5	2,9	0,2	2,4	2,4	1,9
Japon	0,0	0,2	0,8	0,3	0,8	1,0	0,2	-2,0	1,9	-0,8	-0,4	0,1
Royaume-Uni	-0,4	0,2	-0,8	0,3	0,2	-0,2	0,9	1,1	-0,6	1,2	-0,8	0,4
Canada	0,3	-1,1	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-2,1	0,2	-2,1	-0,8	0,0	-0,5
Autres pays avancés ¹	0,4	0,7	0,5	0,9	1,0	0,7	0,3	1,5	0,7	0,7	0,0	0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Nouv. écon. industrielles d'Asie	0,6	1,5	1,3	2,1	1,9	2,0	0,7	1,9	1,9	2,1	0,1	1,0

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni) et zone euro.²Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Europe centrale et orientale²	3,4	7,3	5,9	6,4	5,4	3,2	-3,6	4,6	5,3	2,0	2,6	3,8	
Albanie	6,3	5,7	5,8	5,4	5,9	7,5	3,3	3,5	3,0	0,5	1,7	2,5	
Bosnie-Herzégovine	...	6,3	3,9	6,0	6,1	5,6	-2,9	0,7	1,3	0,0	1,0	4,0	
Bulgarie	0,6	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,7	1,0	1,5	4,5	
Croatie	4,3	4,1	4,3	4,9	5,1	2,1	-6,9	-1,4	0,0	-1,1	1,0	2,5	
Hongrie	3,2	4,8	4,0	3,9	0,1	0,9	-6,8	1,3	1,7	-1,0	0,8	1,8	
Kosovo	...	2,6	3,8	3,4	6,3	6,9	2,9	3,9	5,0	3,8	4,1	4,6	
Lettonie	4,8	8,9	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,3	5,5	4,5	3,5	4,0	
Lituanie	...	7,4	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,4	5,9	2,7	3,0	3,6	
Macédoine, ex-Rép, youg, de	1,1	4,6	4,4	5,0	6,1	5,0	-0,9	2,9	3,1	1,0	2,0	4,0	
Monténégro	...	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	2,5	2,4	0,2	1,5	2,2	
Pologne	4,5	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,4	2,1	3,6	
Roumanie	2,1	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-6,6	-1,6	2,5	0,9	2,5	3,5	
Serbie	...	9,3	5,4	3,6	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,6	-0,5	2,0	2,0	
Turquie	2,7	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,5	3,0	3,2	4,4	
Communauté des États indépendants^{2,3}	0,6	8,2	6,7	8,8	9,0	5,4	-6,4	4,8	4,9	4,0	4,1	4,1	
Russie	0,7	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,7	3,8	3,8	
Russie non comprise	0,3	10,8	7,6	10,5	10,0	5,6	-3,1	6,0	6,2	4,7	4,8	4,9	
Arménie	7,5	10,5	14,1	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,1	4,6	3,9	4,0	4,0	
Azerbaïdjan	2,2	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	5,0	0,1	3,9	2,7	3,1	
Bélarus	2,3	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,7	5,3	4,3	3,4	4,1	
Géorgie	...	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,0	6,5	5,5	5,5	
Kazakhstan	2,1	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	7,3	7,5	5,5	5,7	6,3	
Moldova	-3,1	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,0	7,1	6,4	3,0	5,0	5,3	
Mongolie	3,7	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,3	6,4	17,5	12,7	15,7	9,7	
Ouzbékistan	2,5	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,5	8,3	7,4	6,5	5,5	
République kirghize	1,1	7,0	-0,2	3,1	8,5	7,6	2,9	-0,5	5,7	1,0	8,5	5,0	
Tadjikistan	0,5	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,9	6,5	7,4	6,8	6,0	6,0	
Turkménistan	4,3	14,7	13,0	11,0	11,1	14,7	6,1	9,2	14,7	8,0	7,7	8,0	
Ukraine	-2,3	12,1	2,7	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	5,2	3,0	3,5	3,5	

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹ (suite)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	
Asie, pays en développement d'	7,0	8,5	9,5	10,3	11,4	7,9	7,0	9,5	7,8	6,7	7,2	7,7	
Afghanistan	...	1,1	11,2	5,6	13,7	3,6	21,0	8,4	5,8	5,2	6,5	4,2	
Bangladesh	5,1	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,9	6,4	6,5	6,1	6,1	7,3	
Bhoutan	6,8	5,9	7,1	6,8	17,9	4,7	6,7	11,8	5,3	9,9	13,5	10,7	
Brunéi Darussalam	2,4	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-1,8	2,6	2,2	2,7	1,5	3,6	
Cambodge	7,4	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	0,1	6,1	7,1	6,5	6,7	7,7	
Chine	9,4	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,2	7,8	8,2	8,5	
Fidji	2,7	5,5	2,5	1,9	-0,9	1,4	-1,3	-0,2	2,1	2,0	2,0	2,1	
Îles Salomon	-0,1	8,1	12,9	4,0	6,4	7,1	-4,7	7,8	10,7	7,4	4,0	4,0	
Inde	6,0	7,6	9,0	9,5	10,0	6,9	5,9	10,1	6,8	4,9	6,0	6,9	
Indonésie	3,1	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,6	6,2	6,5	6,0	6,3	6,9	
Kiribati	3,9	0,2	0,3	1,2	0,5	-2,4	-2,3	1,4	1,8	2,5	2,5	2,0	
Malaisie	5,4	6,8	5,0	5,6	6,3	4,8	-1,5	7,2	5,1	4,4	4,7	5,0	
Maldives	8,1	10,4	-8,7	19,6	10,6	12,2	-4,7	5,7	5,8	1,5	2,5	3,4	
Myanmar	...	13,6	13,6	13,1	12,0	3,6	5,1	5,3	5,5	6,2	6,3	6,5	
Népal	4,5	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,5	4,8	3,9	4,6	3,6	4,0	
Pakistan	3,9	7,5	9,0	5,8	6,8	3,7	1,7	3,1	3,0	3,7	3,3	3,5	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	1,2	0,6	3,9	2,3	7,2	6,6	6,1	7,6	8,9	7,7	4,0	4,9	
Philippines	3,8	6,7	4,8	5,2	6,6	4,2	1,1	7,6	3,9	4,8	4,8	5,0	
République dém. pop. lao	6,1	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,5	8,1	8,0	8,3	8,0	7,8	
Samoa	4,4	4,2	7,0	2,1	1,8	4,3	-5,1	0,4	2,0	1,5	1,9	2,5	
Sri Lanka	4,4	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	7,8	8,3	6,7	6,7	6,5	
Thaïlande	3,4	6,3	4,6	5,1	5,1	2,6	-2,3	7,8	0,1	5,6	6,0	5,0	
Timor-Leste	...	4,4	6,5	-3,2	11,7	14,6	12,8	9,5	10,6	10,0	10,0	9,0	
Tonga	2,1	2,2	0,7	-4,5	-2,4	0,5	0,9	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8	
Tuvalu	...	-1,4	-3,8	2,6	5,5	7,6	-1,7	-2,9	1,1	1,2	1,3	1,0	
Vanuatu	2,0	4,5	5,2	7,4	6,5	6,2	3,5	1,5	2,5	2,6	4,3	4,0	
Viet Nam	7,4	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,8	5,9	5,1	5,9	7,5	

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹ (suite)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
Amérique latine et Caraïbes	2,5	6,0	4,7	5,7	5,8	4,2	-1,5	6,2	4,5	3,2	3,9	4,0
Antigua-et-Barbuda	2,9	3,2	7,6	12,8	7,1	1,5	-10,7	-8,5	-5,5	1,0	1,5	3,5
Argentine ⁴	0,8	8,9	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	9,2	8,9	2,6	3,1	4,0
Bahamas	4,2	0,9	3,4	2,5	1,4	-2,3	-4,9	0,2	1,6	2,5	2,7	2,5
Barbade	1,9	1,4	4,0	5,7	1,7	0,3	-4,1	0,2	0,6	0,7	1,0	2,5
Belize	5,0	4,6	3,0	4,7	1,3	3,5	0,0	2,7	2,0	2,3	2,5	2,5
Bolivie	3,4	2,7	6,8	2,8	5,3	6,1	3,4	4,1	5,2	5,0	5,0	5,0
Brésil	2,5	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,5	4,0	4,1
Chili	4,6	6,8	6,3	5,8	5,2	3,1	-0,9	6,1	5,9	5,0	4,4	4,6
Colombie	2,3	5,3	4,7	6,7	6,9	3,5	1,7	4,0	5,9	4,3	4,4	4,5
Costa Rica	4,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,7	-1,0	4,7	4,2	4,8	4,3	4,5
Dominique	2,0	3,3	-0,5	4,5	6,0	7,9	-1,3	1,2	1,0	0,4	1,3	2,0
El Salvador	3,4	1,9	3,6	3,9	3,8	1,3	-3,1	1,4	1,4	1,5	2,0	3,0
Équateur	2,4	8,8	5,7	4,8	2,0	7,2	0,4	3,6	7,8	4,0	4,1	3,4
Grenade	5,2	0,1	12,5	-4,4	6,3	1,7	-5,7	-1,3	0,4	0,5	0,5	2,5
Guatemala	3,4	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,9	3,9	3,1	3,2	3,5
Guyana	3,0	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	5,4	3,7	5,5	3,3
Haïti	0,9	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-5,4	5,6	4,5	6,5	5,3
Honduras	2,9	6,2	6,1	6,6	6,2	4,1	-2,1	2,8	3,6	3,8	3,6	4,0
Jamaïque	0,9	1,3	0,9	2,9	1,4	-0,8	-3,5	-1,5	1,3	0,9	1,0	1,5
Mexique	2,6	4,0	3,2	5,1	3,2	1,2	-6,0	5,6	3,9	3,6	3,5	3,3
Nicaragua	4,2	5,3	4,3	4,2	3,6	2,8	-1,5	4,5	4,7	3,7	4,0	4,0
Panama	3,9	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,9	7,6	10,6	8,5	7,5	6,0
Paraguay	1,7	4,1	2,1	4,8	5,4	6,4	-4,0	13,1	4,3	-1,5	11,0	4,7
Pérou	4,3	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,8	6,9	6,0	5,8	6,0
République dominicaine	4,9	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	7,8	4,5	4,0	4,5	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,6	3,8	9,2	3,5	5,0	4,0	-5,6	-2,7	-2,0	0,0	1,8	4,2
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,5	4,6	3,0	6,0	3,1	-0,6	-2,3	-1,8	0,0	1,2	1,5	3,0
Sainte-Lucie	1,4	8,4	-1,9	9,3	1,5	5,3	0,1	0,4	1,3	0,7	1,3	2,3
Suriname	2,6	7,3	4,9	5,8	5,1	4,1	3,0	4,1	4,2	4,0	4,5	5,0
Trinité-et-Tobago	7,2	7,9	6,2	13,2	4,8	2,7	-3,3	0,0	-1,5	0,7	2,2	3,0
Uruguay	0,7	4,6	6,8	4,1	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	3,5	4,0	4,0
Venezuela	-0,9	18,3	10,3	9,9	8,8	5,3	-3,2	-1,5	4,2	5,7	3,3	2,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,0	6,2	5,3	6,3	5,7	4,5	2,6	5,0	3,3	5,3	3,6	4,5
Algérie	3,2	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,3	2,4	2,6	3,4	4,0
Arabie saoudite	2,2	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,1	5,1	7,1	6,0	4,2	4,2
Bahreïn	4,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,2	4,7	2,1	2,0	2,8	2,8
Djibouti	0,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	3,5	4,5	4,8	5,0	5,8
Égypte	4,8	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,1	1,8	2,0	3,0	6,5
Émirats arabes unis	6,1	10,1	8,6	8,8	6,5	5,3	-4,8	1,3	5,2	4,0	2,6	3,6
Iran	4,2	6,1	4,7	6,2	6,4	0,6	3,9	5,9	2,0	-0,9	0,8	2,0
Iraq	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	2,9	3,0	8,9	10,2	14,7	9,4
Jordanie	4,2	8,6	8,1	8,1	8,2	7,2	5,5	2,3	2,6	3,0	3,5	4,5
Koweït	3,9	10,8	10,1	8,1	6,5	4,2	-7,8	2,5	8,2	6,3	1,9	3,9
Liban	3,6	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	8,5	7,0	1,5	2,0	2,5	4,0
Libye	0,4	4,5	11,9	6,5	6,4	2,4	-1,4	3,7	-59,7	121,9	16,7	3,9
Maroc	3,9	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	3,7	4,9	2,9	5,5	5,9
Mauritanie	2,9	5,2	5,4	11,4	1,0	3,5	-1,2	5,1	4,0	5,3	6,9	5,5
Oman	3,2	3,4	4,0	5,5	6,7	13,1	3,9	5,0	5,4	5,0	3,9	3,7
Qatar	8,1	17,7	7,5	26,2	18,0	17,7	12,0	16,7	14,1	6,3	4,9	7,3
Soudan ⁵	14,3	6,5	3,7	11,9	12,2	2,3	4,6	2,2	-4,5	-11,2	0,0	5,0
Syrie ⁶	2,5	6,9	6,2	5,0	5,7	4,5	5,9	3,4	...	...	...	...
Tunisie	4,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,1	-1,8	2,7	3,3	6,0
Yémen	5,0	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,7	-10,5	-1,9	4,1	4,8

Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel¹ (fin)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1994-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
Afrique subsaharienne	4,0	7,1	6,2	6,4	7,1	5,6	2,8	5,3	5,1	5,0	5,7	5,8
Afrique du Sud	3,0	4,6	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	2,9	3,1	2,6	3,0	4,1
Angola	6,7	11,2	20,6	20,7	22,6	13,8	2,4	3,4	3,9	6,8	5,5	5,3
Bénin	4,7	3,1	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	2,6	3,5	3,5	3,8	4,5
Botswana	6,6	6,0	1,6	5,1	4,8	3,0	-4,7	7,0	5,1	3,8	4,1	4,7
Burkina Faso	5,9	4,5	8,7	6,3	4,1	5,8	3,0	7,9	4,2	7,0	7,0	6,8
Burundi	-1,1	3,8	4,4	5,4	4,8	5,0	3,5	3,8	4,2	4,2	4,5	5,9
Cameroun ⁷	3,7	3,7	2,3	3,2	3,4	2,6	2,0	2,9	4,2	4,7	5,0	5,5
Cap-Vert	7,2	4,3	6,5	10,1	8,6	6,2	3,7	5,2	5,0	4,3	4,4	5,0
Comores	1,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,2	2,5	3,5	4,0
Congo, Rép. dém. du	-1,6	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	7,2	6,9	7,1	8,2	7,9
Congo, Rép. du	1,9	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	8,8	3,4	4,9	5,3	5,8
Côte d'Ivoire	1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,7	2,4	-4,7	8,1	7,0	7,8
Érythrée	3,6	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,9	2,2	8,7	7,5	3,4	-3,2
Éthiopie	4,0	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	10,0	8,0	7,5	7,0	6,5	6,5
Gabon	1,4	1,4	3,0	1,2	5,6	2,3	-1,4	6,6	6,6	6,1	2,0	2,3
Gambie	3,9	7,0	-0,3	0,8	4,0	6,5	6,7	5,5	3,3	-1,6	9,7	5,6
Ghana	4,6	5,3	6,0	6,1	6,5	8,4	4,0	8,0	14,4	8,2	7,8	7,3
Guinée	4,0	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	1,9	3,9	4,8	5,0	14,3
Guinée équatoriale	37,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	4,6	-0,5	7,8	5,7	6,1	3,7
Guinée-Bissau	0,2	2,8	4,3	2,1	3,2	3,2	3,0	3,5	5,3	-2,8	5,7	4,5
Kenya	2,5	4,6	6,0	6,3	7,0	1,5	2,7	5,8	4,4	5,1	5,6	5,9
Lesotho	3,6	2,8	2,9	4,1	4,8	4,8	3,8	5,2	4,9	4,3	4,7	3,9
Libéria	...	4,1	5,9	9,0	13,2	6,2	5,3	6,1	8,2	9,0	7,9	5,7
Madagascar	2,2	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-4,1	0,4	1,8	1,9	2,6	5,0
Malawi	2,6	5,5	2,6	2,1	9,5	8,3	9,0	6,5	4,3	4,3	5,7	6,7
Mali	4,9	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,5	5,8	2,7	-4,5	3,0	5,8
Maurice	4,2	5,5	1,5	4,5	5,9	5,5	3,0	4,2	4,1	3,4	3,7	4,6
Mozambique	8,3	7,9	8,4	8,7	7,3	6,8	6,3	7,1	7,3	7,5	8,4	7,8
Namibie	3,6	12,3	2,5	7,1	5,4	3,4	-0,4	6,6	4,9	4,0	4,1	4,2
Niger	3,3	-0,8	8,4	5,8	3,1	9,6	-0,9	8,0	2,3	14,5	6,6	5,5
Nigéria	5,5	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	8,0	7,4	7,1	6,7	6,7
Ouganda	7,1	6,6	8,6	9,5	8,6	7,7	7,0	6,1	5,1	4,2	5,7	7,0
République centrafricaine	0,9	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,0	3,3	4,1	4,2	5,7
Rwanda	3,5	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	7,2	8,6	7,7	7,5	7,0
São Tomé-et-Príncipe	2,4	4,5	1,6	12,6	2,0	9,1	4,0	4,5	4,9	4,5	5,5	10,9
Sénégal	3,8	5,9	5,6	2,4	5,0	3,7	2,1	4,1	2,6	3,7	4,3	5,6
Seychelles	2,1	-2,9	8,0	8,9	9,9	-1,0	0,5	6,7	5,1	3,0	3,5	3,8
Sierra Leone	-1,1	6,5	4,4	4,4	8,0	5,4	3,2	5,3	6,0	21,3	7,5	5,0
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	...	1,4	-55,0	69,6	6,1
Swaziland	2,8	2,3	2,2	2,9	2,8	3,1	1,2	2,0	0,3	-2,9	-1,0	0,2
Tanzanie	4,5	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	7,0	6,4	6,5	6,8	7,0
Tchad	5,2	33,6	7,9	0,2	0,2	1,7	-1,2	13,0	1,8	7,3	2,4	2,8
Togo	3,3	2,1	1,2	4,1	2,3	2,4	3,5	4,0	4,9	5,0	5,3	5,8
Zambie	1,0	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,4	7,6	6,6	6,5	8,2	7,7
Zimbabwe ⁸	...	-6,0	-5,5	-3,5	-3,8	-18,3	6,3	9,6	9,4	5,0	6,0	4,0

¹Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.²Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. 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.³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.⁴Les chiffres sont basés sur les données officielles du PIB. Le FMI a demandé à l'Argentine d'adopter des mesures correctrices pour améliorer la qualité de ses données. En attendant que la qualité des données s'améliore, les services du FMI utiliseront aussi d'autres mesures de la croissance du PIB aux fins de la surveillance macroéconomique, notamment des estimations d'analystes privés qui, depuis 2008, sont nettement inférieures en moyenne aux chiffres officiels de la croissance du PIB.⁵Les 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.⁶Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.⁷Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).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		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
Déflateurs du PIB												
Pays avancés	1,7	2,0	2,1	2,1	2,2	2,0	0,7	1,1	1,4	1,4	1,3	1,9
États-Unis	1,9	2,8	3,3	3,2	2,9	2,2	0,9	1,3	2,1	1,6	1,3	2,1
Zone euro	2,0	1,9	1,9	1,8	2,4	2,0	1,0	0,8	1,2	1,5	1,4	1,7
Japon	-0,8	-1,4	-1,3	-1,1	-0,9	-1,3	-0,5	-2,2	-2,1	-0,8	-1,0	0,7
Autres pays avancés ¹	2,2	2,4	2,0	2,1	2,5	3,0	0,8	2,4	2,0	1,9	2,2	2,2
Prix à la consommation												
Pays avancés	2,1	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	1,9	1,6	1,9
États-Unis	2,4	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,0	1,8	2,1
Zone euro ²	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,3	1,6	1,7
Japon	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	1,0
Autres pays avancés ¹	2,3	1,7	2,1	2,1	2,1	3,8	1,4	2,4	3,4	2,3	2,2	2,2
Pays émergents et en développement	19,8	5,9	5,8	5,6	6,5	9,3	5,1	6,1	7,2	6,1	5,8	4,6
Par région												
Afrique subsaharienne	20,2	7,4	9,0	7,0	7,0	12,6	9,4	7,5	9,7	9,1	7,1	5,6
Amérique latine et Caraïbes	25,6	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,6	6,0	5,9	5,4
Asie, pays en développement d'	6,1	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,0	5,7	6,5	5,0	4,9	3,8
Communauté des États indépendants ³	62,9	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,8	7,7	6,8
Europe centrale et orientale	37,7	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,6	4,4	3,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,0	6,6	6,5	7,7	10,2	13,5	6,6	6,9	9,7	10,4	9,1	6,6
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	4,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,6	0,9	2,0	3,1	2,5	1,8	1,9
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	32,9	9,8	10,0	9,1	10,2	15,0	9,3	8,1	10,2	9,1	9,0	7,6
Autres produits	16,6	5,0	4,8	4,7	5,6	7,9	4,2	5,6	6,6	5,5	5,1	4,0
Dont : produits primaires	19,9	4,4	5,5	5,4	5,6	9,7	5,7	4,7	6,9	7,0	5,5	4,2
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	22,0	5,6	5,9	5,9	6,2	9,1	7,3	7,2	7,6	7,3	6,7	4,9
Dont : financement public	19,8	6,2	8,2	7,7	8,1	15,2	6,7	7,0	11,2	9,3	7,3	5,6
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2006 et 2010	18,7	7,9	8,1	8,9	8,3	11,5	6,6	7,9	11,8	11,9	9,3	7,3
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Pays avancés	2,2	2,0	2,1	2,2	2,2	3,9	0,6	2,0	3,1	2,4	2,0	2,0
Pays émergents et en développement	6,7	4,4	5,6	6,1	6,3	10,3	4,1	4,3	5,8	5,1	5,0	4,0

¹Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.³La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période ¹		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	2011	2012	2013
										Projections			Projections		
Pays avancés	2,1	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,1	1,5	2,7	1,9	1,6	1,9	2,5	1,7	1,7
États-Unis	2,4	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,0	1,8	2,1	3,1	1,6	1,8
Zone euro ²	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,3	1,6	1,7	2,7	2,1	1,7
Allemagne	1,4	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,2	1,9	2,1	2,3	2,2	1,9
France	1,5	2,1	1,8	1,7	1,5	2,8	0,1	1,5	2,1	1,9	1,0	1,9	2,1	1,9	1,0
Italie	2,9	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	2,9	3,0	1,8	1,4	3,7	1,5	2,9
Espagne	3,2	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	3,1	2,4	2,4	1,4	2,4	3,3	1,4
Pays-Bas	2,5	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	2,5	2,2	1,8	2,1	2,3	2,0	1,8
Belgique	1,7	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	-0,0	2,3	3,5	2,8	1,9	1,2	3,2	2,6	1,5
Autriche	1,6	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	3,6	2,3	1,9	1,9	3,4	1,9	1,9
Grèce	5,4	2,9	3,5	3,2	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	0,9	-1,1	0,6	2,2	0,4	-0,7
Portugal	3,2	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,7	1,5	3,5	2,3	0,2
Finlande	1,6	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	3,3	2,9	2,3	2,0	2,6	2,6	2,3
Irlande	3,1	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	1,2	1,4	1,0	1,8	1,4	1,2	1,0
République slovaque	8,3	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,6	2,3	2,3	4,7	2,5	2,6
Slovénie	9,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8	1,8	2,2	1,5	2,1	2,1	1,7	1,4
Luxembourg	1,9	3,2	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	3,7	2,5	2,3	2,5	3,4	1,8	2,3
Estonie	12,9	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9	5,1	4,4	3,2	2,8	4,1	5,0	3,2
Chypre	3,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	3,5	3,1	2,2	2,0	4,2	2,7	2,2
Malte	3,0	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,5	3,5	2,2	2,2	1,5	3,5	2,6
Japon	0,0	-0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	1,0	-0,3	-0,2	0,3
Royaume-Uni ²	1,7	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,7	1,9	1,9	4,7	2,2	1,7
Canada	1,8	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,9	1,8	2,0	2,0	2,7	1,7	2,0
Corée	4,1	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	4,0	2,2	2,7	3,0	4,2	2,2	3,0
Australie	2,6	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,8	3,4	2,0	2,6	2,4	3,1	3,3	1,0
Taiwan, prov. chinoise de	1,4	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,0	1,4	2,5	2,0	2,0	-3,4	2,5	2,0
Suède	1,3	0,4	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	1,4	2,0	2,0	0,4	0,9	2,0
Hong Kong (RAS)	1,7	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,6	2,3	5,3	3,8	3,0	3,0	5,7	3,8	3,0
Suisse	0,9	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,2	-0,5	0,5	1,0	-0,7	-0,5	0,5
Singapour	1,0	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,5	4,3	2,5	5,5	3,8	4,9
République tchèque	...	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,4	2,1	2,0	2,4	3,1	2,2
Norvège	2,2	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	1,0	2,2	2,5	0,2	1,7	1,8
Israël	6,1	-0,4	1,3	2,1	0,5	4,6	3,3	2,7	3,4	1,7	2,1	2,0	2,2	2,0	2,0
Danemark	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3	2,8	2,6	2,0	1,8	2,5	2,7	2,1
Nouvelle-Zélande	2,0	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,3	4,0	1,9	2,4	2,0	1,8	2,4	2,5
Islande	3,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,4	4,0	5,6	4,4	2,5	5,3	5,3	3,7
Saint-Marin	...	1,4	1,7	2,1	2,5	4,1	2,4	2,6	2,0	3,0	2,1	1,4	2,0	1,9	1,8
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	1,8	2,0	2,3	2,3	2,2	3,2	-0,1	1,4	2,6	1,8	1,5	1,9	2,6	1,5	1,6
Nouv. écon. industrielles d'Asie	2,8	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	3,6	2,7	2,7	2,7	2,3	2,6	2,9

¹Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections			Projections			
										2012	2013	2017	2011	2012	2013	
Europe centrale et orientale³	37,7	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,3	5,3	5,6	4,4	3,6	6,4	4,8	4,0	
Albanie	10,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6	3,4	2,0	3,0	3,0	1,7	3,0	3,0	
Bosnie-Herzégovine	...	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1	3,7	2,2	2,1	2,4	2,7	2,2	2,1	
Bulgarie	62,5	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	1,9	2,3	3,0	2,0	2,1	2,5	
Croatie	10,4	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,0	3,0	3,0	2,0	3,7	3,0	
Hongrie	14,0	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9	3,9	5,6	3,5	3,0	4,1	5,4	3,5	
Kosovo	...	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5	7,3	0,6	1,2	1,3	3,6	1,0	1,9	
Lettonie	9,8	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,4	2,2	2,2	3,9	2,1	2,0	
Lituanie	...	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	2,4	2,4	3,5	3,4	2,3	
Macédoine, ex-Rép. youg. de	12,4	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5	3,9	2,0	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0	
Monténégro	...	3,1	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	0,7	3,1	3,4	3,0	3,4	2,8	3,8	2,9	
Pologne	12,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,5	4,3	3,9	2,7	2,5	4,6	3,2	2,5	
Roumanie	53,2	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1	5,8	2,9	3,2	2,6	3,1	3,6	3,2	
Serbie	...	10,6	16,2	10,7	6,9	12,4	8,1	6,2	11,1	5,9	7,5	3,7	7,0	8,6	5,0	
Turquie	67,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,7	6,5	5,0	10,4	6,5	5,7	
Communauté des États indépendants^{3,4}	62,9	10,4	12,1	9,4	9,7	15,6	11,2	7,2	10,1	6,8	7,7	6,8	9,2	7,4	7,4	
Russie	57,5	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,6	6,5	6,1	6,7	6,5	
Russie non comprise	79,1	9,1	10,6	8,8	11,6	19,5	10,1	7,9	14,0	10,8	10,2	7,6	17,0	9,2	9,6	
Arménie	72,9	7,0	0,6	3,0	4,6	9,0	3,5	7,3	7,7	2,8	4,2	4,0	4,7	2,8	4,0	
Azerbaïdjan	62,4	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,6	5,7	7,9	3,0	6,0	5,0	5,6	6,5	5,5	
Bélarus	175,7	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,7	53,2	60,2	30,6	17,4	108,7	27,6	29,8	
Géorgie	...	5,7	8,2	9,2	9,2	10,0	1,7	7,1	8,5	0,2	5,5	6,0	2,0	3,0	6,0	
Kazakhstan	59,9	6,9	7,5	8,6	10,8	17,1	7,3	7,1	8,3	5,0	6,6	6,0	7,4	5,7	6,6	
Moldova	34,6	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	7,6	5,1	5,0	5,0	7,8	5,0	5,0	
Mongolie	24,2	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,2	7,7	14,1	11,7	7,0	9,4	12,9	10,4	
Ouzbékistan	91,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,4	12,8	12,9	10,7	11,0	13,3	11,0	11,0	
République kirghize	29,4	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	7,8	16,6	2,9	9,4	5,9	5,7	8,0	7,5	
Tadjikistan	105,9	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	6,5	12,4	6,0	8,1	7,0	9,3	6,5	8,0	
Turkménistan	146,2	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	4,4	5,3	4,3	6,0	7,0	5,6	5,0	7,0	
Ukraine	70,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	8,0	2,0	7,4	5,0	4,6	6,0	5,9	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	2011	2012	2013	
Asie, pays en développement d'	6,1	4,1	3,7	4,2	5,4	7,4	3,0	5,7	6,5	5,0	4,9	3,8	5,1	5,5	4,8	
Afghanistan	...	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	7,7	11,8	6,6	6,7	5,0	11,3	5,9	5,4	
Bangladesh	5,2	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,1	10,7	8,5	6,7	5,5	10,6	6,9	6,4	
Bhoutan	6,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,3	4,4	7,0	8,9	9,4	7,8	6,4	6,5	10,5	6,7	
Brunéi Darussalam	1,1	0,9	1,1	0,2	1,0	2,1	1,0	0,4	2,0	1,7	1,4	1,3	1,8	1,6	1,4	
Cambodge	5,3	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,5	3,6	4,4	3,0	4,9	4,6	4,6	
Chine	4,9	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	3,0	3,0	3,0	4,1	2,8	3,1	
Fidji	2,7	2,8	2,3	2,5	4,8	7,7	3,7	5,5	8,7	4,7	4,5	3,5	7,8	4,5	4,5	
Îles Salomon	9,7	6,9	7,5	11,2	7,7	17,3	7,1	0,9	7,4	6,6	3,3	4,3	9,4	4,6	4,5	
Inde	7,0	3,9	4,0	6,3	6,4	8,3	10,9	12,0	8,9	10,2	9,6	5,0	6,5	13,0	9,3	
Indonésie	13,7	6,1	10,5	13,1	6,7	9,8	4,8	5,1	5,4	4,4	5,1	4,0	3,8	5,0	5,1	
Kiribati	2,5	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	-2,8	2,8	2,5	3,0	2,5	2,8	2,5	3,0	
Malaisie	2,7	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	2,0	2,4	2,5	3,0	2,0	2,4	
Maldives	2,1	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,7	14,1	12,3	8,3	3,0	20,8	8,0	8,0	
Myanmar	...	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,2	8,2	4,0	5,8	6,5	5,0	5,0	5,6	5,3	
Népal	6,5	4,0	4,5	8,0	6,2	6,7	12,6	9,5	9,6	8,3	8,0	6,5	9,7	11,5	7,3	
Pakistan	7,3	4,0	9,3	8,0	7,8	10,8	17,6	10,1	13,7	11,0	10,4	13,0	13,3	11,3	11,8	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	11,5	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	6,0	8,4	6,8	6,7	6,5	6,9	6,8	6,7	
Philippines	6,3	4,8	6,6	5,5	2,9	8,2	4,2	3,8	4,7	3,5	4,5	4,0	4,2	4,6	4,0	
République dém. pop. lao	29,7	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,0	7,6	5,1	6,8	4,2	7,7	5,3	6,2	
Samoa	4,0	7,8	7,8	3,5	4,7	6,3	14,6	-0,2	2,9	6,2	2,0	4,0	2,9	5,5	4,0	
Sri Lanka	9,4	9,0	11,0	10,0	15,8	22,4	3,5	6,2	6,7	7,9	8,0	6,0	4,9	10,1	7,2	
Thaïlande	3,6	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,3	3,8	3,2	3,3	2,7	3,5	4,7	1,9	
Timor-Leste	...	3,2	1,1	3,9	10,3	9,0	0,7	6,8	13,5	12,0	8,0	8,0	17,4	9,0	8,0	
Tonga	5,1	10,8	8,5	6,1	7,4	7,4	3,5	3,9	5,3	4,5	5,3	6,0	5,4	4,5	6,0	
Tuvalu	...	2,4	3,2	4,2	2,3	10,4	-0,3	-1,9	0,5	2,6	2,7	2,7	...	...	...
Vanuatu	2,5	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,3	2,8	0,9	2,0	3,0	3,0	1,2	2,2	3,0	
Viet Nam	5,1	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	9,2	18,7	8,1	6,2	5,0	18,1	4,5	5,6	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (suite)

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017	2011	2012	2013	
Amérique latine et Caraïbes	25,6	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,0	6,6	6,0	5,9	5,4	6,8	5,8	5,9	
Antigua-et-Barbuda	2,2	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,4	3,5	3,8	3,0	2,4	4,0	3,0	3,1	
Argentine ⁵	4,2	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,5	9,8	9,9	9,7	9,8	9,5	9,9	9,9	
Bahamas	1,7	1,2	2,0	1,8	2,5	4,4	2,1	1,0	2,5	2,0	2,0	2,0	4,0	1,5	2,0	
Barbade	1,8	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,8	9,4	8,2	4,8	4,5	9,5	6,4	4,5	
Belize	1,7	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	-1,1	0,9	1,5	2,2	2,2	2,5	2,5	1,9	2,5	
Bolivie	5,5	8,1	5,2	4,1	8,7	10,3	6,5	2,5	9,9	4,8	4,7	4,0	6,9	5,0	4,5	
Brésil	52,7	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,2	4,9	4,5	6,5	5,0	5,1	
Chili	5,4	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,5	1,4	3,3	3,1	3,0	3,0	4,4	2,5	3,0	
Colombie	14,2	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,8	3,0	3,7	2,7	3,0	
Costa Rica	12,9	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,7	4,9	4,6	5,0	4,0	4,7	5,0	5,0	
Dominique	1,2	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,8	1,4	2,3	2,3	2,0	2,0	3,6	1,5	
El Salvador	4,4	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,2	3,6	4,0	2,9	2,8	5,1	3,0	2,8	
Équateur	33,0	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	3,6	4,5	5,1	4,3	3,0	5,4	4,6	4,5	
Grenade	1,6	2,3	3,5	4,3	3,9	8,0	-0,3	3,4	3,0	3,2	2,2	2,0	3,5	2,4	2,2	
Guatemala	8,0	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	6,2	3,9	4,1	4,0	6,2	4,1	4,0	
Guyana	6,7	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	5,0	3,0	5,6	4,0	3,3	4,6	6,0	
Haïti	19,0	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,1	7,4	6,7	5,9	3,4	10,4	6,0	5,0	
Honduras	15,4	8,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	4,7	6,8	5,8	6,7	5,9	5,6	6,5	6,5	
Jamaïque	13,4	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,6	7,5	7,3	8,2	6,4	6,0	7,2	8,0	
Mexique	15,0	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,4	4,0	3,5	3,0	3,8	4,0	3,3	
Nicaragua	8,2	8,5	9,6	9,7	9,3	16,8	11,6	3,0	7,4	8,2	8,3	6,9	8,0	8,0	7,5	
Panama	1,0	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,5	5,9	6,0	5,5	4,0	6,3	6,2	5,5	
Paraguay	10,9	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,7	6,6	5,0	5,0	4,1	4,9	5,0	5,0	
Pérou	7,2	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,5	2,0	4,7	3,0	2,0	
République dominicaine	9,3	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,3	8,5	4,1	4,8	4,0	7,8	4,5	5,0	
Saint-Kitts-et-Nevis	3,1	2,2	3,4	8,5	4,5	5,3	2,1	0,6	7,1	2,5	2,5	2,5	2,9	1,9	2,5	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	1,3	2,9	3,4	3,0	7,0	10,1	0,4	0,8	3,2	2,6	1,7	2,5	4,7	0,8	2,6	
Sainte-Lucie	2,6	1,5	3,9	3,6	2,8	5,5	-0,2	3,3	2,8	3,2	2,8	3,0	4,8	2,2	2,9	
Suriname	62,0	9,1	9,6	11,1	6,6	15,0	-0,0	6,9	17,7	6,2	5,5	4,0	15,3	5,7	5,0	
Trinité-et-Tobago	4,2	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	10,5	5,1	10,0	6,5	4,0	5,3	9,0	4,0	
Uruguay	18,6	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,7	8,1	7,9	7,6	6,0	8,6	8,0	7,3	
Venezuela	39,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	28,2	26,1	23,2	28,8	27,3	27,6	22,0	29,2	
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,0	6,6	6,5	7,7	10,2	13,5	6,6	6,9	9,7	10,4	9,1	6,6	10,1	9,2	8,9	
Algérie	9,4	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	3,9	4,5	8,4	5,0	4,0	5,2	6,3	5,0	
Arabie saoudite	0,4	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,4	5,0	4,9	4,6	4,0	5,3	4,7	4,0	
Bahreïn	0,9	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,0	-0,4	0,6	2,0	2,0	0,2	3,0	2,0	
Djibouti	2,5	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	4,0	5,1	4,7	2,4	2,4	7,6	2,4	1,3	
Égypte	5,1	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	11,1	8,6	10,7	6,5	11,8	7,3	12,3	
Émirats arabes unis	3,0	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,6	0,9	0,9	0,7	1,6	2,1	0,8	1,1	1,7	
Iran	21,4	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	12,4	21,5	25,2	21,8	15,5	21,8	22,0	20,3	
Iraq	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,2	2,4	5,6	6,0	5,5	4,0	6,0	6,0	5,5
Jordanie	2,5	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,0	4,4	4,5	3,9	3,0	3,3	4,4	4,2	
Koweït	1,7	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,0	4,7	4,3	4,1	4,1	4,7	4,3	4,1	
Liban	4,1	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	4,5	5,0	6,5	5,7	2,0	3,1	10,1	2,0	
Libye	0,7	1,3	2,7	1,5	6,2	10,4	2,4	2,5	15,9	10,0	0,9	4,0	26,6	-1,7	3,1	
Maroc	2,5	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,0	0,9	2,2	2,5	2,6	0,9	2,5	2,5	
Mauritanie	4,9	10,4	12,1	6,2	7,3	7,5	2,1	6,3	5,7	5,9	6,1	5,1	5,5	6,0	6,3	
Oman	-0,3	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,3	4,0	3,2	3,0	3,3	3,3	4,7	3,0	
Qatar	2,5	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	-2,4	1,9	2,0	3,0	4,0	1,9	2,0	3,0	
Soudan ⁶	36,4	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	13,0	18,3	28,6	17,0	6,8	18,9	28,6	17,0	
Syrie ⁷	3,2	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	4,4	...	...	...	...	...	...	...
Tunisie	3,5	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,4	3,5	5,0	4,0	3,5	3,5	5,0	4,0	
Yémen	22,6	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	11,2	19,5	15,0	12,7	7,1	23,2	14,0	11,5	

Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹ (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections			Fin de période ²		
	1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections			Projections			
										2012	2013	2017	2011	2012	2013	
Afrique subsaharienne	20,2	7,4	9,0	7,0	7,0	12,6	9,4	7,5	9,7	9,1	7,1	5,6	10,6	8,2	6,8	
Afrique du Sud	7,2	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	4,3	5,0	5,6	5,2	4,7	6,1	5,3	5,3	
Angola	413,6	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	14,5	13,5	10,8	8,6	7,4	11,4	9,6	7,5	
Bénin	7,5	0,9	5,4	3,8	1,3	7,4	0,9	2,1	2,7	6,9	3,3	2,8	1,8	7,2	3,3	
Botswana	8,7	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,9	8,5	7,5	6,2	5,4	9,2	6,4	6,0	
Burkina Faso	5,2	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	-0,6	2,7	3,0	2,0	2,0	5,1	3,0	2,0	
Burundi	14,6	11,8	1,2	9,1	14,4	26,0	4,6	4,1	14,9	14,7	8,4	5,5	14,9	14,7	8,4	
Cameroun ⁸	6,1	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	1,3	2,9	3,0	3,0	2,5	2,7	3,0	3,0	
Cap-Vert	3,9	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	2,1	4,5	2,1	2,0	2,0	3,6	2,3	2,3	
Comores	5,0	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	3,9	6,8	5,6	3,1	3,4	7,0	4,3	2,0	
Congo, Rép. dém. du	382,7	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	23,5	15,5	10,4	9,5	7,2	15,4	9,9	9,0	
Congo, Rép. du	7,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,0	1,8	5,1	4,5	2,7	1,8	5,3	4,1	
Côte d'Ivoire	6,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	4,9	2,0	2,5	2,5	1,9	1,5	2,5	
Érythrée	13,0	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	33,0	12,7	13,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	
Éthiopie	3,2	3,2	11,7	13,6	17,2	44,4	8,5	8,1	33,1	22,9	10,2	9,0	35,9	16,6	9,0	
Gabon	5,0	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	1,9	1,4	1,3	2,3	2,6	3,0	2,3	2,3	2,6	
Gambie	4,7	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	5,0	4,8	4,7	5,5	5,0	4,4	5,0	6,0	
Ghana	27,8	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,7	8,7	9,8	10,9	7,5	8,6	11,5	9,5	
Guinée équatoriale	9,3	4,2	5,6	4,5	2,8	4,7	8,3	6,1	6,3	5,4	7,0	6,9	6,5	7,0	7,0	
Guinée	5,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,5	21,4	14,7	10,3	5,9	19,0	12,0	8,7	
Guinée-Bissau	13,6	0,8	3,2	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,1	5,0	5,0	2,5	2,0	3,3	3,3	1,7	
Kenya	8,9	11,8	9,9	6,0	4,3	15,1	10,6	4,1	14,0	10,0	5,8	5,0	18,6	7,0	7,0	
Lesotho	8,4	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,4	3,6	5,6	5,3	4,9	4,2	7,7	4,3	5,5	
Libéria	...	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,3	8,5	6,6	5,4	5,0	11,4	4,9	4,7	
Madagascar	15,0	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,3	10,0	6,5	7,0	5,0	7,5	7,7	7,0	
Malawi	30,1	11,5	15,4	13,9	8,0	8,7	8,4	7,4	7,6	17,7	16,2	5,6	9,8	22,6	11,8	
Mali	5,0	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	1,3	3,1	7,2	6,2	3,5	5,3	6,4	7,6	
Maurice	6,0	4,7	4,9	8,7	8,6	9,7	2,5	2,9	6,5	4,5	5,2	4,4	4,9	4,8	5,1	
Mozambique	20,6	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	12,7	10,4	3,0	8,6	5,6	5,5	5,5	8,2	
Namibie	8,9	4,1	2,3	5,1	6,7	10,4	8,8	4,5	5,8	6,7	5,9	4,5	7,2	6,2	5,7	
Niger	6,0	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	0,9	2,9	4,5	2,0	2,0	1,4	4,5	2,0	
Nigéria	22,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,5	13,7	10,8	11,4	9,5	7,0	10,3	11,0	9,5	
Ouganda	4,8	3,7	8,6	7,2	6,1	12,0	13,1	4,0	18,7	14,6	6,1	5,0	27,0	7,1	5,0	
République centrafricaine	5,6	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,5	1,2	6,8	1,6	1,8	4,3	2,9	2,3	
Rwanda	13,0	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,3	2,3	5,7	7,0	6,1	5,0	8,3	6,3	5,9	
São Tomé-et-Príncipe	27,6	13,3	17,2	23,1	18,6	32,0	17,0	13,3	14,3	10,5	6,2	3,0	11,9	8,3	6,0	
Sénégal	4,9	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	1,2	3,4	2,3	2,1	2,1	2,7	2,2	2,1	
Seychelles	2,5	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,7	-2,4	2,6	7,5	4,5	3,1	5,5	7,0	3,1	
Sierra Leone	15,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	17,8	18,5	13,7	7,0	5,4	16,9	11,0	7,5	
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	...	...	47,3	54,8	22,2	5,0	65,6	60,4	-5,9
Swaziland	8,6	3,4	4,9	5,2	8,1	12,7	7,4	4,5	6,1	7,8	6,9	5,2	7,8	3,1	14,3	
Tanzanie	13,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	12,7	15,6	9,8	6,3	19,8	11,1	9,6	
Tchad	7,3	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	-2,1	1,9	5,5	3,0	3,0	10,8	5,5	3,0	
Togo	6,5	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	3,2	3,6	2,5	4,2	4,3	1,5	1,0	12,0	
Zambie	29,5	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,5	8,7	6,4	6,2	5,0	7,2	6,7	6,1	
Zimbabwe ⁹	...	...	...	...	...	...	6,2	3,0	3,5	5,0	5,7	4,6	4,9	6,5	4,3

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays). Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

²Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.

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 et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

⁵Les chiffres reposent sur les données officielles de l'indice des prix à la consommation. Le FMI a demandé à l'Argentine d'adopter des mesures correctrices pour améliorer la qualité de ses données. Les services du FMI utilisent aussi d'autres mesures de l'inflation pour la surveillance macroéconomique, notamment des données établies par les organismes statistiques provinciaux et des analystes privés, selon lesquelles l'inflation est bien plus élevée que les chiffres officiels depuis 2007.

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.

⁸Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

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		
	1996–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2017
Principaux pays avancés										
Prêt/emprunt (net)	...	-2,2	-2,1	-4,5	-10,1	-9,0	-7,8	-7,2	-6,1	-3,3
Écart de production ²	0,7	1,3	1,6	-0,3	-5,1	-3,5	-3,3	-3,2	-3,1	-0,3
Solde structurel ²	...	-2,9	-2,9	-4,2	-6,6	-7,0	-6,3	-5,6	-4,6	-3,1
États-Unis										
Prêt/emprunt (net)	...	-2,0	-2,7	-6,7	-13,3	-11,2	-10,1	-8,7	-7,3	-4,4
Écart de production ²	1,6	1,8	1,4	-0,9	-5,6	-4,5	-4,4	-4,1	-4,0	-0,2
Solde structurel ²	...	-2,7	-3,3	-5,5	-8,4	-8,7	-7,9	-6,8	-5,5	-4,2
Dettes nette	43,4	48,6	48,2	53,8	65,8	73,2	80,3	83,8	87,7	89,4
Dettes brute	62,7	66,6	67,2	76,1	89,7	98,6	102,9	107,2	111,7	114,0
Zone euro										
Prêt/emprunt (net)	-2,4	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,3	-2,6	-0,8
Écart de production ²	0,0	1,4	2,7	1,7	-3,5	-2,3	-1,4	-2,4	-2,7	-0,4
Solde structurel ²	-2,6	-2,4	-2,3	-2,9	-4,4	-4,2	-3,4	-2,1	-1,0	-0,5
Dettes nette	55,3	54,3	52,0	54,1	62,4	65,5	68,0	73,4	74,8	71,9
Dettes brute	70,6	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	88,0	93,6	94,9	89,5
Allemagne³										
Prêt/emprunt (net)	-2,6	-1,6	0,2	-0,1	-3,2	-4,1	-0,8	-0,4	-0,4	0,0
Écart de production ²	-0,6	1,0	2,7	2,3	-3,7	-1,2	0,6	0,2	-0,2	0,0
Solde structurel ^{2,4}	-2,5	-2,3	-1,1	-0,9	-1,2	-2,3	-0,9	-0,5	-0,3	0,0
Dettes nette	45,2	53,0	50,5	50,2	57,0	56,2	55,3	58,4	57,5	56,2
Dettes brute	61,9	67,9	65,4	66,9	74,7	82,4	80,6	83,0	81,5	73,7
France										
Prêt/emprunt (net)	-2,9	-2,4	-2,8	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,7	-3,5	0,0
Écart de production ²	0,0	0,0	0,7	-0,6	-4,6	-3,8	-2,7	-3,0	-3,3	-0,6
Solde structurel ^{2,4}	-2,8	-2,2	-3,0	-3,0	-4,7	-4,6	-3,5	-2,8	-1,4	0,4
Dettes nette	53,9	59,6	59,6	62,3	72,0	76,1	78,8	83,7	85,9	80,2
Dettes brute	60,4	64,1	64,2	68,2	79,2	82,3	86,0	90,0	92,1	86,5
Italie										
Prêt/emprunt (net)	-3,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,8	-2,7	-1,8	-0,7
Écart de production ²	0,6	2,0	2,8	1,0	-4,5	-2,9	-2,3	-4,2	-4,9	-1,4
Solde structurel ^{2,5}	-4,4	-4,1	-3,3	-3,5	-3,6	-3,3	-3,4	-0,6	0,6	0,0
Dettes nette	94,8	89,3	86,9	88,8	97,2	99,1	99,6	103,1	103,9	98,7
Dettes brute	110,0	106,1	103,1	105,7	116,0	118,6	120,1	126,3	127,8	120,6
Japon										
Prêt/emprunt (net)	-6,4	-3,7	-2,1	-4,1	-10,4	-9,4	-9,8	-10,0	-9,1	-5,8
Écart de production ²	-0,9	-0,5	0,5	-1,3	-7,0	-3,0	-4,0	-2,2	-1,5	0,0
Solde structurel ²	-6,2	-3,5	-2,2	-3,5	-7,4	-7,9	-8,3	-9,1	-8,6	-5,8
Dettes nette	60,3	81,0	80,5	95,3	106,2	112,8	126,4	135,4	144,7	158,7
Dettes brute ⁶	144,9	186,0	183,0	191,8	210,2	215,3	229,6	236,6	245,0	250,3
Royaume-Uni										
Prêt/emprunt (net)	-1,4	-2,7	-2,8	-5,1	-10,4	-9,9	-8,5	-8,2	-7,3	-1,7
Écart de production ²	1,1	2,6	3,6	1,7	-2,1	-1,8	-2,6	-4,2	-4,4	-1,4
Solde structurel ²	-2,0	-4,7	-5,2	-7,2	-9,7	-8,5	-6,6	-5,4	-4,0	-0,5
Dettes nette	37,2	37,8	38,0	45,8	60,6	71,0	76,6	83,7	88,2	88,7
Dettes brute	42,3	43,0	43,7	52,2	68,0	75,0	81,8	88,7	93,3	93,7
Canada										
Prêt/emprunt (net)	0,5	1,6	1,4	-0,4	-4,9	-5,6	-4,4	-3,8	-3,0	-0,7
Écart de production ²	0,5	1,7	1,7	0,2	-4,0	-2,4	-1,7	-1,7	-1,6	0,0
Solde structurel ²	0,3	0,8	0,5	-0,6	-2,5	-4,1	-3,4	-2,9	-2,1	-0,7
Dettes nette	48,9	26,3	22,9	22,4	28,3	30,4	33,1	35,8	37,5	36,3
Dettes brute	85,1	70,3	66,5	71,3	83,3	85,1	85,4	87,5	87,8	78,1

Note : La méthodologie et les hypothèses propres à chaque pays sont décrites à l'encadré A1 de l'appendice statistique. Les chiffres composites des données budgétaires pour les groupes de pays sont la somme en dollars des valeurs correspondant à chaque pays.

¹Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année. Les données sur la dette ne sont pas toujours comparables entre les pays.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette de la Treuhandanstalt (et des diverses autres agences). Cette dette équivaut à 8 % du PIB et le service à 0,5–1 % du PIB.

⁴Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.

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.

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1994-2003	2004-13	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	6,9	5,2	10,7	7,7	9,2	7,8	3,0	-10,4	12,6	5,8	3,2	4,5
Déflateur des prix												
En dollars	0,2	4,1	9,6	5,6	5,3	7,7	11,3	-10,8	5,6	11,2	-1,9	-0,5
En DTS	0,2	3,3	3,7	5,6	5,8	3,5	7,8	-8,5	6,8	7,5	1,7	0,2
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,2	4,3	9,4	6,3	8,7	6,7	2,2	-11,3	12,0	5,3	2,2	3,6
Pays émergents et en développement	8,4	7,0	13,4	11,3	11,0	9,9	3,9	-7,6	13,7	6,5	4,0	5,7
Importations												
Pays avancés	7,0	3,7	9,3	6,4	7,7	5,3	1,0	-11,9	11,4	4,4	1,7	3,3
Pays émergents et en développement	7,2	9,1	16,1	12,1	12,3	14,9	8,6	-8,3	14,9	8,8	7,0	6,6
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,2	-0,5	-0,4	-1,5	-1,1	0,4	-1,8	2,4	-0,9	-1,6	-0,8	0,1
Pays émergents et en développement	0,7	1,8	3,5	5,5	3,4	1,7	3,3	-4,8	2,3	3,5	0,5	-0,4
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	7,1	5,2	10,6	7,7	9,1	7,2	2,5	-11,5	14,1	6,3	3,4	4,6
Déflateur des prix												
En dollars	0,2	4,3	9,5	5,8	5,9	7,9	12,1	-12,0	6,6	12,6	-2,1	-0,7
En DTS	0,2	3,5	3,5	6,0	6,4	3,8	8,6	-9,8	7,8	8,8	1,5	0,0
Prix mondiaux en dollars²												
Produits manufacturés												
Pétrole	5,6	13,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	2,1	-1,0
Produits primaires hors combustibles												
Produits alimentaires	-0,8	6,9	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	11,5	19,7	-1,1	-2,0
Boissons	1,2	6,3	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	14,1	16,6	-20,1	-4,4
Matières premières agricoles	-1,0	3,2	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	33,2	22,7	-12,9	-2,1
Métaux	1,4	11,7	34,6	22,4	56,2	17,4	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-16,5	-4,5
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés												
Pétrole	5,5	12,9	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	29,3	27,2	5,8	-0,3
Produits primaires hors combustibles												
Produits alimentaires	-0,9	6,1	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	12,7	15,7	2,6	-1,3
Boissons	1,2	5,5	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	15,4	12,7	-17,2	-3,7
Matières premières agricoles	-1,1	2,4	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	34,7	18,6	-9,7	-1,4
Métaux	1,4	10,8	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,7	-17,2	49,8	9,7	-13,4	-3,8
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés												
Pétrole	6,0	12,8	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	34,3	25,5	12,2	1,2
Produits primaires hors combustibles												
Produits alimentaires	0,0	6,4	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-10,9	32,6	12,3	-0,5	-0,8
Boissons	-0,5	6,0	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	17,0	14,1	8,7	0,2
Matières premières agricoles	1,6	5,3	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,8	11,2	-12,2	-2,3
Métaux	-0,7	2,3	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	39,9	17,0	-4,3	0,1
Métaux	1,8	10,7	22,4	22,2	55,0	7,8	-14,1	-14,6	55,5	8,3	-8,2	-2,4

Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix (fin)*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1994–2003	2004–13	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Pays avancés	6,4	4,1	9,0	5,8	8,6	5,8	1,7	-13,2	14,1	5,7	2,4	3,5
Pays émergents et en développement	8,6	6,7	12,4	11,2	10,5	9,0	3,8	-8,0	14,0	6,6	4,0	5,6
Pays exportateurs de combustibles	4,4	3,4	10,5	6,7	3,9	4,3	3,1	-6,8	4,4	3,6	2,8	2,7
Pays exportateurs d'autres produits	10,4	8,0	13,1	12,8	13,3	11,1	4,0	-8,6	17,7	7,7	4,6	6,9
Importations												
Pays avancés	7,2	3,8	9,6	6,7	7,9	4,9	0,4	-12,9	13,4	4,9	1,7	3,7
Pays émergents et en développement	7,3	9,0	16,4	11,9	11,6	14,4	8,1	-9,5	15,6	9,8	7,4	6,9
Pays exportateurs de combustibles	4,7	10,0	16,3	15,4	12,5	23,4	14,6	-12,4	8,0	9,9	9,6	6,3
Pays exportateurs d'autres produits	8,0	8,8	16,5	11,2	11,5	12,5	6,6	-8,8	17,5	9,8	6,9	7,1
Déflateur des prix en DTS												
Exportations												
Pays avancés	-0,2	2,2	2,1	3,5	4,3	3,7	5,3	-7,0	4,7	6,5	-0,4	-0,1
Pays émergents et en développement	2,0	6,7	8,6	13,8	11,4	5,4	14,4	-14,0	13,8	12,3	4,0	-0,1
Pays exportateurs de combustibles	5,0	11,0	15,7	31,3	19,0	7,8	25,5	-26,4	23,4	23,9	4,2	-1,1
Pays exportateurs d'autres produits	0,9	5,0	6,1	7,3	8,1	4,3	9,7	-8,0	10,0	9,1	3,9	0,4
Importations												
Pays avancés	-0,3	2,7	2,8	5,1	5,6	3,0	7,7	-10,4	5,8	8,4	0,6	-0,2
Pays émergents et en développement	1,2	4,7	4,3	6,9	7,6	3,7	10,0	-9,0	10,9	8,6	3,5	0,7
Pays exportateurs de combustibles	0,5	4,4	3,1	7,8	8,4	4,3	8,9	-5,1	7,7	6,3	2,8	0,2
Pays exportateurs d'autres produits	1,4	4,7	4,6	6,7	7,4	3,5	11,5	-10,0	11,7	9,1	3,6	0,8
Termes de l'échange												
Pays avancés	0,1	-0,5	-0,7	-1,5	-1,3	0,7	-2,2	3,8	-1,1	-1,8	-1,0	0,2
Pays émergents et en développement	0,8	2,0	4,1	6,5	3,5	1,6	3,0	-5,5	2,6	4,3	0,5	-0,8
Par région												
Afrique subsaharienne	...	3,5	4,4	10,0	7,3	4,8	9,1	-13,0	10,1	9,4	-2,8	-1,8
Amérique latine et Caraïbes	1,1	2,8	6,0	5,2	6,7	1,8	3,5	-7,9	10,7	7,8	-3,1	-0,8
Asie, pays en développement d'	-1,3	-0,6	0,7	-0,6	-0,1	0,6	-3,2	4,7	-6,0	-1,8	0,6	-0,3
Communauté des États indépendants ³	2,7	5,4	11,9	14,8	8,7	2,4	14,5	-19,0	12,8	11,9	1,6	-0,5
Europe centrale et orientale	0,6	-0,1	1,1	-0,1	-4,0	1,6	-2,8	2,4	-2,0	-1,3	4,9	0,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,2	5,7	9,1	22,8	7,5	2,2	12,7	-18,9	12,6	15,0	1,5	-1,6
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	4,4	6,4	12,3	21,8	9,7	3,4	15,2	-22,4	14,6	16,6	1,3	-1,3
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	0,2	1,5	0,6	0,6	0,7	-1,6	2,2	-1,5	0,0	0,3	-0,4
<i>Pour mémoire</i>												
Exportations mondiales (milliards de dollars)												
Biens et services	7.227	17.926	11.401	12.951	14.924	17.376	19.870	15.888	18.899	22.231	22.419	23.303
Biens	5.830	14.490	9.148	10.433	12.069	13.984	16.053	12.499	15.207	18.177	18.329	18.999
Prix moyen du pétrole ⁴	5,6	13,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	27,9	31,6	2,1	-1,0
En dollars le baril	21,03	77,96	37,76	53,35	64,27	71,13	97,04	61,78	79,03	104,01	106,18	105,10
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁵	0,0	2,3	4,8	2,8	2,5	5,6	6,2	-6,6	2,7	6,5	-0,5	-0,3

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 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 et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses 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 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)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Pays avancés	-209,6	-383,8	-426,1	-317,7	-482,1	-71,1	-20,5	-93,3	-165,0	-130,4	-185,1
États-Unis	-628,5	-745,8	-800,6	-710,3	-677,1	-381,9	-442,0	-465,9	-486,5	-499,2	-687,9
Zone euro ^{1,2}	121,7	51,4	53,7	45,6	-99,8	18,2	48,8	56,6	136,0	151,7	237,4
Japon	172,1	166,1	170,9	212,1	159,9	146,6	204,0	119,3	95,4	137,8	127,6
Autres pays avancés ³	125,1	144,5	149,9	134,9	135,0	146,1	168,6	196,8	90,1	79,3	137,7
<i>Pour mémoire</i>											
Nouv. écon. industrielles d'Asie	87,1	83,2	99,0	128,3	86,5	123,8	137,2	138,0	121,0	123,3	136,0
Pays émergents et en développement	206,4	416,9	639,5	629,6	673,7	291,8	336,2	481,2	361,8	310,1	258,3
Par région											
Afrique subsaharienne	-8,2	-1,4	28,5	10,8	-2,5	-28,3	-13,1	-20,6	-41,0	-45,7	-70,4
Amérique latine et Caraïbes	22,1	35,9	48,7	13,2	-32,2	-21,9	-57,4	-73,7	-97,1	-111,2	-180,7
Asie, pays en développement d'	92,4	141,2	268,3	399,9	405,8	296,9	233,6	188,2	118,6	149,6	466,9
Communauté des États indépendants ⁴	63,5	87,6	96,3	71,5	107,7	41,6	71,9	111,8	110,4	82,5	-31,4
Europe centrale et orientale	-55,1	-61,3	-89,0	-136,3	-159,9	-49,5	-81,4	-116,6	-90,6	-94,6	-145,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	91,7	214,9	286,7	270,4	354,8	52,9	182,5	392,1	361,4	329,5	219,6
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	66,8	7,9	-27,5	-61,7	-171,6	-0,2	5,7	34,5	82,4	111,0	232,5
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	175,5	354,7	482,1	435,8	596,4	148,3	331,4	612,4	577,6	515,1	250,3
Autres produits	30,9	62,3	157,4	193,8	77,3	143,4	4,8	-131,1	-215,8	-205,1	8,0
Dont : produits primaires	-1,2	-3,2	6,5	5,2	-17,0	-8,7	-8,7	-22,6	-35,5	-33,5	-25,9
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-61,2	-89,6	-119,2	-229,2	-375,8	-190,7	-282,2	-364,8	-399,3	-417,8	-539,7
Dont : financement public	-5,2	-6,0	-3,5	-5,1	-12,3	-9,0	-11,0	-13,0	-18,1	-14,8	-19,2
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2006 et 2010	-3,7	-5,4	-4,1	-14,1	-27,4	-23,5	-33,5	-42,8	-50,5	-48,2	-60,5
Monde¹	-3,2	33,2	213,4	311,9	191,6	220,7	315,7	387,9	196,8	179,6	73,1

Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes (fin)

(En pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Pays avancés	-0,6	-1,1	-1,2	-0,8	-1,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4
États-Unis	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,5
Zone euro ^{1,2}	1,2	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,1	0,4	0,4	1,1	1,3	1,8
Japon	3,7	3,6	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3	1,9
Autres pays avancés ³	1,8	2,0	1,9	1,5	1,4	1,8	1,8	1,9	0,9	0,7	1,1
<i>Pour mémoire</i>											
Nouv. écon. industrielles d'Asie	6,5	5,5	5,9	7,0	5,0	7,7	7,2	6,6	5,6	5,5	4,6
Pays émergents et en développement	2,3	3,8	5,0	4,0	3,5	1,6	1,5	1,9	1,3	1,1	0,6
Par région											
Afrique subsaharienne	-1,5	-0,2	4,0	1,3	-0,3	-3,2	-1,2	-1,7	-3,2	-3,3	-3,9
Amérique latine et Caraïbes	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,5	-1,2	-1,3	-1,7	-1,9	-2,4
Asie, pays en développement d'	2,6	3,5	5,6	6,6	5,4	3,7	2,4	1,6	0,9	1,1	2,3
Communauté des États indépendants ⁴	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,6	4,6	4,2	2,9	-0,8
Europe centrale et orientale	-5,6	-5,2	-6,8	-8,3	-8,3	-3,1	-4,7	-6,1	-5,0	-4,9	-5,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,3	16,0	18,0	14,5	15,3	2,6	7,7	14,2	12,2	10,6	5,8
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	0,5	0,1	-0,2	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,2	0,5	0,7	1,2
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles	9,7	15,4	16,8	12,4	13,3	4,0	7,7	11,7	10,3	8,6	3,2
Autres produits	0,4	0,7	1,6	1,6	0,5	1,0	0,0	-0,6	-1,0	-0,9	0,0
Dont : produits primaires	-0,4	-1,0	1,7	1,2	-3,4	-1,7	-1,4	-3,3	-4,8	-4,2	-2,4
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)	-1,3	-1,5	-1,8	-2,8	-4,0	-2,2	-2,7	-3,1	-3,4	-3,3	-3,2
Dont : financement public	-2,6	-2,6	-1,4	-1,7	-3,4	-2,4	-2,7	-3,3	-4,3	-3,2	-3,0
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette											
Pays débiteurs (net) ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2006 et 2010	-0,9	-1,1	-0,7	-2,0	-3,2	-2,9	-3,5	-4,0	-4,4	-4,0	-4,0
Monde¹	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	0,1
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	0,0	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,8	0,9	0,4	0,4	0,1
En pourcentage du PIB mondial	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	0,1

¹Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

²Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.

³Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

⁴La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Pays avancés	-0.6	-1.1	-1.2	-0.8	-1.1	-0.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4
États-Unis	-5.3	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.0	-3.1	-3.1	-3.1	-3.5
Zone euro ¹	1.2	0.5	0.5	0.4	-0.7	0.1	0.4	0.4	1.1	1.3	1.8
Allemagne	4.7	5.1	6.3	7.4	6.2	5.9	6.0	5.7	5.4	4.7	4.2
France	0.5	-0.5	-0.6	-1.0	-1.7	-1.3	-1.6	-1.9	-1.7	-1.7	-0.3
Italie	-0.3	-0.8	-1.5	-1.2	-2.9	-2.1	-3.6	-3.3	-1.5	-1.4	-1.0
Espagne	-5.2	-7.4	-9.0	-10.0	-9.6	-4.8	-4.5	-3.5	-2.0	-0.1	2.2
Pays-Bas	7.6	7.4	9.3	6.7	4.3	4.1	7.0	8.5	8.2	8.2	6.5
Belgique	3.2	2.0	1.9	1.6	-1.6	-1.6	1.4	-1.0	-0.1	0.3	1.4
Autriche	2.2	2.2	2.8	3.5	4.9	2.7	3.0	1.9	1.9	1.6	1.1
Grèce	-5.8	-7.6	-11.4	-14.6	-14.9	-11.1	-10.1	-9.8	-5.8	-2.9	0.5
Portugal	-8.3	-10.3	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-10.0	-6.4	-2.9	-1.7	0.7
Finlande	6.2	3.4	4.2	4.3	2.6	1.8	1.4	-1.2	-1.6	-1.7	-1.4
Irlande	-0.6	-3.5	-3.5	-5.4	-5.7	-2.3	1.1	1.1	1.8	2.7	3.8
République slovaque	-7.8	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-2.6	-2.5	0.1	0.8	0.3	0.3
Slovénie	-2.6	-1.7	-2.5	-4.8	-6.2	-0.7	-0.6	0.0	1.1	1.0	0.5
Luxembourg	11.9	11.5	10.4	10.1	5.1	6.5	7.7	7.1	7.3	7.1	6.7
Estonie	-11.3	-10.0	-15.3	-15.9	-9.1	3.4	2.9	2.1	0.7	-0.1	-2.6
Chypre	-5.0	-5.9	-7.0	-11.8	-15.6	-10.7	-9.9	-10.4	-3.5	-2.0	-2.8
Malte	-5.9	-8.7	-9.9	-4.5	-5.0	-7.5	-5.8	-1.3	-1.5	-1.6	-2.1
Japon	3.7	3.6	3.9	4.9	3.3	2.9	3.7	2.0	1.6	2.3	1.9
Royaume-Uni	-2.1	-2.1	-2.9	-2.3	-1.0	-1.3	-2.5	-1.9	-3.3	-2.7	-0.7
Canada	2.3	1.9	1.4	0.8	0.3	-3.0	-3.1	-2.8	-3.4	-3.7	-3.0
Corée	4.5	2.2	1.5	2.1	0.3	3.9	2.9	2.4	1.9	1.7	0.7
Australie	-6.1	-5.7	-5.3	-6.2	-4.4	-4.2	-2.9	-2.3	-4.1	-5.5	-5.6
Taiwan, prov. chinoise de	5.8	4.8	7.0	8.9	6.9	11.4	9.3	8.9	6.9	7.3	7.4
Suède	6.5	6.7	8.3	9.1	8.7	7.0	6.8	6.9	7.2	7.8	7.5
Hong Kong (RAS)	9.5	11.4	12.1	12.3	13.7	8.6	5.5	5.3	4.1	3.8	6.5
Suisse	13.0	13.6	14.4	8.6	2.1	10.6	14.3	10.5	10.1	10.0	9.4
Singapour	17.1	21.4	24.5	25.8	13.9	16.2	24.4	21.9	21.0	20.7	16.3
République tchèque	-5.0	-0.9	-2.1	-4.4	-2.1	-2.5	-3.8	-3.0	-2.4	-2.2	-2.0
Norvège	12.6	16.1	16.4	12.5	16.0	10.8	12.4	14.5	15.2	15.6	13.4
Israël	1.7	3.1	4.8	2.7	0.9	3.8	3.8	0.8	-2.1	-1.3	1.2
Danemark	3.0	4.3	3.0	1.4	2.9	3.3	5.5	6.7	5.0	4.6	4.7
Nouvelle-Zélande	-5.7	-7.9	-8.3	-8.1	-8.8	-2.6	-3.5	-4.2	-5.4	-5.9	-6.9
Islande	-9.8	-16.1	-25.6	-15.7	-28.4	-11.8	-8.5	-6.2	-2.7	-2.1	-2.8
Saint-Marin	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1.3	-1.8	-1.9	-1.2	-1.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.2	-1.3
Zone euro ²	0.8	0.1	-0.1	0.1	-1.6	-0.2	-0.1	0.0	1.1	1.3	1.8
Nouv. écon. industrielles d'Asie	6.5	5.5	5.9	7.0	5.0	7.7	7.2	6.6	5.6	5.5	4.6

¹Somme des soldes des différents pays membres de la zone euro.²Corrigé des écarts de déclaration des transactions intrazone.

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes*(En pourcentage du PIB)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Europe centrale et orientale	-5,6	-5,2	-6,8	-8,3	-8,3	-3,1	-4,7	-6,1	-5,0	-4,9	-5,8
Albanie	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,1	-14,0	-11,4	-12,3	-11,8	-11,5	-8,2
Bosnie-Herzégovine	-16,2	-17,1	-7,9	-10,7	-14,1	-6,3	-5,7	-8,8	-8,0	-7,7	-4,6
Bulgarie	-6,4	-11,6	-17,6	-25,2	-23,0	-8,9	-1,0	0,9	-0,3	-1,5	-4,1
Croatie	-4,1	-5,3	-6,7	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-1,2	-1,3	-2,9
Hongrie	-8,4	-7,5	-7,4	-7,3	-7,4	-0,2	1,2	1,4	2,6	2,7	-2,2
Kosovo	-8,4	-7,4	-6,7	-8,3	-15,3	-15,4	-17,4	-20,3	-18,3	-18,2	-13,8
Lettonie	-12,9	-12,6	-22,6	-22,4	-13,2	8,7	3,0	-1,2	-1,6	-2,8	-3,8
Lituanie	-7,6	-7,0	-10,6	-14,5	-13,3	4,7	1,5	-1,5	-1,1	-1,4	-3,3
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-8,1	-2,5	-0,4	-7,1	-12,8	-6,8	-2,1	-2,7	-4,0	-6,0	-4,9
Monténégro	-7,2	-16,6	-31,3	-39,5	-50,6	-29,6	-24,6	-19,5	-20,0	-19,8	-15,6
Pologne	-5,2	-2,4	-3,8	-6,2	-6,6	-4,0	-4,7	-4,3	-3,7	-3,8	-3,5
Roumanie	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,5	-4,4	-3,7	-3,8	-4,4
Serbie	-12,2	-8,8	-10,2	-16,1	-21,5	-7,1	-7,4	-9,5	-11,5	-12,6	-11,6
Turquie	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,2	-6,4	-10,0	-7,5	-7,1	-7,9
Communauté des États indépendants¹	8,2	8,7	7,4	4,2	4,9	2,5	3,6	4,6	4,2	2,9	-0,8
Russie	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,0	4,7	5,3	5,2	3,8	-1,1
Russie non comprise	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-1,9	0,4	2,2	1,3	0,2	0,1
Arménie	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-15,8	-14,7	-10,9	-9,8	-9,3	-6,4
Azerbaïdjan	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,0	28,4	26,5	20,4	16,1	6,0
Bélarus	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,2	-12,6	-15,0	-10,5	-3,6	-5,8	-4,9
Géorgie	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-21,9	-10,6	-10,3	-11,8	-12,6	-11,2	-6,7
Kazakhstan	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,7	-3,6	1,6	7,6	6,2	4,5	2,9
Moldova	-1,8	-7,6	-11,3	-15,2	-16,2	-8,6	-7,9	-11,5	-11,4	-10,7	-8,8
Mongolie	1,2	1,2	6,5	6,3	-12,9	-9,0	-14,9	-31,8	-31,4	-10,1	4,4
Ouzbékistan	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,2	6,2	5,8	4,7	3,3	1,0
République kirghize	4,9	2,8	-3,1	-6,2	-15,5	-2,5	-6,4	-6,3	-12,8	-6,2	-2,8
Tadjikistan	-3,9	-1,7	-2,8	-8,6	-7,6	-5,9	-0,3	0,6	-0,4	-1,5	-1,5
Turkménistan	0,6	5,1	15,7	15,5	16,5	-14,7	-10,6	2,0	-1,5	-1,6	5,3
Ukraine	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-2,2	-5,5	-5,6	-6,6	-5,5

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)*(En pourcentage du PIB)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Asie, pays en développement d'	2,6	3,5	5,6	6,6	5,4	3,7	2,4	1,6	0,9	1,1	2,3
Afghanistan	-0,3	3,1	-1,1	5,8	5,1	1,6	3,9	3,3	2,1	0,5	-3,8
Bangladesh	-0,3	0,0	1,2	0,8	1,4	2,8	1,6	0,0	-0,3	-0,3	0,2
Bhoutan	-32,6	-4,8	14,8	-2,5	-2,3	-10,6	-22,9	-25,4	-31,4	-28,7	-16,4
Brunéi Darussalam	42,2	47,3	50,1	47,8	48,9	40,2	45,5	48,5	49,1	50,3	61,6
Cambodge	-2,2	-3,8	-0,6	-1,9	-5,7	-4,5	-3,9	-8,1	-9,7	-9,1	-5,4
Chine	3,6	5,9	8,6	10,1	9,1	5,2	4,0	2,8	2,3	2,5	4,3
Fidji	-12,6	-8,6	-17,5	-12,8	-18,1	-7,6	-11,3	-10,1	-9,8	-16,4	-7,7
Îles Salomon	16,8	-6,7	-9,1	-15,7	-20,5	-21,4	-30,8	-6,7	-7,8	-10,7	-7,0
Inde	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,5	-2,0	-3,2	-3,4	-3,8	-3,3	-2,3
Indonésie	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,1	-2,4	-2,9
Kiribati	-25,2	-34,4	-17,6	-19,3	-16,8	-26,6	-15,4	-22,9	-24,0	-20,2	-21,2
Malaisie	12,1	14,4	16,1	15,4	17,1	15,5	11,1	11,0	7,5	6,9	5,8
Maldives	-11,4	-27,5	-23,2	-28,4	-34,2	-21,0	-17,3	-15,7	-29,1	-29,3	-31,1
Myanmar	2,4	3,7	7,1	-0,5	-3,3	-2,8	-1,3	-2,6	-4,4	-4,0	-4,0
Népal	2,7	2,0	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,4	-1,0	4,4	-0,2	-0,4
Pakistan	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,2	0,1	-2,0	-1,7	-3,5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	0,4	13,9	-1,7	4,0	8,4	-16,4	-25,6	-36,4	-28,4	-20,2	8,3
Philippines	1,8	1,9	4,4	4,8	2,1	5,6	4,5	3,1	3,0	2,6	1,8
République dém. pop. lao	-17,9	-18,1	-9,9	-15,7	-18,5	-21,0	-18,3	-21,4	-21,9	-24,0	-15,2
Samoa	-8,4	-9,6	-10,2	-15,5	-6,5	-3,1	-7,2	-8,6	-11,4	-12,3	-10,1
Sri Lanka	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,5	-0,5	-2,2	-7,7	-5,4	-4,7	-3,3
Thaïlande	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,8	8,3	4,1	3,4	-0,2	0,1	1,0
Timor-Leste	11,4	32,2	50,0	65,1	66,7	51,7	48,1	57,2	45,4	37,9	28,7
Tonga	0,4	-5,0	-5,5	-5,5	-8,1	-7,8	-3,9	-4,0	-4,2	-3,1	-3,3
Tuvalu	5,9	24,7	27,2	14,2	-13,2	27,8	-3,8	-29,2	-8,5	-3,3	4,2
Vanuatu	-6,2	-8,8	-4,8	-3,4	-8,5	-6,3	-5,1	-6,5	-6,1	-10,2	-9,9
Viet Nam	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-6,6	-4,1	0,2	0,3	-0,9	-1,5

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (suite)

(En pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Amérique latine et Caraïbes	1,0	1,4	1,6	0,4	-0,7	-0,5	-1,2	-1,3	-1,7	-1,9	-2,4
Antigua-et-Barbuda	-13,1	-18,8	-27,8	-30,9	-27,2	-19,3	-13,1	-10,7	-11,4	-12,3	-16,2
Argentine ²	1,8	2,6	3,4	2,6	1,8	2,5	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-1,9
Bahamas	-2,4	-8,4	-17,7	-11,5	-10,6	-10,5	-10,5	-14,0	-16,0	-16,8	-8,9
Barbade	-7,6	-7,5	-4,8	-2,7	-9,6	-5,6	-8,2	-8,7	-7,9	-7,1	-3,8
Belize	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-10,6	-5,9	-2,9	-2,6	-2,3	-4,4	-5,9
Bolivie	3,7	5,9	11,2	11,3	12,0	4,3	4,9	2,2	1,8	1,1	-0,0
Brésil	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,6	-2,8	-3,3
Chili	2,6	1,5	4,6	4,1	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,2	-3,0	-2,7
Colombie	-0,8	-1,3	-1,9	-2,8	-2,8	-2,1	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,4
Costa Rica	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,3	-2,0	-3,5	-5,3	-5,5	-5,3	-5,5
Dominique	-16,0	-21,0	-12,9	-20,8	-27,1	-21,0	-16,0	-12,7	-13,3	-13,7	-15,6
El Salvador	-4,1	-3,6	-4,1	-6,1	-7,1	-1,5	-3,1	-5,4	-5,0	-4,3	-3,0
Équateur	-1,5	1,3	4,2	4,3	3,0	0,3	-2,8	-0,3	-0,3	3,0	-2,6
Grenade	-2,9	-22,1	-26,3	-27,8	-25,7	-23,9	-25,2	-24,6	-22,3	-23,2	-15,4
Guatemala	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,3	0,0	-1,5	-3,1	-3,5	-3,6	-3,6
Guyana	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-9,1	-9,9	-13,6	-14,0	-17,6	-12,2
Haïti	-1,6	0,7	-1,5	-1,5	-4,4	-3,5	-2,5	-4,6	-4,3	-5,3	-4,0
Honduras	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-15,4	-3,6	-6,2	-8,7	-9,8	-9,6	-6,8
Jamaïque	-6,3	-9,3	-10,2	-16,9	-18,4	-11,1	-8,8	-11,7	-11,7	-11,1	-6,9
Mexique	-0,7	-0,7	-0,6	-1,1	-1,6	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-1,1	-1,1
Nicaragua	-14,5	-14,3	-13,4	-17,8	-23,8	-12,2	-14,4	-18,0	-20,5	-18,1	-14,1
Panama	-7,5	-4,9	-3,1	-7,9	-10,9	-0,7	-10,8	-12,8	-12,1	-11,8	-9,5
Paraguay	1,8	0,2	1,2	1,3	-1,7	0,4	-3,1	-1,0	-1,1	-0,4	-1,3
Pérou	0,1	1,5	3,2	1,4	-4,2	-0,5	-2,5	-1,9	-3,0	-3,0	-2,4
République dominicaine	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-8,6	-8,1	-7,5	-7,3	-5,8
Saint-Kitts-et-Nevis	-16,2	-14,9	-14,1	-16,7	-24,3	-27,3	-22,1	-15,2	-17,1	-16,4	-14,9
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-19,6	-18,0	-19,3	-28,0	-32,9	-29,4	-31,6	-30,2	-27,3	-25,7	-16,6
Sainte-Lucie	-10,6	-14,3	-30,4	-30,4	-28,9	-11,9	-15,1	-23,1	-24,0	-20,5	-17,9
Suriname	-8,2	-11,7	4,5	8,1	6,6	-0,5	6,4	5,5	-0,1	-2,1	3,1
Trinité-et-Tobago	12,4	22,5	39,6	23,9	30,5	8,3	20,0	7,1	8,1	7,6	6,7
Uruguay	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-5,7	-1,5	-2,2	-3,1	-3,0	-1,9	-1,9
Venezuela	13,8	17,7	14,8	8,7	11,9	2,6	4,9	8,6	6,7	5,6	2,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,3	16,0	18,0	14,5	15,3	2,6	7,7	14,2	12,2	10,6	5,8
Algérie	13,0	20,5	24,7	22,8	20,1	0,3	7,5	10,0	6,2	6,1	3,5
Arabie saoudite	20,7	28,5	27,8	24,3	27,8	5,6	14,6	26,5	26,1	22,7	12,8
Bahreïn	4,2	11,0	13,8	15,7	10,2	2,9	3,6	12,6	9,9	10,5	6,2
Djibouti	-1,3	-3,2	-11,5	-21,4	-24,3	-9,1	-5,8	-12,6	-12,2	-12,5	-8,2
Égypte	4,3	3,2	1,6	1,7	0,5	-2,3	-2,0	-2,6	-3,4	-3,3	-1,9
Émirats arabes unis	6,1	12,4	16,3	6,9	7,9	3,5	3,2	9,7	9,3	10,1	9,7
Iran	0,5	7,6	8,5	10,6	6,5	2,6	6,0	12,5	3,4	1,3	-0,4
Iraq	-43,2	5,7	18,1	11,5	18,8	-13,4	-3,0	8,3	0,3	6,1	9,8
Jordanie	0,1	-5,1	-11,5	-17,2	-9,3	-4,9	-7,1	-12,0	-14,1	-9,9	-4,3
Koweït	26,2	37,2	44,6	36,8	40,9	26,7	31,9	44,0	44,1	39,2	29,4
Liban	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,2	-9,8	-9,6	-14,0	-16,2	-15,6	-10,8
Libye	21,1	36,5	50,7	43,8	42,3	14,7	19,8	1,3	21,8	10,3	-0,4
Maroc	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,4	-4,3	-8,0	-7,9	-5,4	-3,4
Mauritanie	-34,6	-47,2	-1,3	-17,2	-14,8	-10,7	-8,7	-7,5	-23,6	-13,9	-6,4
Oman	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-1,2	8,6	16,7	14,0	10,0	-5,7
Qatar	22,4	29,9	25,1	25,4	28,7	10,2	26,7	30,2	29,6	26,8	11,5
Soudan ³	-4,9	-10,0	-8,8	-5,9	-2,0	-10,0	-2,1	-0,5	-7,8	-6,6	-4,6
Syrie ⁴	-3,1	-2,2	1,4	-0,2	-1,3	-3,6	-3,3	...	...	...	...
Tunisie	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,8	-7,3	-7,9	-7,7	-5,6
Yémen	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,2	-4,4	-3,0	-2,7	-4,0	-6,0

Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes (fin)

(En pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Projections		
									2012	2013	2017
Afrique subsaharienne	-1.5	-0.2	4.0	1.3	-0.3	-3.2	-1.2	-1.7	-3.2	-3.3	-3.9
Afrique du Sud	-3,0	-3,5	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,8	-3,3	-5,5	-5,8	-5,9
Angola	3,8	18,2	25,6	19,9	10,3	-9,9	9,0	9,6	8,5	6,6	-2,7
Bénin	-7,0	-6,3	-5,3	-10,2	-8,1	-8,9	-7,3	-10,0	-9,3	-9,1	-7,7
Botswana	3,5	15,2	17,2	15,0	6,9	-5,2	-2,0	1,6	3,9	3,4	2,4
Burkina Faso	-11,0	-11,6	-9,5	-8,3	-11,5	-4,7	-2,3	-1,1	-4,2	-3,2	-4,0
Burundi	-6,3	-4,9	-21,5	-5,4	-1,0	1,8	-9,4	-11,4	-11,4	-10,7	-6,3
Cameroun	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,2	-3,6	-3,0	-4,1	-4,1	-3,8	-2,7
Cap-Vert	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-15,7	-15,6	-12,5	-12,5	-11,5	-8,9	-7,4
Comores	-4,6	-7,4	-6,0	-5,7	-10,9	-7,8	-7,0	-9,5	-10,4	-9,6	-7,5
Congo, Rép., dém., du	-3,0	-13,3	-2,7	-1,1	-17,5	-10,5	-8,1	-11,5	-12,5	-14,3	-8,4
Congo, Rép., du	-5,7	3,7	3,6	-6,5	2,3	-7,4	5,1	0,8	-0,6	-0,4	-11,9
Côte d'Ivoire	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,0	1,1	6,7	-3,1	-1,6	-4,7
Érythrée	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-7,6	-5,6	0,5	2,1	2,0	-3,0
Éthiopie	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-4,0	0,6	-6,1	-7,7	-5,9
Gabon	11,2	22,9	15,6	17,0	24,2	6,3	9,1	10,6	9,1	4,1	1,9
Gambie	-4,5	-10,3	-6,9	-8,3	-12,1	-12,3	-15,7	-14,2	-15,9	-14,2	-12,0
Ghana	-4,7	-7,0	-8,2	-8,7	-11,9	-5,4	-8,4	-9,2	-9,1	-7,0	-4,7
Guinée	-2,5	-1,0	-4,6	-11,7	-10,3	-9,9	-12,4	-16,3	-38,8	-39,2	0,2
Guinée équatoriale	-21,6	-6,2	7,7	4,0	-2,3	-17,7	-20,5	-6,0	-7,7	-7,7	-8,3
Guinée-Bissau	1,4	-2,1	-5,6	-3,5	-4,9	-6,4	-8,3	-6,4	-3,5	-2,9	-1,6
Kenya	0,1	-1,5	-2,3	-4,0	-6,6	-5,8	-6,5	-10,6	-8,5	-8,6	-5,6
Lesotho	8,1	1,4	11,5	8,2	10,0	0,2	-12,1	-17,3	-11,2	-10,6	2,9
Libéria	-16,3	-30,3	-11,2	-22,4	-43,7	-29,2	-33,2	-34,6	-55,8	-71,0	-36,6
Madagascar	-10,6	-11,6	-9,9	-12,7	-20,6	-21,1	-9,7	-6,9	-7,9	-8,0	2,4
Malawi	-11,2	-11,9	-11,3	1,0	-9,7	-4,8	-1,3	-5,9	-4,1	-1,4	-2,8
Mali	-7,9	-8,5	-4,1	-6,9	-12,2	-7,3	-12,6	-10,2	-5,4	-4,8	-8,6
Maurice	-1,8	-5,0	-9,1	-5,4	-10,1	-7,4	-8,2	-10,3	-10,5	-9,1	-6,7
Mozambique	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-12,2	-11,7	-12,8	-11,6	-12,4	-8,8
Namibie	7,0	4,7	13,8	9,1	2,8	-0,3	0,3	-1,7	-3,8	-4,5	0,8
Niger	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-25,0	-21,1	-25,9	-26,3	-20,7	-11,8
Nigéria	5,7	8,9	25,3	16,8	14,1	8,3	5,9	3,6	3,5	3,1	0,9
Ouganda	0,1	-1,3	-3,1	-2,9	-5,7	-9,4	-10,2	-11,4	-11,0	-11,7	-8,7
République centrafricaine	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-10,0	-9,2	-10,2	-8,7	-7,6	-6,3	-4,6
Rwanda	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-5,9	-7,3	-9,8	-9,9	-5,6
São Tomé-et-Príncipe	-16,0	-11,0	-25,8	-30,1	-22,0	-25,5	-27,6	-25,4	-22,8	-24,5	14,9
Sénégal	-6,9	-8,9	-9,2	-11,6	-14,1	-6,7	-4,4	-6,4	-8,5	-6,9	-6,3
Seychelles	-9,1	-22,2	-15,8	-15,3	-20,2	-9,8	-20,1	-21,5	-19,8	-19,5	-10,1
Sierra Leone	-4,4	-5,3	-4,3	-4,3	-9,1	-6,5	-19,3	-52,3	-13,1	-9,3	-6,6
Soudan du Sud	...	...	...	...	...	...	4,8	21,6	-12,6	5,8	-4,1
Swaziland	3,1	-4,1	-7,4	-2,2	-8,2	-14,0	-10,5	-9,1	0,1	-5,4	-4,0
Tanzanie	-2,3	-6,6	-9,6	-11,0	-10,2	-9,8	-9,3	-13,7	-15,4	-13,4	-8,4
Tchad	-17,1	1,2	5,9	11,6	9,0	-4,0	-3,5	2,0	-1,9	-2,0	-5,4
Togo	-10,0	-9,9	-8,4	-8,7	-6,8	-6,6	-6,7	-7,2	-8,8	-9,1	-7,2
Zambie	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,2	4,2	7,1	1,2	-1,8	-1,1	1,8
Zimbabwe ⁵	-8,0	-10,3	-8,0	-6,7	-21,6	-22,2	-28,8	-36,2	-20,4	-20,0	-18,4

¹La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.²Les calculs pour l'Argentine sont fondés sur les données officielles du PIB. Voir la note du tableau A4.³Les 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.⁴Les données pour la Syrie de 2011 et au-delà sont exclues en raison de l'incertitude entourant la situation politique.⁵Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹

(Milliards de dollars)

	Moyennes									Projections	
	2001-03	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	113,0	267,7	316,0	314,7	694,4	264,5	337,1	604,7	503,0	268,3	399,6
Investissements directs nets	157,1	191,9	293,2	303,7	440,8	484,8	317,0	392,0	462,4	393,8	409,0
Investissements de portefeuille nets	-11,9	68,8	38,0	-28,5	108,6	-61,9	124,8	240,8	129,7	133,0	150,9
Autres flux nets de capitaux privés	-32,2	7,0	-15,2	39,5	145,0	-158,4	-104,7	-28,1	-89,1	-258,6	-160,2
Flux nets de capitaux publics ²	-14,6	-94,5	-88,2	-188,8	-84,3	-104,2	100,6	62,8	-108,3	-51,8	-89,2
Variation des réserves ³	-182,3	-422,4	-592,8	-756,0	-1,210,2	-723,4	-522,7	-862,9	-765,3	-565,7	-632,3
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes ⁴	93,0	206,4	416,9	639,5	629,6	673,7	291,8	336,2	481,2	361,8	310,1
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	23,5	49,4	102,1	117,4	182,5	153,5	25,6	78,9	88,9	79,6	82,7
Investissements directs nets	14,4	30,6	37,8	64,1	74,7	67,5	30,7	21,4	35,6	33,1	39,0
Investissements de portefeuille nets	2,4	15,6	20,8	0,8	-4,1	-10,4	8,5	26,8	30,8	19,9	22,7
Autres flux nets de capitaux privés	6,8	3,2	43,5	52,5	111,8	96,4	-13,7	30,7	22,5	26,6	21,0
Flux nets de capitaux publics ²	5,5	9,9	3,3	5,2	-6,2	20,5	48,8	35,6	26,9	10,5	4,8
Variation des réserves ³	-6,9	-12,8	-43,6	-32,3	-36,4	-4,1	-29,0	-36,8	-14,7	-13,0	-1,0
Communauté des États indépendants⁵											
Flux nets de capitaux privés	6,8	5,6	29,1	51,6	129,7	-97,8	-62,9	-22,8	-64,4	-55,9	-39,5
Investissements directs nets	5,1	13,2	11,7	21,4	28,3	50,6	16,2	10,3	17,6	7,9	10,4
Investissements de portefeuille nets	1,6	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,7	-9,3	10,1	-29,0	-5,5	-3,3
Autres flux nets de capitaux privés	0,0	-12,3	13,5	25,4	82,0	-116,8	-69,8	-43,2	-53,0	-58,3	-46,5
Flux nets de capitaux publics ²	-1,3	-10,1	-18,3	-25,4	-5,9	-19,0	42,4	0,4	-16,5	-19,7	-20,6
Variation des réserves ³	-20,7	-54,9	-77,1	-127,9	-168,0	27,0	-7,9	-53,0	-24,7	-29,3	-19,2
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	53,6	161,3	128,4	94,4	205,0	80,4	192,3	407,4	302,6	113,3	182,5
Investissements directs nets	55,0	68,3	131,9	131,6	175,3	169,6	104,0	223,7	217,9	166,9	162,8
Investissements de portefeuille nets	-2,9	38,7	16,0	-45,1	68,4	9,7	57,8	101,2	41,6	42,4	52,3
Autres flux nets de capitaux privés	1,5	54,2	-19,5	7,9	-38,7	-98,9	30,5	82,6	43,2	-96,0	-32,6
Flux nets de capitaux publics ²	-9,2	-18,2	-1,7	3,5	6,3	-5,7	24,5	23,1	14,9	7,6	7,7
Variation des réserves ³	-120,7	-245,8	-281,4	-360,9	-611,2	-492,5	-467,1	-573,9	-452,6	-241,8	-352,5
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	26,4	7,9	40,3	30,1	85,8	79,5	74,3	126,2	186,4	131,0	125,3
Investissements directs nets	53,6	50,5	57,4	33,0	91,2	98,7	69,9	76,1	128,2	122,5	121,6
Investissements de portefeuille nets	-8,7	-15,9	0,8	8,6	32,7	-5,3	33,4	59,4	49,9	16,6	22,2
Autres flux nets de capitaux privés	-18,5	-26,8	-17,9	-11,5	-38,2	-13,9	-29,1	-9,2	8,3	-8,1	-18,6
Flux nets de capitaux publics ²	16,7	-2,2	-35,6	-49,4	1,4	-4,7	40,2	48,1	21,2	62,9	55,5
Variation des réserves ³	-10,3	-24,5	-36,0	-53,2	-134,9	-50,8	-50,4	-104,8	-119,7	-70,0	-54,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Flux nets de capitaux privés	1,2	32,7	-2,3	13,4	72,3	38,4	90,3	28,2	-16,8	-22,3	13,4
Investissements directs nets	15,4	17,6	35,9	45,0	48,9	59,4	64,0	37,7	26,7	29,3	33,6
Investissements de portefeuille nets	-0,3	23,2	-3,5	-3,9	-8,3	3,8	37,4	44,6	45,1	53,6	50,9
Autres flux nets de capitaux privés	-14,0	-8,1	-34,7	-27,8	31,6	-24,8	-11,1	-54,0	-88,6	-105,2	-71,1
Flux nets de capitaux publics ²	-26,8	-73,6	-30,5	-88,8	-79,2	-106,7	-68,6	-73,7	-182,6	-143,9	-163,4
Variation des réserves ³	-23,2	-65,8	-131,4	-152,6	-231,0	-186,1	23,6	-91,5	-131,6	-194,9	-183,9
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	1,5	10,9	18,4	7,7	19,0	10,6	17,5	-13,2	6,2	22,6	35,2
Investissements directs nets	13,6	11,7	18,5	8,6	22,3	39,0	32,1	22,9	36,5	34,1	41,6
Investissements de portefeuille nets	-4,0	2,5	0,0	6,2	0,3	-28,1	-3,1	-1,3	-8,7	6,0	6,2
Autres flux nets de capitaux privés	-8,1	-3,3	-0,2	-7,1	-3,6	-0,3	-11,5	-34,8	-21,6	-17,6	-12,5
Flux nets de capitaux publics ²	0,6	-0,4	-5,3	-33,9	-0,8	11,3	13,2	29,4	27,9	30,7	26,8
Variation des réserves ³	-0,4	-18,6	-23,4	-29,2	-28,6	-17,0	7,9	-2,8	-22,2	-16,7	-21,6
<i>Pour mémoire</i>											
Pays exportateurs de combustibles											
Flux nets de capitaux privés	-2,7	26,6	-3,6	25,4	124,0	-142,9	-30,3	-73,5	-142,6	-161,2	-108,1
Autres pays											
Flux nets de capitaux privés	115,7	241,1	319,6	289,4	570,4	407,4	367,4	678,2	645,7	429,5	507,7

¹Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux de capitaux nets publics et privés, ainsi que des variations des réserves.²Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.³Le signe moins indique une augmentation.⁴La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés et publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et des erreurs et omissions.⁵La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés¹

(Milliards de dollars)

	Moyennes									Projections	
	2001-03	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pays émergents et en développement											
Flux nets de capitaux privés	113,0	267,7	316,0	314,7	694,4	264,5	337,1	604,7	503,0	268,3	399,6
Avoirs	-100,0	-258,7	-343,6	-616,5	-823,4	-582,3	-287,2	-610,7	-624,2	-680,9	-610,5
Engagements	212,6	525,5	652,9	927,9	1,511,8	848,3	623,5	1,213,5	1,126,7	948,9	1,008,4
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés	23,5	49,4	102,1	117,4	182,5	153,5	25,6	78,9	88,9	79,6	82,7
Avoirs	-6,9	-30,0	-17,8	-56,4	-44,5	-29,3	-10,3	-6,9	8,3	3,7	5,2
Engagements	30,5	79,4	119,8	173,5	226,1	182,0	36,5	86,0	80,9	76,1	77,8
Communauté des États indépendants²											
Flux nets de capitaux privés	6,8	5,6	29,1	51,6	129,7	-97,8	-62,9	-22,8	-64,4	-55,9	-39,5
Avoirs	-20,6	-53,1	-80,5	-100,3	-160,8	-265,2	-73,9	-104,0	-170,4	-171,8	-162,8
Engagements	27,4	58,5	109,4	152,0	290,4	167,5	11,2	81,1	105,9	115,9	123,3
Asie, pays en développement d'											
Flux nets de capitaux privés	53,6	161,3	128,4	94,4	205,0	80,4	192,3	407,4	302,6	113,3	182,5
Avoirs	-18,9	-54,8	-121,4	-224,6	-254,0	-167,5	-96,3	-253,5	-281,3	-377,9	-311,4
Engagements	72,6	215,1	244,3	315,8	453,4	251,3	287,3	659,6	584,3	491,9	493,6
Amérique latine et Caraïbes											
Flux nets de capitaux privés	26,4	7,9	40,3	30,1	85,8	79,5	74,3	126,2	186,4	131,0	125,3
Avoirs	-31,5	-45,3	-50,1	-91,4	-114,5	-74,5	-98,3	-167,1	-113,3	-84,7	-82,2
Engagements	57,0	53,0	89,3	121,5	200,4	153,0	172,3	292,3	299,2	214,7	206,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Flux nets de capitaux privés	1,2	32,7	-2,3	13,4	72,3	38,4	90,3	28,2	-16,8	-22,3	13,4
Avoirs	-13,4	-64,0	-57,8	-115,7	-215,8	-27,8	6,7	-50,9	-42,5	-22,1	-28,4
Engagements	14,5	96,7	55,5	129,1	288,1	66,2	83,6	79,1	25,7	-0,2	41,8
Afrique subsaharienne											
Flux nets de capitaux privés	1,5	10,9	18,4	7,7	19,0	10,6	17,5	-13,2	6,2	22,6	35,2
Avoirs	-8,7	-11,5	-15,9	-28,1	-33,9	-18,0	-15,0	-28,2	-25,0	-28,0	-30,9
Engagements	10,5	22,7	34,6	36,0	53,3	28,4	32,7	15,2	30,7	50,5	65,5

¹Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation*(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes								Projections		
	1990-97	1998-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014-17
Monde											
Épargne	22,1	21,7	24,0	24,3	24,2	21,8	23,1	23,9	24,0	24,6	25,5
Investissement	22,9	21,9	23,2	23,8	23,8	21,7	22,7	23,4	23,9	24,4	25,4
Pays avancés											
Épargne	21,7	20,5	20,9	20,8	19,8	17,1	18,1	18,2	18,3	18,7	19,6
Investissement	22,2	21,1	21,6	21,6	21,0	17,7	18,4	18,7	18,8	19,1	20,1
Prêts nets	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-0,5	0,4	1,1	0,5	0,6	0,2	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
Solde des ressources	0,5	-0,3	-1,0	-0,5	-0,8	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2
États-Unis											
Épargne	16,0	16,3	16,4	14,6	13,4	11,1	12,2	12,2	13,1	13,7	15,5
Investissement	18,3	19,8	20,6	19,6	18,1	14,7	15,5	15,5	16,2	16,8	18,8
Prêts nets	-2,3	-3,5	-4,2	-5,0	-4,7	-3,6	-3,3	-3,3	-3,1	-3,1	-3,3
Transferts courants	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,7	1,0	2,2	0,8	1,0	0,0	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3
Solde des ressources	-1,1	-3,9	-5,6	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,7	-3,7	-3,7	-3,8
Zone euro											
Épargne	...	21,5	22,4	23,0	21,5	19,0	19,6	20,0	19,9	20,0	20,6
Investissement	...	21,0	21,9	22,6	22,2	18,8	19,2	19,5	18,7	18,7	19,0
Prêts nets	...	0,5	0,5	0,4	-0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	1,3	1,6
Transferts courants ¹	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs ¹	-0,6	-0,4	0,3	-0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Solde des ressources ¹	1,2	1,7	1,2	1,6	1,0	1,5	1,5	1,6	2,5	2,8	3,2
Allemagne											
Épargne	21,9	20,9	24,4	26,7	25,5	22,4	23,5	23,9	23,4	22,5	22,1
Investissement	22,8	19,6	18,1	19,3	19,3	16,5	17,5	18,3	18,0	17,9	17,8
Prêts nets	-0,9	1,2	6,3	7,4	6,2	5,9	6,0	5,7	5,4	4,7	4,3
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	0,0	-0,2	1,9	1,8	1,3	2,4	2,0	1,9	1,5	1,0	0,8
Solde des ressources	0,6	2,7	5,6	7,0	6,2	4,9	5,6	5,1	5,4	5,1	4,9
France											
Épargne	19,1	20,5	20,3	21,0	20,2	17,6	17,7	18,7	18,5	18,4	19,5
Investissement	18,5	19,1	20,9	22,0	21,9	19,0	19,3	20,6	20,2	20,1	20,4
Prêts nets	0,6	1,4	-0,6	-1,0	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-1,7	-1,7	-0,9
Transferts courants	-0,7	-1,0	-1,2	-1,2	-1,3	-1,8	-1,7	-1,8	-1,4	-1,4	-1,4
Revenu des facteurs	-0,3	1,1	1,6	1,7	1,7	1,7	2,1	2,1	1,5	1,5	1,5
Solde des ressources	1,6	1,3	-1,0	-1,4	-2,2	-1,3	-1,9	-2,2	-1,8	-1,7	-1,0
Italie											
Épargne	20,8	20,8	20,3	20,9	18,7	16,8	16,7	16,4	16,9	17,4	18,6
Investissement	20,6	20,7	21,8	22,1	21,6	18,9	20,2	19,6	18,4	18,8	19,7
Prêts nets	0,2	0,1	-1,5	-1,2	-2,9	-2,1	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4	-1,1
Transferts courants	-0,5	-0,5	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	-1,7	-0,6	0,2	-0,1	-1,2	-0,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8
Solde des ressources	2,5	1,2	-0,8	-0,3	-0,7	-0,5	-1,9	-1,5	0,2	0,4	0,7
Japon											
Épargne	31,7	26,7	26,6	27,8	26,3	22,6	23,5	21,9	21,9	22,9	23,0
Investissement	29,7	23,8	22,7	22,9	23,0	19,7	19,8	19,9	20,3	20,6	20,7
Prêts nets	2,0	2,9	3,9	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3	2,2
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Revenu des facteurs	0,8	1,6	2,7	3,2	3,2	2,7	2,6	3,0	2,9	2,9	2,8
Solde des ressources	1,4	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	1,4	-0,7	-1,2	-0,4	-0,4
Royaume-Uni											
Épargne	15,8	15,4	14,5	16,0	16,1	12,9	12,5	12,9	11,4	12,1	14,7
Investissement	17,1	17,4	17,4	18,3	17,1	14,1	15,0	14,8	14,7	14,9	16,1
Prêts nets	-1,2	-2,0	-2,9	-2,3	-1,0	-1,3	-2,5	-1,9	-3,3	-2,7	-1,4
Transferts courants	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Revenu des facteurs	-0,4	0,9	0,6	1,3	2,2	1,3	1,0	1,1	0,6	0,6	0,6
Solde des ressources	-0,1	-2,1	-2,6	-2,7	-2,3	-1,5	-2,1	-1,6	-2,4	-1,8	-0,5

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1990-97	1998-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014-17
Canada											
Épargne	16,5	21,7	24,4	24,1	23,6	17,9	19,1	20,0	20,3	20,7	21,4
Investissement	19,0	20,3	23,0	23,2	23,2	20,9	22,2	22,8	23,7	24,4	24,8
Prêts nets	-2,5	1,4	1,4	0,8	0,3	-3,0	-3,1	-2,8	-3,4	-3,7	-3,4
Transferts courants	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-3,6	-2,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,3	-1,2	-1,2	-1,7
Solde des ressources	1,1	4,1	2,4	1,9	1,5	-1,8	-2,0	-1,3	-2,0	-2,4	-1,5
Nouv. écon. industrielles d'Asie											
Épargne	34,6	32,2	32,5	33,4	32,6	31,2	33,7	32,6	31,5	31,5	30,7
Investissement	32,7	26,5	26,4	26,2	27,6	23,5	26,4	25,9	25,8	26,0	25,9
Prêts nets	1,9	5,7	6,1	7,2	4,9	7,7	7,3	6,6	5,6	5,5	4,8
Transferts courants	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8
Revenu des facteurs	0,8	0,4	0,6	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Solde des ressources	1,2	5,9	6,2	7,2	4,7	7,7	7,2	6,6	5,7	5,5	4,7
Pays émergents et en développement											
Épargne	23,7	26,3	32,8	33,3	33,7	32,0	32,5	33,7	33,3	33,6	33,6
Investissement	26,2	25,1	27,9	29,2	30,1	30,5	31,0	31,8	32,1	32,6	32,9
Prêts nets	-1,9	1,2	4,9	4,1	3,5	1,6	1,5	1,8	1,3	1,0	0,6
Transferts courants	0,6	1,3	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0	1,1
Revenu des facteurs	-1,7	-2,0	-1,8	-1,5	-1,5	-1,6	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-1,1
Solde des ressources	-0,8	1,8	5,1	4,0	3,6	1,7	2,1	2,6	1,8	1,5	0,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,7	4,8	10,5	12,6	6,9	5,0	7,0	6,0	4,4	3,9	3,5
Variation des réserves	1,1	2,5	5,9	7,7	3,8	2,9	4,0	3,0	2,1	2,2	2,2
Par région											
Europe centrale et orientale											
Épargne	20,3	17,3	16,2	17,3	17,5	15,3	15,4	17,1	16,0	16,5	16,7
Investissement	22,0	21,0	23,4	24,7	25,0	18,9	20,5	23,1	21,1	21,5	22,2
Prêts nets	-1,6	-3,7	-7,2	-7,4	-7,5	-3,6	-5,2	-6,0	-5,2	-5,0	-5,6
Transferts courants	1,8	2,0	1,8	1,6	1,5	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,4
Revenu des facteurs	-1,2	-1,4	-2,7	-1,9	-1,6	-2,9	-2,8	-2,4	-2,6	-2,4	-2,3
Solde des ressources	-2,3	-4,5	-6,3	-7,1	-7,5	-2,6	-4,0	-5,3	-4,3	-4,3	-4,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	2,7	6,1	4,8	1,7	1,7	2,7	-0,2	0,7	0,1	0,4
Variation des réserves	0,4	1,4	2,5	2,2	0,2	1,8	2,1	0,8	0,7	0,1	0,4
Communauté des États indépendants²											
Épargne	...	27,1	30,2	30,7	30,1	21,9	25,7	28,2	27,9	28,3	25,7
Investissement	...	20,2	23,0	26,7	25,2	19,1	21,9	23,6	23,6	25,3	25,3
Prêts nets	...	6,9	7,3	4,0	4,8	2,8	3,8	4,6	4,3	3,0	0,3
Transferts courants	...	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Revenu des facteurs	...	-3,0	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-4,0	-3,3	-3,1	-2,3
Solde des ressources	...	9,2	10,3	6,8	8,0	5,7	7,1	8,3	7,4	5,8	2,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	9,3	14,9	17,5	10,0	1,5	6,1	6,2	5,5	4,2	3,2
Variation des réserves	...	4,0	9,8	9,8	-1,2	0,5	2,7	1,0	1,1	0,7	0,4
Asie, pays en développement d'											
Épargne	31,6	34,3	42,6	43,6	43,8	45,2	43,9	43,6	43,0	43,1	43,3
Investissement	33,6	32,0	37,0	36,9	38,3	41,4	41,4	41,9	42,1	42,0	41,5
Prêts nets	-2,0	2,4	5,5	6,6	5,4	3,7	2,4	1,6	0,9	1,0	1,8
Transferts courants	1,0	1,8	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7
Revenu des facteurs	-1,7	-1,5	-0,9	-0,5	-0,3	-0,5	-1,0	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4
Solde des ressources	-1,3	2,1	4,3	4,9	3,7	2,4	1,7	0,9	0,2	0,1	0,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	3,2	5,4	11,1	13,4	7,6	6,9	8,7	6,2	4,1	3,9	4,0
Variation des réserves	1,8	3,8	7,5	10,1	6,6	5,9	6,0	3,9	1,9	2,5	3,1

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (suite)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1990-97	1998-2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014-17
Amérique latine et Caraïbes											
Épargne	18,8	19,1	23,3	23,0	22,9	20,0	20,5	21,0	20,5	20,7	20,8
Investissement	21,0	20,5	21,7	22,6	23,8	20,6	21,8	22,6	22,4	22,7	23,2
Prêts nets	-2,2	-1,4	1,6	0,4	-0,9	-0,5	-1,3	-1,6	-1,9	-2,0	-2,4
Transferts courants	0,9	1,5	2,1	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Revenu des facteurs	-2,5	-3,0	-3,1	-2,7	-2,7	-2,5	-2,6	-2,8	-2,5	-2,6	-2,5
Solde des ressources	-0,5	0,1	2,6	1,3	0,2	0,5	-0,0	0,1	-0,5	-0,6	-1,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,3	2,3	3,1	5,7	2,3	4,6	5,3	4,7	2,6	1,8	1,0
Variation des réserves	0,9	0,5	1,7	3,6	1,2	1,3	2,1	2,1	1,2	0,9	0,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord											
Épargne	22,4	29,9	41,0	40,9	43,0	31,4	35,4	40,7	38,3	37,5	34,9
Investissement	24,4	23,4	22,9	26,7	27,6	29,0	27,7	26,6	26,1	27,0	27,5
Prêts nets	-2,0	6,6	18,3	14,6	15,1	3,0	8,1	14,5	12,8	10,8	7,4
Transferts courants	-2,5	-1,0	-0,4	-0,9	-0,8	-1,5	-1,3	-1,5	-1,5	-1,8	-2,0
Revenu des facteurs	1,1	0,1	0,9	1,0	0,6	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	1,2
Solde des ressources	-0,6	7,3	18,1	14,6	15,6	3,9	9,4	16,1	14,0	12,4	8,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,2	9,2	23,9	28,0	15,8	4,7	9,3	13,1	10,8	10,5	7,7
Variation des réserves	0,8	3,6	9,6	12,4	8,0	-1,1	3,8	4,8	6,6	5,9	4,2
Afrique subsaharienne											
Épargne	15,5	16,8	24,8	23,4	21,9	19,3	20,2	19,2	18,8	18,9	18,9
Investissement	16,8	19,0	20,6	21,9	22,0	22,4	21,4	21,1	22,0	22,2	22,8
Prêts nets	-1,4	-2,2	4,1	1,5	-0,0	-3,1	-1,2	-1,8	-3,2	-3,2	-3,9
Transferts courants	1,9	2,3	4,6	4,6	4,6	4,7	4,2	4,0	3,7	3,5	3,3
Revenu des facteurs	-3,1	-4,8	-4,0	-5,4	-6,1	-4,5	-4,8	-5,5	-5,3	-5,4	-4,7
Solde des ressources	0,0	0,3	3,5	2,3	1,3	-3,4	-0,1	0,0	-1,5	-1,2	-2,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	2,3	8,3	7,5	3,8	2,5	3,3	2,6	3,1	3,6	3,5
Variation des réserves	0,9	1,2	4,1	3,4	1,8	-0,9	0,3	1,8	1,3	1,6	1,1
Classification analytique											
Source des recettes											
d'exportation											
Pays exportateurs de combustibles											
Épargne	22,9	30,4	39,5	38,5	38,9	28,7	32,2	36,4	35,0	34,4	30,7
Investissement	26,0	22,7	22,7	26,5	25,6	24,7	24,5	24,7	24,7	25,8	25,8
Prêts nets	-1,2	7,7	16,8	12,2	13,0	4,3	7,8	11,7	10,5	8,6	4,7
Transferts courants	-3,5	-1,6	-0,4	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2
Revenu des facteurs	-0,2	-1,9	-1,7	-1,6	-2,2	-2,2	-2,5	-2,9	-2,5	-2,3	-1,1
Solde des ressources	2,6	11,2	19,1	14,6	16,1	7,2	11,3	15,7	13,9	12,1	7,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,3	10,0	21,0	23,5	14,2	3,7	8,0	11,0	9,3	8,3	5,6
Variation des réserves	0,2	3,7	10,2	10,9	3,7	-1,5	3,0	3,5	4,6	3,7	2,3
Pays exportateurs d'autres produits											
Épargne	23,8	25,4	30,9	31,8	32,1	32,9	32,6	33,0	32,9	33,4	34,3
Investissement	25,9	25,7	29,3	30,0	31,5	31,9	32,6	33,6	34,0	34,3	34,6
Prêts nets	-2,1	-0,3	1,6	1,8	0,7	1,0	-0,0	-0,7	-1,1	-0,9	-0,4
Transferts courants	1,4	1,9	2,4	2,3	2,2	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7
Revenu des facteurs	-2,0	-2,0	-1,9	-1,5	-1,3	-1,4	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3	-1,1
Solde des ressources	-1,5	-0,2	1,1	1,0	-0,2	0,3	-0,2	-0,8	-1,3	-1,3	-0,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,9	3,7	7,4	9,4	4,6	5,3	6,8	4,7	3,1	2,8	2,9
Variation des réserves	1,3	2,2	4,6	6,7	3,8	4,0	4,2	2,9	1,4	1,8	2,1

Tableau A15. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation (fin)

(En pourcentage du PIB)

	Moyennes									Projections		
	1990–97	1998–2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014–17	
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)												
Épargne	19,2	19,4	22,4	22,9	21,9	20,8	21,2	21,4	21,0	21,4	22,3	
Investissement	21,5	21,4	24,1	25,5	25,7	23,1	24,0	24,5	24,5	24,8	25,7	
Prêts nets	-2,3	-2,0	-1,8	-2,6	-3,9	-2,3	-2,8	-3,2	-3,5	-3,4	-3,3	
Transferts courants	1,8	2,6	3,0	2,9	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	2,6	2,5	
Revenu des facteurs	-2,0	-2,3	-2,6	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4	
Solde des ressources	-2,1	-2,3	-2,2	-3,2	-4,5	-2,9	-3,1	-3,3	-3,7	-3,6	-3,5	
<i>Pour mémoire</i>												
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,1	2,3	4,2	5,8	1,5	2,9	3,9	2,5	1,5	1,2	1,2	
Variation des réserves	0,9	1,1	2,5	3,9	0,7	1,5	2,0	1,2	0,5	0,5	0,7	
Financement public												
Épargne	17,3	19,3	22,9	23,5	21,7	21,7	22,3	22,6	22,1	22,7	22,7	
Investissement	19,9	21,6	23,6	23,6	24,0	23,4	24,2	25,1	26,0	26,0	26,3	
Prêts nets	-2,6	-2,4	-0,7	-0,1	-2,4	-1,6	-1,9	-2,4	-3,9	-3,3	-3,6	
Transferts courants	4,7	7,5	10,6	11,4	11,1	11,0	11,0	11,9	11,8	11,5	10,5	
Revenu des facteurs	-2,8	-3,0	-2,6	-1,1	-1,6	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,2	-3,6	
Solde des ressources	-4,6	-7,0	-8,7	-10,3	-11,7	-10,9	-11,2	-12,2	-13,1	-11,7	-10,5	
<i>Pour mémoire</i>												
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,4	1,6	0,6	3,8	1,6	2,8	2,7	2,8	0,9	1,8	1,4	
Variation des réserves	1,4	1,2	1,0	2,1	0,9	1,9	2,0	1,1	0,1	1,4	1,5	
Pays débiteurs (net), selon le service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2006 et 2010												
Épargne	15,0	17,0	22,7	22,1	21,1	18,9	19,4	19,4	18,9	19,6	19,8	
Investissement	18,9	19,0	23,1	24,0	24,7	21,7	23,7	24,6	24,5	24,5	24,5	
Prêts nets	-3,8	-2,0	-0,4	-1,9	-3,6	-2,9	-4,3	-5,2	-5,6	-4,9	-4,7	
Transferts courants	1,7	3,9	5,6	5,0	4,6	4,7	4,4	3,8	3,7	3,6	3,4	
Revenu des facteurs	-3,5	-4,1	-3,0	-2,9	-3,4	-3,2	-3,9	-4,1	-4,0	-3,8	-3,5	
Solde des ressources	-2,1	-1,9	-3,1	-4,1	-4,9	-4,5	-4,8	-4,9	-5,3	-4,7	-4,6	
<i>Pour mémoire</i>												
Acquisition d'avoirs extérieurs	2,8	2,7	3,5	6,0	1,3	1,4	3,0	3,0	0,8	1,0	0,5	
Variation des réserves	0,8	0,7	2,0	3,9	0,6	1,8	1,4	0,2	-0,2	0,5	0,5	

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des *Perspectives*, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

¹Calculé à partir des données de chaque pays de la zone euro.

²La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau A16. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes				Projections			
	1994–2001	2002–09	2010	2011	2012	2013	Moyennes 2010–13	2014–17
	<i>Variations annuelles en pourcentage</i>							
PIB réel mondial	3,5	3,6	5,1	3,8	3,3	3,6	4,0	4,4
Pays avancés	3,1	1,5	3,0	1,6	1,3	1,5	1,9	2,5
Pays émergents et en développement	4,2	6,4	7,4	6,2	5,3	5,6	6,1	6,1
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	1,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,3	1,7
Commerce mondial, volume¹	7,4	4,5	12,6	5,8	3,2	4,5	6,5	6,1
Importations								
Pays avancés	7,8	2,9	11,4	4,4	1,7	3,3	5,1	5,1
Pays émergents et en développement	6,9	8,8	14,9	8,8	7,0	6,6	9,3	7,8
Exportations								
Pays avancés	7,0	3,4	12,0	5,3	2,2	3,6	5,7	5,2
Pays émergents et en développement	8,3	7,2	13,7	6,5	4,0	5,7	7,4	7,5
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,0	-0,0	-0,9	-1,6	-0,8	0,1	-0,8	-0,1
Pays émergents et en développement	0,7	1,7	2,3	3,5	0,5	-0,4	1,4	-0,6
Prix mondiaux (en dollars)								
Produits manufacturés	-0,8	2,7	2,7	6,5	-0,5	-0,3	2,1	0,3
Pétrole	4,7	12,4	27,9	31,6	2,1	-1,0	14,2	-4,1
Produits primaires hors combustibles	-1,4	6,7	26,3	17,8	-9,5	-2,9	6,9	-2,5
Prix à la consommation								
Pays avancés	2,1	2,0	1,5	2,7	1,9	1,6	1,9	1,9
Pays émergents et en développement	23,3	6,5	6,1	7,2	6,1	5,8	6,3	4,9
	<i>En pourcentage</i>							
Taux d'intérêt								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,7	0,5	-0,8	-1,6	-1,0	-0,8	-1,1	0,4
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	3,5	1,9	1,6	0,3	0,3	1,0	0,8	2,1
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
Soldes des transactions courantes								
Pays avancés	-0,2	-0,8	-0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
Pays émergents et en développement	-0,6	2,9	1,5	1,9	1,3	1,1	1,5	0,7
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	37,0	30,2	25,4	24,0	24,4	24,1	24,5	23,1
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	8,8	9,9	8,0	8,1	8,3	8,6	8,3	8,5

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.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Derniers numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Récessions et reprises	Avril 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Commerce et finance	Septembre 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance et institutions	Avril 2003
Perspectives de l'économie mondiale : La dette publique des marchés émergents	Septembre 2003
Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010
Perspectives de l'économie mondiale — Les tensions d'une reprise à deux vitesses : Chômage, matières premières et flux de capitaux	Avril 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance au ralenti, risques en hausse	Septembre 2011
Perspectives de l'économie mondiale : Une reprise en cours, mais qui reste en danger	Avril 2012
Perspectives de l'économie mondiale : Une dette élevée et une croissance anémique	Octobre 2012

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1

La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3
Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3
Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4
<i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : contre-scénarios	Avril 2011, encadré 1.2

II. Études rétrospectives

Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3
Perspectives historiques des crises financières internationales	Octobre 2009, encadré 4.1
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3

III. Croissance économique : facteurs et évolution

Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre 3
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2

Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1
La reprise mondiale : où en sommes-nous?	Avril 2012, encadré 1.2
Comment l'incertitude influe-t-elle sur les résultats économiques?	Octobre 2012, encadré 1.3
La résilience des marchés émergents et des pays en développement sera-t-elle durable?	Octobre 2012, chapitre 4
L'emploi et la croissance sont-ils indissociables?	Octobre 2012, encadré 4.1

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1

La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6
Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1
Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Avril 2011, appendice 1.2
Pénurie de pétrole, croissance et déséquilibres mondiaux	Avril 2011, chapitre 3
Contraintes du cycle de vie pesant sur la production mondiale de pétrole	Avril 2011, encadré 3.1
Le gaz naturel non conventionnel va-t-il changer la donne?	Avril 2011, encadré 3.2
L'effet à court terme des chocs pétroliers sur l'activité économique	Avril 2011, encadré 3.3
Filtrage passe-bas pour extraire les tendances conjoncturelles	Avril 2011, appendice 3.1
Les modèles empiriques pour l'énergie et le pétrole	Avril 2011, appendice 3.2
Évolution et perspectives des marchés des matières premières	Septembre 2011, appendice 1.1
Investissements financiers, spéculation et prix des matières premières	Septembre 2011, encadré 1.4
Viser des objectifs atteignables : fluctuations des cours des matières premières et politique monétaire	Septembre 2011, chapitre 3
Dossier spécial : les marchés des produits de base	Avril 2012, Dossier spécial
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, Dossier spécial
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

V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre 3
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3
Soldes budgétaire et commercial, des jumeaux séparés à la naissance?	Septembre 2011, chapitre 4
Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés?	Octobre 2012, encadré 1.1
Les conséquences d'une dette publique élevée dans les économies avancées	Octobre 2012, encadré 1.2
Le meilleur comme le pire : 100 ans de surendettement public	Octobre 2012, chapitre 3

VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Quand les «bulles» éclatent	Avril 2003, chapitre 2
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre 4

Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4

Indices de conditions financières	Avril 2011, appendice 1.1
Effondrement des prix de l'immobilier dans les pays avancés : répercussions sur les marchés financiers	Avril 2011, encadré 1.1
Retombées internationales et politiques macroéconomiques	Avril 2011, encadré 1.3
Les cycles emballement–effondrement du crédit : causes et conséquences pour les autorités	Septembre 2011, encadré 1.2
La baisse des cours boursiers est-elle un signe avant-coureur d'une récession?	Septembre 2011, encadré 1.3
Répercussions du désendettement des banques de la zone euro	Avril 2012, Effets de contagion
La transmission financière des tensions dans l'économie mondiale	Octobre 2012, Effets de contagion

VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre 4
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2
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

Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1

IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
Correction des déséquilibres extérieurs à la périphérie de l'Union européenne	Avril 2011, encadré 2.1
Flux internationaux de capitaux : faibles ou inconstants?	Avril 2011, chapitre 4
Engagements extérieurs et points de basculement dans la crise	Septembre 2011, encadré 1.5

X. Études régionales

Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2
Liens Est-Ouest et effets de contagion en Europe	Avril 2012, encadré 2.1

XI. Études de cas

L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1

La situation de la province chinoise de Taiwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2
Les Accords du Plaza sont-ils responsables des décennies perdues au Japon?	Avril 2011, encadré 1.4
Comment va évoluer l'excédent extérieur de la Chine?	Avril 2012, encadré 1.3
La Home Owners' Loan Corporation (HOLC) américaine	Avril 2012, encadré 3.1
La restructuration de la dette des ménages en Islande	Avril 2012, encadré 3.2
En quoi le ralentissement de l'investissement en Chine influerait-il sur d'autres pays émergents et en développement?	Octobre 2012, encadré 4.2
Résilience de la croissance dans les pays à faible revenu : le Kenya et la Tanzanie	Octobre 2012, encadré 4.3

XII. Études spéciales

Le changement climatique et l'économie mondiale	Avril 2008, chapitre 4
Croissance du parc automobile dans les pays émergents : incidences sur le changement climatique	Avril 2008, encadré 4.1
Asie du Sud : modèle d'impact d'un choc climatique	Avril 2008, encadré 4.2
Politiques macroéconomiques pour un ajustement plus ordonné aux chocs climatiques	Avril 2008, encadré 4.3
Assurance catastrophe et obligations catastrophe : nouveaux instruments de couverture des risques climatiques	Avril 2008, encadré 4.4
Initiatives récentes de réduction des émissions	Avril 2008, encadré 4.5
Enjeux de l'élaboration de politiques nationales d'atténuation des émissions	Avril 2008, encadré 4.6

