

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale

**Systemes financiers et
cycles économiques**

.....

SEPT **06**

Études économiques et financières

**PERSPECTIVES DE
L'ÉCONOMIE MONDIALE
Septembre 2006**

Systemes financiers et cycles économiques



Fonds monétaire international

©2006 Fonds monétaire international

Production : Division des services multimédias, TGS
Couverture et conception artistique : Luisa Menjivar-Macdonald
et Jorge Salazar
Graphiques : Theodore F. Peters, Jr.
Composition : Choon Lee

Édition française

Division française, Services linguistiques, TGS
Traduction : H. Bloch, M. Servais, Y. Chevalier-Delanoue
Correction & PAO : V. Tran, A. Berthail-Costa,
C. Helwig, V. Andrianifahanana, A. Rousseau

Perspectives de l'économie mondiale (Fonds monétaire international)

Perspectives de l'économie mondiale : étude effectuée par les
services du Fonds monétaire international.—1980— Washington.
Le Fonds, 1980—

v.; 28 cm.—(1981–84: Occasional paper/International Monetary
Fund ISSN 0251-6365)

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = World economic and financial surveys

ISSN 0256-6877 = World economic outlook (Washington)

I. Economic history—1971—Periodicals. I. International
Monetary Fund. II. Series: Occasional paper (International
Monetary Fund)

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Publication semestrielle
ISBN 1-58906-600-6

Prix : 57 dollars EU
(54 dollars EU pour les enseignants
et les étudiants de l'enseignement supérieur)

Les commandes doivent être adressées à :
International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201
Messagerie électronique : publications@imf.org
Internet : <http://www.imf.org>



Imprimé sur papier recyclé

TABLE DES MATIÈRES

Hypothèses et conventions	viii
Préface	x
Avant-propos	xi
Résumé analytique	xiii
Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux	1
Conjoncture économique mondiale	1
Perspectives et risques à court terme	6
Correction des déséquilibres mondiaux	14
Enjeux	20
Appendice 1.1. Évolutions récentes du marché des produits de base	30
Bibliographie	41
Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales	43
États-Unis et Canada : les tensions inflationnistes commencent à monter	43
Europe occidentale : des réformes structurelles restent essentielles pour accélérer la croissance	47
Japon : la politique monétaire s'ajuste à la fin de la déflation	50
Pays émergents d'Asie : l'essor de la Chine profite à la région, mais comporte des risques	52
Amérique latine : continuer de renforcer la capacité d'adaptation	55
Pays émergents d'Europe : gérer les risques d'une forte dépendance à l'égard de l'épargne étrangère	61
Communauté des États indépendants : gérer les entrées massives de monnaies étrangères	65
Afrique : la croissance reste vigoureuse en dépit de la montée des cours du pétrole	68
Moyen-Orient : gérer l'envolée des exportations de pétrole	74
Bibliographie	77
Chapitre 3. L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	79
La réussite économique de l'Asie	79
Transpiration ou inspiration?	81
Effets sectoriels : mouvements intersectoriels ou simple regain de croissance au sein des différents secteurs?	85
L'influence des politiques économiques sur la croissance de la productivité	95
Conclusion	102
Appendice 3.1. Méthodes et résultats complémentaires	103
Bibliographie	108

Chapitre 4. Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	111
En quoi les systèmes financiers ont-ils changé?	113
Comment les différences de système financier influent-elles sur le comportement des ménages, des entreprises et des flux internationaux de capitaux?	119
Conclusion	132
Appendice 4.1. Construction de l'indice financier	134
Appendice 4.2. Méthodologie économétrique	142
Bibliographie	145
Chapitre 5. Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	149
Tendances à long terme des cours des produits de base et volatilité	149
Analyse de l'évolution récente	152
Le rôle des pays émergents	154
La récente envolée des cours des métaux va-t-elle se poursuivre?	156
Perspectives d'évolution des cours des produits alimentaires et agricoles	167
Conclusion	169
Appendice 5.1. Modélisation des marchés de l'aluminium et du cuivre	171
Appendice 5.2. Modélisation de la relation entre la spéculation et les cours des produits de base	176
Bibliographie	180
Annexe : Examen des perspectives par le Conseil d'administration, août 2006	183
Appendice statistique	189
Hypothèses	189
Modifications récentes	189
Données et conventions	192
Classification des pays	194
Liste des tableaux	200
Production (tableaux 1–6)	203
Inflation (tableaux 7–11)	214
Politiques financières (tableaux 12–19)	222
Commerce extérieur (tableaux 20–24)	231
Transactions courantes (tableaux 25–31)	239
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux 32–36)	254
Encours et service de la dette extérieure (tableaux 37–42)	264
Flux de ressources (tableau 43)	273
Scénario de référence à moyen terme (tableaux 44–45)	277
Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité	281
Encadrés	
1.1 Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	18
1.2 Quel pourrait être l'effet des chocs extérieurs sur les pays émergents?	23
1.3 Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	25
1.4 Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	37

2.1 Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	58
2.2 Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	71
3.1 Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	86
3.2 Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	99
4.1 Levier financier et déflation par la dette	127
5.1 La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	163
5.2 La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	168
A1 Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon d'économies avancées	190

Tableaux

1.1 <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
1.2 Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	12
1.3 Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	22
1.4 Demande mondiale de pétrole, par région	32
1.5 Variations des prix intérieurs des combustibles, janvier 2005–juin 2006	33
1.6 Cours des produits de base non énergétiques	39
2.1 Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et chômage	44
2.2 Pays avancés : solde des transactions courantes	45
2.3 Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	52
2.4 Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	56
2.5 Pays émergents d'Europe : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	62
2.6 Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	66
2.7 Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	69
2.8 Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	75
3.1 Contribution sectorielle à la valeur ajoutée et à l'emploi	104
3.2 Facteurs déterminant la croissance de la productivité	106
4.1 Variable dépendante : consommation privée	142
4.2 Variable dépendante : $\rho_{1,i,t}$	144
4.3 Variable dépendante : log des investissements de portefeuille bilatéraux	145
5.1 Dépendance à l'égard des exportations de produits de base non combustibles	151
5.2 Décomposition de l'indice des produits de base non combustibles du FMI, 2002–06	153
5.3 Consommation de métaux industriels et de pétrole	156
5.4 Consommation de produits agricoles	159
5.5 Coûts de production des métaux communs	161
5.6 Estimations des élasticités de la demande de métaux communs	161
5.7 Estimations de la demande de métaux	171
5.8 Estimations des équations de prix	173

TABLE DES MATIÈRES

5.9 Équation de la production industrielle	173
5.10 Consommation de métaux	174
5.11 Récapitulation des résultats des régressions glissantes	178

Graphiques

1.1 Indicateurs mondiaux	1
1.2 Indicateurs courants et avancés	3
1.3 Écart de production et pressions sur les capacités	4
1.4 Inflation mondiale	5
1.5 Évolution des marchés financiers matures	6
1.6 Indicateurs des marchés financiers matures	7
1.7 Évolution extérieure dans les principaux pays avancés	8
1.8 Évolution extérieure des pays émergents	9
1.9 Pays émergents : conditions de financement	10
1.10 Perspectives mondiales	11
1.11 Perspectives de la croissance du PIB mondial	14
1.12 Évolution de la productivité dans les pays avancés	15
1.13 Effet des variations des cours des produits de base sur les balances commerciales des pays émergents et des pays en développement	16
1.14 Soldes des transactions courantes et avoirs extérieurs nets	17
1.15 Cours au comptant et à terme du pétrole brut, volatilité des cours et variations de la consommation et de la production	31
1.16 Production, capacités inutilisées et stocks de l'OPEP	34
1.17 Cours boursiers et investissements réels dans les secteurs pétroliers et non pétroliers	35
1.18 Produits de base non énergétiques	39
1.19 Marché des semi-conducteurs	40
2.1 États-Unis : les tensions inflationnistes montent-elles?	45
2.2 Europe occidentale : rehausser la productivité pour accélérer la croissance	48
2.3 Japon : risques d'inflation et de déflation	51
2.4 Pays émergents d'Asie : retombées régionales de la croissance rapide en Chine	53
2.5 Amérique latine : des progrès vers la viabilité des finances publiques	57
2.6 Amérique latine : résultats mitigés dans le secteur des hydrocarbures	61
2.7 Pays émergents d'Europe : croissance rapide et risques	63
2.8 Communauté des États indépendants : les entrées massives de monnaies étrangères créent des problèmes macroéconomiques	67
2.9 Afrique subsaharienne : les pays importateurs de pétrole enregistrent une croissance forte en dépit des cours élevés du pétrole	70
2.10 Moyen-Orient : bien dépenser le surcroît de recettes pétrolières	76
3.1 Production par habitant	80
3.2 Indicateurs	81
3.3 Éléments constitutifs de la croissance	83
3.4 Investissement dans les technologies de l'information et des communications (TIC) et croissance de la productivité de la main-d'œuvre, 1989–2005	85
3.5 Répartition sectorielle de la valeur ajoutée et de l'emploi en Asie	89
3.6 Évolution de l'emploi et de la productivité de la main-d'œuvre dans le secteur agricole	90

3.7 Croissance de la productivité par secteur	91
3.8 Croissance de la productivité par secteur après le décollage économique	92
3.9 Croissance de la productivité moyenne de la main-d'œuvre : composition de l'écart entre l'Asie et les États-Unis	93
3.10 Activités manufacturières à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée : contribution à l'emploi et à la valeur ajoutée	94
3.11 Croissance de la productivité moyenne dans le secteur manufacturier : composition de l'écart entre l'Asie et les États-Unis	95
3.12 Facteurs déterminant la croissance de la productivité, 1965–2005	96
3.13 Facteurs déterminant les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture	97
3.14 Corrélations partielles entre les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture et les facteurs qui les déterminent	107
4.1 Capitalisation des marchés d'actions et d'obligations et engagements du secteur non financier, moyenne 1995–2004	112
4.2 Secteur bancaire traditionnel : indice pour un échantillon de pays avancés	115
4.3 Nouvelle intermédiation financière : indices pour un échantillon de pays avancés	116
4.4 Marchés financiers : indice pour un échantillon de pays avancés	117
4.5 Indice financier : niveaux constatés dans les économies avancées	118
4.6 Caractéristiques des marchés hypothécaires	119
4.7 Total des engagements des ménages	120
4.8 Corrélations consommation–revenu et indice financier, 1985–2005	122
4.9 Consommation privée : réponse à une contraction des marchés boursiers, 1985–2005	123
4.10 Consommation privée et investissement résidentiel : réponse à une contraction des marchés immobiliers, 1970–2005	124
4.11 Ampleurs des contractions des marchés boursiers et immobiliers et indice financier, 1985–2005	125
4.12 Investissement et financement par le secteur des entreprises	126
4.13 Indice financier et investissements de portefeuille étrangers	132
4.14 L'indice financier	136
4.15 Indice financier : sous-indices pour un échantillon de pays avancés	139
4.16 Résultats de l'analyse typologique	141
5.1 Dépendance à l'égard des exportations de produits de base non combustibles et concentration géographique de la production	150
5.2 Tendence d'évolution à long terme des cours	151
5.3 Volatilité des cours des produits de base non combustibles	152
5.4 Évolution conjoncturelle des cours des produits de base	153
5.5 Évolution récente des cours des produits de base	154
5.6 Analyse de l'évolution récente des cours, 1957–2006	155
5.7 Consommation de métaux communs et d'acier, 1960–2005	157
5.8 Importance de l'industrie à divers stades de développement économique, 1965–2004	158
5.9 Cours à terme des métaux communs	160
5.10 Prévisions modélisées des cours de l'aluminium et du cuivre	162
5.11 Consommation de métaux communs et production industrielle, 1960–2005	170
5.12 Pétrole brut : estimations glissantes des paramètres à long terme du modèle	177
5.13 Pétrole brut : estimations glissantes des paramètres à court terme du modèle	179

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 5 juillet et le 2 août 2006, 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 nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires des pays industrialisés, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 69,20 dollars le baril en 2006 et de 75,50 dollars le baril en 2007, 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 5,4 % en 2006 et à 5,5 % en 2007; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 3,1 % en 2006 et de 3,7 % en 2007; enfin, que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,5 % en 2006 et à 1,1 % en 2007. 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 jusqu'à fin août 2006.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- indique que le chiffre est égal à zéro ou qu'il est négligeable;
- entre des années ou des mois (par exemple, 2004–05 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois indiqué inclusivement;
- / entre les deux années (par exemple, 2004/05) indique un exercice budgétaire (financier).

Par «billion», il faut entendre mille milliards.

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).

Dans les graphiques et les tableaux, les zones mises en relief dénotent des projections des services du FMI.

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 qui peuvent être considérés comme des économies distinctes aux fins de l'analyse économique et de l'établissement des statistiques.

INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Le présent rapport sur les perspectives de l'économie mondiale peut être consulté en version intégrale sur le site Internet 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.

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 ou électronique ou par télécopie (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.)

Messagerie électronique : weo@imf.org Télécopie : (202) 623-6343

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 et divers départements de soutien : le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, le Département des marchés de capitaux internationaux, le Département des systèmes monétaires et financiers 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 de Raghuram Rajan, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par Charles Collyns, Directeur adjoint du Département des études, et Tim Callen, Chef de division, Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Thomas Helbling, Subir Lall, Kalpana Kochhar, S. Hossein Samiei, Roberto Cardarelli, Florence Jaumotte, Toh Kuan, Valerie Mercer-Blackman, Hélène Poirson, Martin Sommer, Nicola Spatafora, Irina Tytell et Johannes Wiegand. Assistants de recherche : To-Nhu Dao, Christian de Guzman, Stephanie Denis, Nese Erbil, Angela Espiritu, Patrick Hettinger, Bennett Sutton et Ercument Tulun. Le traitement des données et la gestion des systèmes informatiques ont été assurés par Mahnaz Hemmati, Laurent Meister et Casper Meyer. Ont également contribué à cette édition Ricardo Adroque, Sergei Antoshin, Bas Bakker, Dan Citrin, Gianni De Nicolo, Roberto García-Saltos, Christopher Gilbert, David Hauner, George Kapetanios, Manmohan Kumar, Michael Kumhof, Luc Laeven, Doug Laxton, Ross Levine, Papa N'Diaye, Christopher Otrok, Arvind Subramanian, Stephen Tokarick, Thierry Tressel, Kenichi Ueda et Khuong Vu. Jeff Hayden (du Département des relations extérieures), qui a corrigé le manuscrit anglais, et Adriana Vilar (des services linguistiques) ont assuré la coordination de la production des éditions arabe, espagnole et française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements ainsi que des administrateurs, qui l'ont examiné les 22 et 23 août 2006. Cependant, les projections et les considérations relatives aux politiques économiques sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

AVANT-PROPOS

Les *Perspectives de l'économie mondiale* sont vraiment le fruit d'un travail collectif, qui repose principalement sur les contributions du Département des études du Fonds monétaire international, mais aussi sur celles de plusieurs autres départements. Je remercie Charles Collyns, David Robinson (qui était avec nous pendant l'importante phase initiale du présent rapport), Tim Callen, les membres de la Division des études économiques internationales et tous nos collègues des autres divisions et départements du FMI qui ont uni leurs efforts pour vous présenter cette nouvelle édition des *Perspectives*.

L'économie mondiale reste robuste, la croissance étant sensiblement supérieure à la tendance pour la troisième année consécutive. La croissance est de plus en plus équilibrée : elle ralentit aux États-Unis et se redresse dans la zone euro, tandis qu'elle fléchit pour s'établir à son niveau tendanciel au Japon. La croissance extraordinaire des pays émergents et des pays en développement est un élément essentiel des bons résultats à l'échelle mondiale.

On a beaucoup parlé, à juste titre, de la forte croissance de la productivité aux États-Unis au cours des dix dernières années, qui a contribué à cette période faste pour le monde, mais on a beaucoup moins parlé de la croissance tout aussi impressionnante de la productivité dans les pays émergents et les pays en développement. Au chapitre 3, nous examinons les sources de la croissance de la productivité du travail en Asie (la première source de croissance de la production par habitant) et procédons à une comparaison avec les autres régions du monde. La croissance de la productivité du travail en Asie a tiré parti non seulement de l'accumulation rapide de capital physique et humain, mais aussi de la croissance considérable de la productivité totale des facteurs — une croissance qui résulte généralement des progrès technologiques et de l'utilisation plus efficiente des facteurs de production. En fait, tant en Chine qu'en Inde, la croissance de la productivité totale des facteurs dépasse la contribution de l'accumulation de capital physique ou humain. Cette évolution extraordinaire a été rendue possible par un contexte propice qui a favorisé le développement d'une industrie manufacturière efficiente (et dans le cas de l'Inde, de services), tout en encourageant un déplacement de la main-d'œuvre hors des activités agricoles à faible productivité.

Comme l'agriculture représente encore une part élevée de l'emploi en Chine, en Inde et dans les pays de l'ASEAN, et à condition que le contexte de l'action des pouvoirs publics reste propice, la croissance continuera de provenir de l'abandon de l'agriculture. Étant donné qu'une bonne partie de la population des pays asiatiques plus pauvres demeurera employée dans l'agriculture pendant quelque temps encore, il est important d'améliorer la productivité agricole. Il est tout aussi fondamental pour les pays plus riches d'accroître la productivité dans le secteur des services, en particulier parce que ceux-ci constitueront une partie de plus en plus grande de leur économie. Dans plusieurs pays asiatiques, il sera crucial d'ouvrir l'agriculture et les services à l'étranger et à la concurrence pour y accroître la productivité.

Lorsqu'elle est inattendue, la croissance de la productivité présente plusieurs avantages précieux. Toutes autres choses étant égales, elle réduit les coûts unitaires de main-d'œuvre et rehausse le taux de croissance potentielle de l'économie. Elle aide donc à maîtriser l'inflation. Elle contribue aussi à compenser les conséquences des chocs affectant l'offre sur l'investissement et la croissance. Le fait que l'économie mondiale se soit bien tenue ces dernières années en dépit de la montée des cours du pétrole et des produits de base s'explique dans une large mesure par les politiques qui ont permis d'accroître en permanence la productivité.

La croissance vigoureuse de l'économie mondiale ces dernières années a créé de nouveaux problèmes. Tout d'abord, la demande étonnamment élevée de certains produits de base non pétroliers a peut-être généré temporairement des recettes considérables pour certains pays producteurs, mais à mesure que l'offre rattrape son retard, cela va changer. Comme indiqué au chapitre 5, les perspectives des produits de base non pétroliers, en particulier des métaux, pourraient être différentes de celles du pétrole en ce sens qu'une réaction énergique de l'offre est plus probable à mesure que l'investissement augmente pour répondre à la hausse inattendue de la demande. Il ressort de notre modèle, comme des prix des contrats à terme, que les cours des métaux vont probablement baisser à l'avenir. Les pays tributaires des produits de base non pétro-

liers doivent anticiper ce risque en faisant preuve de prudence dès lors qu'il s'agit d'accroître des dépenses qui sont difficiles à inverser, telles que les salaires du secteur public, et en mettant plutôt l'accent sur des dépenses qui aident à diversifier les capacités de production.

Un autre risque est que certains mécanismes de marché vont parfois trop loin lorsque l'économie est en expansion. Ainsi, la croissance généralisée de la productivité pourrait avoir contribué aux déséquilibres mondiaux des transactions courantes. Sa forte hausse aux États-Unis a certainement fait du pays une destination séduisante pour les investissements, attirant les capitaux et produisant en contrepartie un déficit des transactions courantes à la fin des années 90. En outre, toutefois, comme l'indique le chapitre 4, le système financier sophistiqué et de pleine concurrence des États-Unis a permis aux consommateurs d'emprunter plus facilement sur des revenus futurs et de consommer immédiatement, ce qui a gonflé le déficit extérieur courant. En fait, l'anticipation de revenus plus élevés, conjuguée à une politique monétaire accommodante et à des taux d'intérêt faibles, a peut-être alimenté l'essor du marché immobilier américain, ce qui a dopé la consommation d'autant plus que le système financier permet d'emprunter contre des sûretés.

Bien que les pays émergents aient enregistré une forte croissance de la productivité ces dernières années, bon nombre d'entre eux ne disposaient pas d'un système financier qui puisse traduire cette croissance en une hausse de l'investissement ou de la consommation. Leurs revenus croissants passaient donc dans une épargne nette qui aidait à financer la désépargne des États-Unis. Le fait que les comptes des transactions courantes puissent être déséquilibrés a donc permis à la croissance de l'économie mondiale d'être plus rapide qu'elle ne l'aurait été autrement. C'est une bonne chose, mais il y a des limites. Il est donc important de réduire les déséquilibres pendant une période de stabilité afin de pouvoir les accroître en cas de besoin à l'avenir — il s'agit tout simplement de mener une politique contra-cyclique prudente à l'échelle mondiale.

La prudence est particulièrement importante lorsque les temps changent. Selon les données américaines révisées, la croissance de la productivité n'était pas aussi élevée qu'on le pensait. Par ailleurs, elle fléchit à mesure que l'expansion parvient à maturité, et les coûts unitaires de main-d'œuvre s'accroissent. Le marché du travail est tendu (comme dans les autres pays industrialisés) et l'utilisation des capacités élevée, si bien que les tensions inflationnistes sont en hausse. Même si des liquidités sont retirées, la Réserve fédérale doit évaluer non seulement dans quelle mesure l'économie va ralentir en raison des relèvements des taux antérieurs (et de leurs effets *via* le marché immobilier) et de la hausse des prix de l'énergie, mais aussi quelle est la véritable croissance potentielle de l'économie. Elle doit aussi prêter attention au rétrécissement de l'écart de production mondial. Il existe des risques à la fois de resserrement excessif et de resserrement trop graduel.

Si la croissance dans le reste du monde compensera probablement en partie le ralentissement de l'économie américaine, il est difficile d'estimer précisément dans quelle mesure elle est indépendante de la croissance américaine par ce que le monde est devenu tellement plus intégré ces dernières années. Selon notre scénario de référence, la croissance mondiale restera vigoureuse, mais des risques considérables de révision à la baisse pèsent sur cette prévision.

Les décideurs doivent se rendre compte qu'une partie des résultats de leur pays ne tient pas seulement à leurs propres compétences en tant que dirigeants, mais aussi aux effets de contagion de la robuste économie mondiale, ainsi qu'à des conditions financières favorables. La montée du protectionnisme non seulement dans les échanges commerciaux, mais aussi de plus en plus pour éviter des acquisitions transfrontières et des investissements directs étrangers, peut interrompre le processus de croissance de la productivité mondiale qui a été si important pour la bonne santé de l'économie mondiale ces dernières années. C'est pourquoi les autorités nationales doivent s'employer énergiquement non pas simplement à relancer le cycle de Doha, mais même à le rendre plus ambitieux. Elles doivent œuvrer ensemble pour appuyer la circulation aisée des biens, des capitaux et des idées à travers les frontières, entre autres en se reposant sur les divers mécanismes proposés par le Directeur général du FMI dans sa stratégie à moyen terme pour rehausser la qualité du dialogue multilatéral. Enfin, dans la mesure des possibilités, elles doivent veiller à ce que la politique des pouvoirs publics n'aggrave pas les déséquilibres causés par le secteur privé, et éviter de créer de l'incertitude là où il n'en existait pas auparavant. Une action prudente et prévisible est à l'ordre du jour dans ce climat de plus en plus incertain.

Raghuram Rajan

Conseiller économique et Directeur du Département des études

Le contexte économique mondial

- L'expansion mondiale est restée vive au premier semestre de 2006 et, dans la plupart des régions, l'activité a répondu aux attentes ou les a dépassées (chapitre 1). La croissance a été particulièrement vigoureuse aux États-Unis au cours du premier trimestre de 2006, mais a ralenti par la suite. L'expansion a pris de l'essor dans la zone euro et s'est poursuivie au Japon. Les pays émergents, notamment la Chine, ont connu une croissance rapide et les pays à faible revenu affichent aussi de bons chiffres de croissance, grâce à la vigueur des cours des produits de base.
- Dans le même temps, il y a des signes d'un lent accroissement des tensions inflationnistes dans quelques pays, car la persistance de taux de croissance élevés a absorbé la marge de capacité non utilisée. Dans un certain nombre de pays avancés, l'inflation globale se situe depuis quelque temps au-dessus de la zone que la banque centrale juge raisonnable, en raison de la hausse des cours du pétrole, mais il y a maintenant des signes d'augmentation de l'inflation de base et des anticipations inflationnistes, notamment aux États-Unis. Au Japon, il apparaît de plus en plus nettement que la déflation est enfin arrivée à son terme.
- Les cours du pétrole et des métaux ont atteint de nouveaux sommets. Ce mouvement s'explique par le peu de capacité excédentaire sur les marchés mondiaux, sur fond de croissance dynamique du PIB, et, dans le cas du pétrole, par l'augmentation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et des risques pesant sur la production de quelques autres gros producteurs (notamment le Nigéria). Les marchés à terme donnent à penser que les cours pétroliers resteront élevés dans l'avenir prévisible.
- Les grandes banques centrales ont réagi en durcissant leur politique monétaire. La Ré-

serve fédérale américaine a continué à relever ses taux directeurs jusqu'au mois de juin, mais a fait une pause en août; la Banque centrale européenne a encore relevé ses taux directeurs ces derniers mois et la Banque du Japon a mis fin à sa politique de taux zéro en juillet. Le dollar EU a fléchi vis-à-vis de l'euro et, dans une moindre mesure, du yen, tandis que les taux d'intérêt à long terme se sont raffermis.

- La montée des préoccupations concernant l'inflation et la situation monétaire tendue ont induit un certain fléchissement des marchés boursiers des pays avancés et une série de mouvements plus marqués des prix des actifs dans quelques pays émergents en mai-juin, mais les marchés ont été plus stables depuis juillet. Ces mouvements semblent représenter pour une large part des corrections après de grosses flambées des cours, et non une réévaluation fondamentale des risques économiques, et ne devraient pas, semble-t-il, avoir une incidence majeure sur la croissance, encore que la croissance de quelques pays puisse s'en trouver atténuée, leur banque centrale ayant relevé les taux d'intérêt pour calmer la situation sur les marchés financiers et éviter les tensions inflationnistes.
- Les déséquilibres mondiaux demeurent prononcés. Malgré l'accélération de la progression des exportations, le déficit des transactions courantes des États-Unis devrait atteindre près de 7 % du PIB en 2007. Les excédents des pays exportateurs de pétrole et d'un certain nombre de pays devraient rester élevés, celui de la Chine se maintenant au-dessus de 7 % du PIB.

Perspectives et risques

- Les prévisions de la croissance mondiale ont été revues à la hausse, et s'établissent à 5,1 % pour 2006 et à 4,9 % pour 2007, soit ¼ de point de plus dans chaque cas que dans l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*.

- On s'attend à un léger ralentissement de la croissance aux États-Unis, de 3,4 % en 2006 à 2,9 % en 2007, sur fond de tiédisme du marché immobilier. La croissance s'atténuera aussi au Japon à mesure que le cycle s'avance. Dans la zone euro, la reprise continuera sur sa lancée cette année, encore qu'en Allemagne, la croissance sera réduite en 2007 par les hausses d'impôts prévues. La croissance des pays émergents et des pays en développement restera très vigoureuse, et l'économie chinoise conservera le rythme d'expansion rapide qu'elle a connu récemment.
- D'après les estimations des services du FMI, il y a une chance sur six pour que la croissance tombe à 3¼ % ou moins en 2007. Les risques les plus notables seraient que les tensions inflationnistes s'intensifient, ce qui obligerait à durcir la politique monétaire plus que prévu actuellement; que les cours du pétrole continuent leur ascension, sur fond de capacités excédentaires limitées et d'incertitudes géopolitiques, et que le marché immobilier des États-Unis tiédisse plus rapidement que prévu, entraînant un ralentissement plus brutal de l'économie américaine.
- La possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux reste préoccupante. L'issue la plus probable est un dénouement sans heurt de ces déséquilibres sous l'effet des marchés, mais il faudrait pour cela que les investisseurs continuent pendant de nombreuses années à accroître la part des actifs américains dans leurs portefeuilles. La profondeur et le degré de perfectionnement des marchés financiers des États-Unis ont facilité le financement des gros déficits observés depuis quelque temps. Il subsiste cependant des risques que l'ajustement soit désordonné, ce qui pourrait imposer un lourd tribut à l'économie mondiale.

Enjeux

Pays avancés

- Les banques centrales des pays avancés devront mesurer avec soin les risques pesant sur la croissance et l'inflation au cours de la période à venir. La Réserve fédérale est confrontée à

une situation difficile puisque l'inflation augmente alors que l'économie ralentit, mais, étant donné qu'il importe de maîtriser les anticipations inflationnistes, il peut être nécessaire de durcir encore quelque peu la politique monétaire (chapitre 2). Au Japon, le relèvement des taux d'intérêt devrait être graduel, car il y a peu de risque d'une poussée inflationniste, tandis qu'un retour de la déflation serait coûteux.

Dans la zone euro, il faudra probablement relever à nouveau les taux d'intérêt si l'expansion progresse comme prévu, mais, pour l'heure, les tensions inflationnistes semblent être largement maîtrisées et, face à des risques persistants de retournement, les décideurs peuvent se permettre de ne durcir qu'avec prudence la politique monétaire.

- Dans la plupart des grands pays avancés, qui sont confrontés au vieillissement de leur population, le rééquilibrage des finances publiques demeure un enjeu considérable. Il est envisagé dans de nombreux pays, mais les projets manquent d'ambition et ne sont pas étayés par des mesures clairement définies. Il importe de donner une assise plus solide aux systèmes de sécurité sociale et de trouver des moyens efficaces de contenir la hausse inexorable du coût des soins de santé.
- La réalisation de réformes structurelles pour améliorer le climat des affaires et la compétitivité au plan mondial demeure essentielle pour conforter les perspectives de croissance. Dans la zone euro, il reste crucial de mettre en œuvre plus rapidement le programme de Lisbonne — notamment en promouvant une concurrence plus ouverte dans le secteur des services, en assouplissant les marchés du travail et en réformant les secteurs financiers — afin de stimuler la hausse de la productivité et d'améliorer les perspectives d'emploi. Au Japon, les priorités sont la réforme du secteur public, des mesures visant à assouplir le marché du travail et à rehausser l'efficacité du secteur financier et des réformes en vue d'améliorer la productivité dans le secteur des services.
- Le chapitre 4 porte sur la façon dont les différences entre les systèmes financiers peuvent influencer sur les cycles économiques dans les pays avancés. Un nouvel indice a été mis au point

pour classer les systèmes financiers en fonction du degré auquel les transactions sont fondées sur des relations à long terme entre emprunteurs et prêteurs ou s'effectuent dans des conditions de «pleine concurrence». Il ressort de l'analyse que, si la tendance générale est à la désintermédiation bancaire et à l'accroissement du rôle des marchés financiers, le rythme n'est pas le même d'un pays à l'autre et les systèmes financiers présentent encore d'importantes différences. Il y a lieu de penser que ces différences peuvent influer sur l'évolution du cycle économique. Plus précisément, dans les systèmes plus concurrentiels, il peut être plus facile pour les ménages de lisser leur consommation en réponse aux variations de leur revenu, mais leurs dépenses sont sans doute plus sensibles aux variations des prix des actifs. Il semblerait que les investissements des entreprises s'adaptent plus aisément aux retournements conjoncturels lorsque le système financier est fondé sur des relations à long terme, mais les systèmes plus concurrentiels sont apparemment mieux à même de réaffecter les ressources en réponse aux variations structurelles.

- La transition à des systèmes financiers plus concurrentiels qui s'est opérée dans la plupart des pays au cours des dix dernières années va se poursuivre, compte tenu des innovations techniques et de la levée des obstacles réglementaires. Les décideurs devront tirer le meilleur parti possible de cette évolution, ce qui suppose des réformes d'accompagnement afin d'accroître la souplesse des marchés du travail, d'améliorer la transférabilité des régimes de retraite et de renforcer les procédures de faillite. Les politiques de contrôle et de réglementation du secteur financier devront évoluer à mesure qu'il se perfectionne, et la gestion macroéconomique devra s'adapter aux éventuels changements du comportement du cycle économique.

Pays émergents et pays en développement

- Dans les pays émergents et les pays en développement, les décideurs doivent faire face à une conjoncture mondiale plus tendue en continuant à réduire les facteurs de vulnérabilité et

en mettant en place des réformes qui aideront à maintenir la croissance sur sa lancée actuelle. Les événements récents ont servi à rappeler que les pays émergents restent sensibles aux turbulences qui agitent les marchés financiers mondiaux. Les pays exposés à des risques sont ceux où le bilan financier du secteur public est encore médiocre, le déficit extérieur courant élevé et les anticipations inflationnistes moins bien maîtrisées. Dans nombre de pays émergents d'Europe, le recours croissant au crédit privé pour financer des déficits élevés des transactions courantes est préoccupant. Il faut aussi redoubler d'efforts dans les pays émergents et les pays en développement pour faire progresser la libéralisation des marchés, notamment en réduisant les entraves à la concurrence, afin de créer un climat plus propice à une croissance vigoureuse tirée par le secteur privé.

- L'analyse présentée dans le chapitre 3 porte sur la croissance remarquable de l'Asie, en faisant ressortir ce qu'il convient de faire pour que ce vigoureux essor se poursuive à l'avenir. Il en ressort que la vive hausse de la productivité globale des facteurs et l'accumulation rapide de capital physique et humain dans la région sont essentiellement dues au contexte favorable de la politique économique. C'est là un enseignement très important que les pays en développement qui sont à la traîne — tant en Asie que dans le reste du monde — peuvent tirer de l'exemple de ceux qui ont réussi avant eux, notamment le Japon et les nouvelles économies industrielles (NEI). La libéralisation des échanges commerciaux, l'amélioration de l'accès à l'éducation, et les mesures de promotion du développement financier et de l'initiative privée peuvent faciliter la réaffectation en cours des ressources de l'agriculture aux secteurs de l'industrie et des services. Les efforts déployés pour stimuler la hausse de la productivité dans l'industrie, et encore davantage dans le secteur relativement plus protégé des services, seront également bénéfiques. Pour promouvoir une concurrence accrue, il importe de supprimer les obstacles à l'entrée, d'encourager les investissements étrangers et de simplifier la réglementation.

- Les perspectives d'évolution des cours des produits de base hors combustibles sont analysées dans le chapitre 5. Ces cours — notamment ceux des métaux — ont connu une vive hausse ces dernières années, compensant les pertes subies par les exportateurs de ces produits du fait de l'augmentation de leur facture pétrolière. Il ressort de l'analyse que la hausse des cours est pour une large part due à la vigueur de la demande, de la Chine en particulier, ainsi qu'aux goulets d'étranglement de l'offre. De plus, l'activité spéculative ne semble pas avoir eu une influence significative sur les mouvements des cours, bien que les spéculateurs aient sans doute alimenté les marchés en liquidité. Il y a lieu de penser que les cours des métaux baisseront à moyen terme dès lors que de nouvelles capacités de production seront mises en exploitation pour répondre à la hausse de la demande. Le message essentiel à l'intention des pays exportateurs de produits de base — en particulier de métaux — est qu'il ne faut pas s'attendre à ce que les cours restent à des niveaux aussi élevés. Il convient donc d'épargner ou d'investir les revenus exceptionnels engrangés aujourd'hui pour soutenir demain la croissance des autres secteurs, au lieu de les utiliser pour accroître les dépenses dans des domaines où il sera difficile de faire machine arrière plus tard.

Initiatives multilatérales

- Des efforts concertés contribueraient à assurer une réduction ordonnée des déséquilibres mondiaux. Un ajustement en bon ordre, à l'initiative du secteur privé, qui suppose un rééquilibrage de la demande entre les pays, accompagné d'une nouvelle dépréciation du dollar et d'une appréciation des monnaies de nombreux pays excédentaires (notamment dans certaines parties de l'Asie et dans les pays producteurs de pétrole), demeure l'issue la plus probable. Il subsiste cependant des risques que l'ajustement soit désordonné, ce qui pourrait imposer un lourd tribut à l'éco-

nomie mondiale. Ces risques pourraient être considérablement atténués par une action concertée des principaux protagonistes sur la scène économique mondiale comprenant des mesures pour stimuler l'épargne nationale aux États-Unis, y compris *via* un rééquilibrage des finances publiques; des avancées plus franches sur le front des réformes structurelles en Europe et au Japon; des réformes visant à doper la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie (la consommation en Chine, les investissements ailleurs) allant de pair avec un assouplissement du régime de change et un accroissement des dépenses des pays producteurs de pétrole dans les domaines à haut rendement, compte tenu des limites de la capacité d'absorption, en particulier au Moyen-Orient, où l'essor considérable des dépenses d'investissement déjà en cours est bienvenu. Une démarche multilatérale concertée peut faciliter les progrès en garantissant que les risques pouvant découler des actions individuelles seraient atténués par des initiatives collectives par ailleurs. Les consultations multilatérales engagées par le FMI peuvent contribuer à ce processus.

- Il importe de s'efforcer de relancer le processus multilatéral de libéralisation du commerce. L'impasse dans laquelle semble se trouver le cycle de Doha est extrêmement décevante. La libéralisation du commerce sur une base non discriminatoire (clause de la nation la plus favorisée ou N.P.F.) reste le meilleur moyen de créer de nouvelles possibilités de croissance mondiale. Il est nécessaire de résister avec fermeté aux menaces de pressions protectionnistes.
- Le niveau élevé et la volatilité des prix sur le marché de l'énergie demeurent une préoccupation majeure à laquelle il faut remédier par des efforts soutenus de toutes les parties. Il est nécessaire d'accroître les investissements afin de construire des capacités de production et de raffinage suffisantes, et les économies d'énergie des consommateurs pourraient être encouragées moyennant des incitations appropriées.

La production mondiale a augmenté nettement au premier semestre de 2006, et la croissance mondiale devrait s'établir à 5,1 % pour l'ensemble de l'année, avant de ralentir à 4,9 % en 2007 (graphique 1.1 et tableau 1.1). Néanmoins, les craintes inflationnistes, le durcissement des conditions sur les marchés financiers et les nouveaux records atteints par les cours du pétrole ont mis en évidence les risques de détérioration de la situation tandis que l'économie mondiale entre dans sa quatrième année d'expansion. Parmi les autres sources notables d'incertitude figurent la menace d'un brusque ralentissement du marché immobilier américain, les doutes persistants quant aux perspectives de croissance dans les autres pays avancés et les questions concernant la résistance des pays émergents dans un contexte mondial plus difficile. Par ailleurs, les déséquilibres mondiaux élevés continuent de susciter des préoccupations, tandis que le risque de montée du protectionnisme a augmenté maintenant que le cycle de Doha semble dans l'impasse. Les décideurs devront faire preuve de souplesse face aux événements et se montrer prévoyants pour éviter les tensions, en tenant compte de l'importance des effets de contagion internationale et des avantages de l'adoption d'une stratégie conjointe pour gérer les risques mondiaux et promouvoir une économie mondiale robuste.

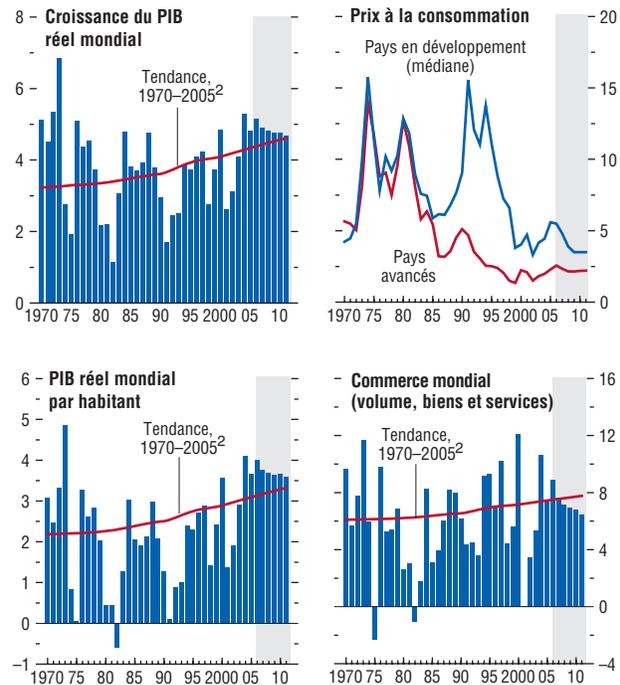
Conjoncture économique mondiale

L'expansion mondiale a été généralisée au premier semestre de 2006 : l'activité s'est située à un niveau égal ou supérieur aux prévisions dans la plupart des régions et le rythme de l'expansion se maintient au troisième trimestre selon les indicateurs récents (graphique 1.2). La croissance a été particulièrement vigoureuse aux États-Unis au premier trimestre, mais elle a fléchi au deuxième trimestre à cause du ralentissement du marché immobilier et de la hausse des prix des combustibles. L'expansion a pris de l'ampleur dans la zone euro, en dépit d'une croissance lente en début d'année en Allemagne, et se poursuit au Japon. La croissance a continué de s'accélérer en Chine,

Graphique 1.1. Indicateurs mondiaux¹

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

La croissance mondiale reste supérieure à sa tendance et la quatrième année consécutive d'expansion vigoureuse contribue à une remontée des tensions inflationnistes.



¹ Les zones ombrées correspondent aux projections des services du FMI. Sauf indication contraire, les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.

² Taux moyens de croissance des pays (somme pondérée en fonction de la parité de pouvoir d'achat). Au fil des ans, la pondération des pays à croissance plus rapide augmente, ce qui oriente la courbe vers le haut.

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

	2004	2005	Projections actuelles		Écart par rapport aux projections d'avril 2006	
			2006	2007	2006	2007
Production mondiale	5,3	4,9	5,1	4,9	0,3	0,2
Pays avancés	3,2	2,6	3,1	2,7	0,1	-0,1
États-Unis	3,9	3,2	3,4	2,9	—	-0,4
Zone euro	2,1	1,3	2,4	2,0	0,4	0,1
Allemagne	1,2	0,9	2,0	1,3	0,7	0,3
France	2,0	1,2	2,4	2,3	0,3	0,2
Italie	1,1	—	1,5	1,3	0,3	-0,1
Espagne	3,1	3,4	3,4	3,0	0,1	-0,2
Japon	2,3	2,6	2,7	2,1	-0,1	0,1
Royaume-Uni	3,3	1,9	2,7	2,7	0,2	0,1
Canada	3,3	2,9	3,1	3,0	—	-0,1
Autres pays avancés	4,6	3,7	4,1	3,7	—	—
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	4,5	4,9	4,4	-0,2	-0,1
Pays émergents et en développement	7,7	7,4	7,3	7,2	0,4	0,5
Afrique	5,5	5,4	5,4	5,9	-0,4	0,4
Afrique subsaharienne	5,6	5,8	5,2	6,3	-0,6	0,6
Europe centrale et orientale	6,5	5,4	5,3	5,0	0,1	0,2
Communauté des États indépendants	8,4	6,5	6,8	6,5	0,8	0,4
Russie	7,2	6,4	6,5	6,5	0,4	0,7
Russie non comprise	11,0	6,7	7,6	6,4	1,5	-0,2
Asie, pays en développement d'	8,8	9,0	8,7	8,6	0,5	0,7
Chine	10,1	10,2	10,0	10,0	0,5	1,0
Inde	8,0	8,5	8,3	7,3	1,0	0,3
ASEAN-4	5,8	5,1	5,0	5,6	—	-0,1
Moyen-Orient	5,5	5,7	5,8	5,4	0,2	-0,1
Hémisphère occidentale	5,7	4,3	4,8	4,2	0,4	0,6
Brésil	4,9	2,3	3,6	4,0	0,1	0,5
Mexique	4,2	3,0	4,0	3,5	0,5	0,4
<i>Pour mémoire</i>						
Union européenne	2,4	1,8	2,8	2,4	0,4	0,1
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	3,9	3,4	3,8	3,5	0,2	—
Volume du commerce mondial (biens et services)	10,6	7,4	8,9	7,6	0,9	0,2
Importations						
Pays avancés	9,1	6,0	7,5	6,0	1,2	0,4
Pays émergents et en développement	16,4	11,9	13,0	12,1	0,1	0,2
Exportations						
Pays avancés	8,8	5,5	8,0	6,0	1,4	-0,1
Pays émergents et en développement	14,6	11,8	10,7	10,6	-0,2	0,2
Cours des produits de base (en dollars EU)						
Pétrole ¹	30,7	41,3	29,7	9,1	14,9	6,2
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	18,5	10,3	22,1	-4,8	11,9	0,7
Prix à la consommation						
Pays avancés	2,0	2,3	2,6	2,3	0,3	0,2
Pays émergents et en développement	5,6	5,3	5,2	5,0	-0,1	0,2
Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)²						
Dépôts en dollars	1,8	3,8	5,4	5,5	0,3	0,4
Dépôts en euros	2,1	2,2	3,1	3,7	0,1	0,3
Dépôts en yen	0,1	0,1	0,5	1,1	0,1	0,1

Note : On suppose que les taux de change effectifs restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 5 juillet et le 2 août 2006. Voir l'appendice statistique pour détails, groupes et méthodologies.

¹Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2005 était de 53,35 dollars le baril; hypothèse pour 2006 : 69,20 dollars le baril; et pour 2007 : 75,50 dollars le baril.

²Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

les pays émergents d'Asie et d'Europe ont encore enregistré une croissance rapide et l'activité s'est accélérée en Amérique latine. Les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et les pays africains à faible revenu ont continué aussi d'enregistrer des taux de croissance impressionnants.

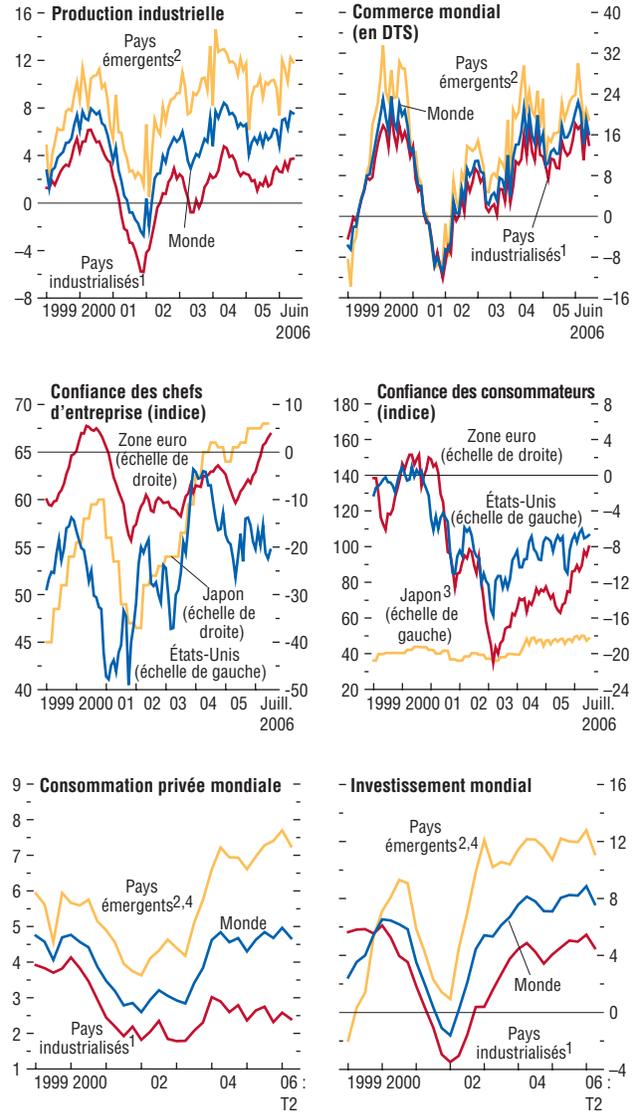
Les capacités de production inutilisées ont été absorbées du fait de la persistance d'une croissance mondiale élevée et des indices de tensions inflationnistes sont apparus. Si les estimations du PIB potentiel restent entourées d'incertitude, les écarts de production semblent diminuer dans une grande partie du monde (graphique 1.3), tandis que la demande vigoureuse de combustibles et de matières premières a poussé les cours du pétrole et d'autres produits de base à des niveaux records. L'inflation globale dans nombre de grands pays avancés se situe depuis quelque temps au-dessus des zones de confort des banques centrales, en raison de la montée des cours du pétrole, et il existe aujourd'hui des signes d'une hausse de l'inflation de base, des anticipations inflationnistes selon des mesures de marché et des enquêtes, ainsi que des coûts unitaires de main-d'œuvre, en particulier aux États-Unis (graphique 1.4). Plusieurs pays émergents, y compris l'Argentine, l'Inde, la Russie, l'Afrique du Sud, la Turquie et le Venezuela, font face à des pressions sur les prix après des périodes soutenues de croissance rapide ou de fortes dépréciations des monnaies.

Dans ces conditions, les banques centrales des principaux pays avancés ont durci les conditions monétaires. La Réserve fédérale américaine a continué de relever le taux des fonds fédéraux jusqu'en juin, avec une pause en août, cherchant à trouver le juste équilibre entre les craintes inflationnistes et les signes d'essoufflement de l'expansion américaine (graphique 1.5). La Banque centrale européenne a continué de relever son taux directeur; la Banque du Japon a mis fin à sa politique d'assouplissement quantitatif et, en juillet, elle a relevé le taux au jour le jour de zéro à 25 points de base. Les banques centrales de l'Australie, de la Suède et du Royaume-Uni ont aussi durci leur politique monétaire ces derniers mois. Les rendements des titres d'État à long terme ont augmenté, bien qu'ils restent assez faibles en termes

Graphique 1.2. Indicateurs courants et avancés

(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

Selon les indicateurs de la production industrielle, du commerce et de la confiance, le rythme de l'expansion est soutenu.



Sources : confiance des chefs d'entreprise : pour les États-Unis, Institute for Supply Management; pour la zone euro, Commission européenne; pour le Japon, Banque du Japon. Confiance des consommateurs : pour les États-Unis, Conference Board; pour la zone euro, Commission européenne; pour le Japon, Bureau du Premier Ministre (Agence de planification économique). Pour les autres indicateurs : Haver Analytics.

¹Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro.

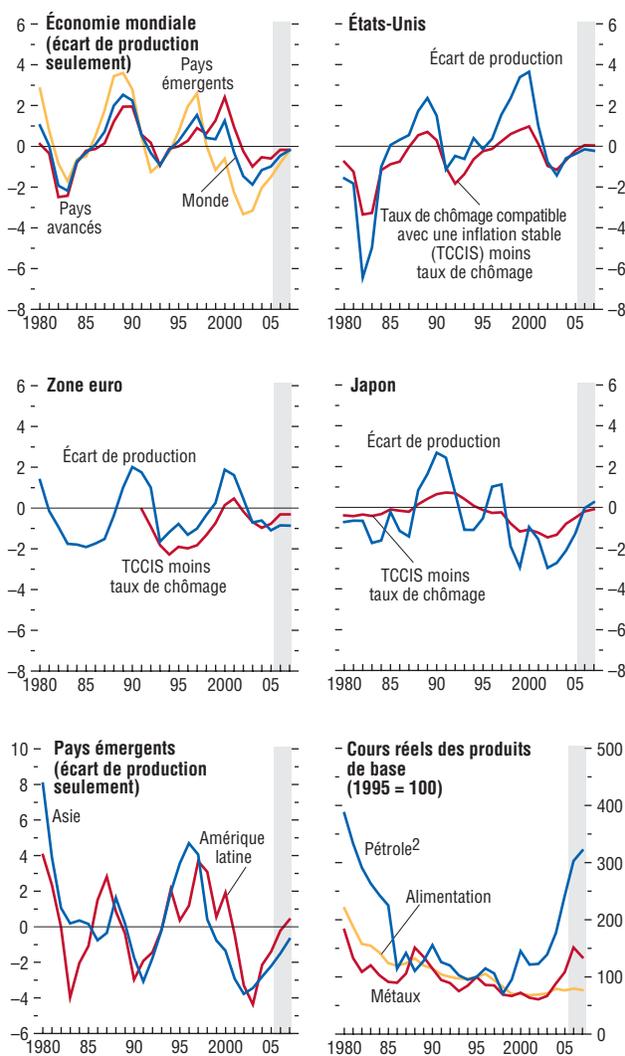
²Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Corée, Estonie, Hong Kong (RAS), Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Russie, Singapour, Slovénie, province chinoise de Taïwan, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

³Les données sur la confiance des consommateurs au Japon sont fondées sur un indice de diffusion, où des valeurs supérieures à 50 indiquent un raffermissement de la confiance.

⁴Les données pour la Chine, l'Inde, le Pakistan et la Russie ont été calculées par interpolation.

Graphique 1.3. Écart de production et pressions sur les capacités¹

La croissance soutenue a réduit les écarts de production et les taux de chômage. Les plus fortes contraintes de capacité dans les secteurs des produits de base ont contribué à une nette hausse des cours du pétrole et des métaux.



Sources : OCDE, *Perspectives économiques*; estimations des services du FMI.
¹Les estimations du taux de chômage compatible avec une inflation stable viennent de l'OCDE. Celles de l'écart de production, en pourcentage du PIB potentiel, reposent sur des calculs des services du FMI.
²Moyenne simple du cours au comptant des bruts U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate.

réels par rapport à leur moyenne des vingt-cinq dernières années (graphique 1.6).

Depuis fin 2005, le dollar américain s'est déprécié vis-à-vis de l'euro et dans une moindre mesure vis-à-vis du yen, ce qui a annulé en partie son appréciation des douze mois précédents (graphique 1.7). La dépréciation récente du dollar américain semble s'expliquer en partie par le sentiment que l'expansion américaine parvenant à maturité, les écarts de taux d'intérêt par rapport aux autres grandes monnaies vont probablement se rétrécir, et par l'inquiétude croissante des marchés concernant les déséquilibres mondiaux — le déficit des transactions courantes des États-Unis et les excédents de certains pays émergents d'Asie et des pays exportateurs de pétrole continuant de gonfler (graphique 1.8). En valeur effective réelle, le dollar américain est maintenant proche de son niveau moyen depuis 1980, tandis que l'euro se situe quelque peu au-dessus de sa moyenne à long terme en valeur réelle et le yen un peu au-dessous. La volatilité des marchés des changes a augmenté pour s'établir à un niveau plus normal, en partie parce que les décisions de politique monétaire se prennent davantage en fonction des données et sont plus difficiles à prévoir.

La montée des craintes inflationnistes et le durcissement monétaire opéré par les principales banques centrales ont eu un effet prononcé sur les marchés financiers entre mars et juin 2006. À compter de mars, la monnaie de quelques pays ayant un déficit des transactions courantes particulièrement élevé (Islande, Nouvelle-Zélande et Hongrie) s'est dépréciée nettement. Un abandon plus général des marchés d'actions et des monnaies des pays émergents a été observé en mai et en juin (graphique 1.9 et encadré 1.1). Les prix des actifs qui avaient augmenté nettement (par exemple, les actions en Colombie et en Inde) et les monnaies des pays ayant un déficit courant élevé (comme la Hongrie, l'Afrique du Sud et la Turquie) ont été particulièrement touchés¹. Ces développements s'ajoutant à un état de surchauffe dans certains pays, les banques centrales de plu-

¹Ces développements sont examinés en détail au chapitre I de l'édition de septembre 2006 du *Global Financial Stability Report* du FMI.

sieurs pays émergents ont relevé leurs taux d'intérêt pour calmer la situation financière et éviter les tensions inflationnistes. Depuis juillet, cependant, les conditions sont plus stables.

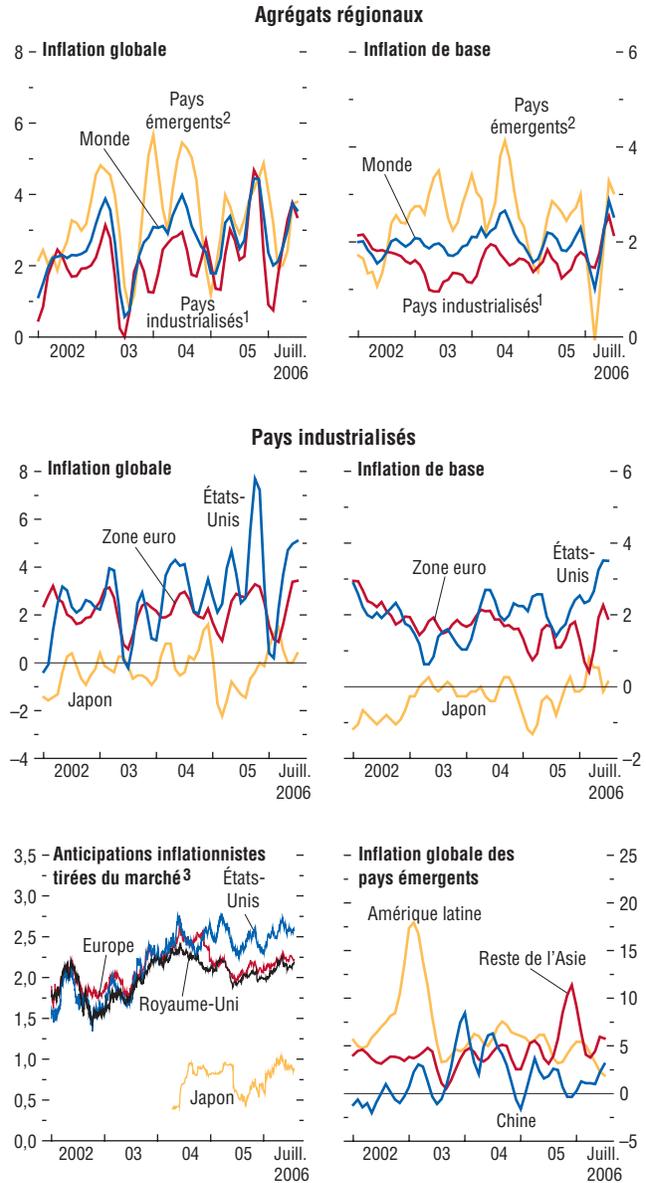
Selon les services du FMI, ces événements ne devraient pas ralentir notablement la dynamique générale de l'activité mondiale, même si la croissance pourrait fléchir dans certains pays (en Turquie par exemple). Pour l'essentiel, les baisses des prix des actifs semblent être des corrections faisant suite à de fortes hausses, plutôt qu'une réévaluation fondamentale des risques économiques. Il est à noter que les effets sur les marges obligataires des pays émergents ont été relativement modérés, en partie grâce au renforcement des positions budgétaires et à l'accumulation de volants de réserves de change, ainsi qu'aux récents programmes de rachat de la dette qui ont amélioré l'équilibre entre l'offre et la demande sur ces marchés. En outre, des progrès encourageants ont été accomplis pour ce qui est de la structure de la dette publique, avec une augmentation des investissements étrangers dans la dette en monnaie locale, bien que la récente correction ait aussi touché quelque peu ces marchés. Néanmoins, les récentes tensions sur les marchés ont rappelé opportunément qu'il était nécessaire de continuer d'améliorer les bilans des secteurs publics et de s'attaquer aux autres facteurs de vulnérabilité.

Les cours du pétrole et des autres produits de base sont restés élevés pendant les huit premiers mois de 2006, avec de nouveaux records pour les cours du pétrole et des métaux (appendice 1.1). Les cours du pétrole ont été poussés à la hausse par le faible niveau des capacités disponibles sur le marché mondial — tant de production que de raffinage — sur fond de croissance vigoureuse du PIB, de craintes quant à la sécurité au Moyen-Orient et de menaces persistantes sur la production dans quelques gros pays exportateurs hors de cette région (notamment le Nigéria). Les cours des métaux ont été dopés par la forte croissance de la demande, en particulier dans les pays émergents, par la pénurie des capacités de production et par des conflits sociaux. Les prix des produits alimentaires et autres produits agricoles ont augmenté en valeur relative pendant la première par-

Graphique 1.4. Inflation mondiale

(Variation annualisée en pourcentage d'une moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente sur trois mois, sauf indication contraire)

L'inflation de base et les anticipations inflationnistes se sont redressées récemment dans les pays industrialisés; la situation est plus mitigée dans les pays émergents.



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.

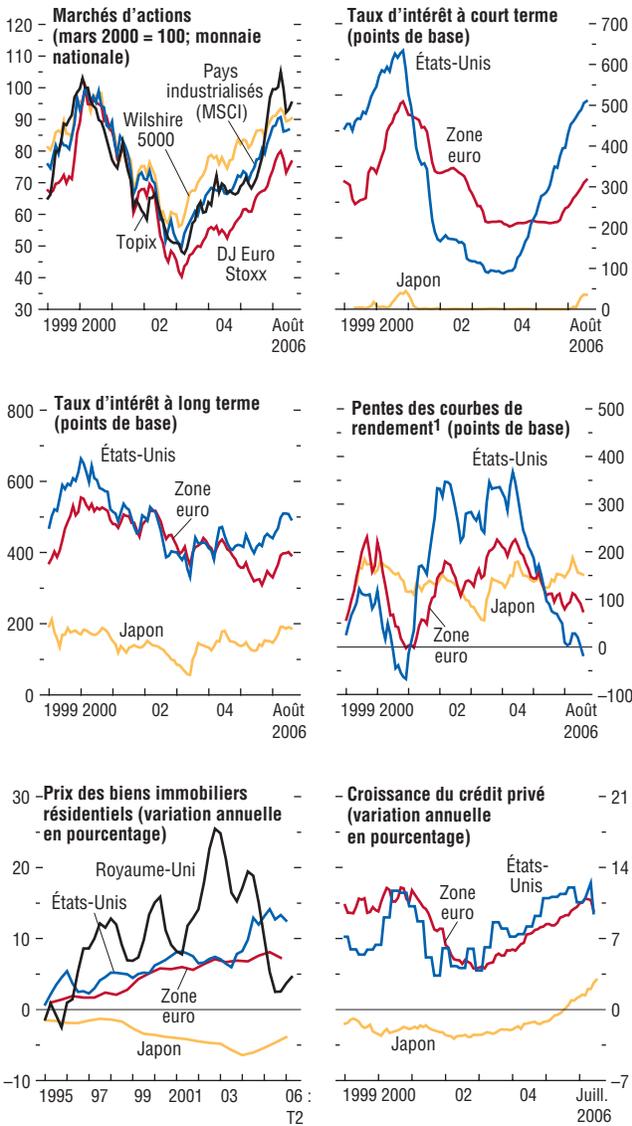
¹Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède et zone euro.

²Afrique du Sud, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Corée, Estonie, Hong Kong (RAS), Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pologne, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

³En pourcentage; rendement nominal moins rendement indexé sur l'inflation des titres à dix ans.

Graphique 1.5. Évolution des marchés financiers matures

Les taux d'intérêt à court terme ont augmenté dans la plupart des pays industrialisés, et les taux à long terme sont montés aussi.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; CEIC Data Company Limited; Haver Analytics; OCDE; autorités nationales; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹Obligation d'État à dix ans moins bon du Trésor à trois mois.

tie de 2006, bien qu'ils n'aient pas suivi l'envolée des prix observée ces dernières années dans le secteur du pétrole et des métaux. Dans ces conditions, certains observateurs notent que des achats de spéculation ont peut-être contribué aux récentes hausses des cours, en particulier du pétrole et des métaux. Cependant, il ressort d'une analyse des services du FMI qui figure au chapitre 5 que si les spéculateurs ont peut-être joué un rôle en fournissant des liquidités aux marchés, les prises de positions spéculatives ne semblent pas avoir été un déterminant important des variations des cours des produits de base.

Perspectives et risques à court terme

En dépit du durcissement des conditions financières, les prévisions de référence pour la croissance de la production mondiale ont été révisées à la hausse, à 5,1 % en 2006 et à 4,9 % en 2007, soit ¼ de point de plus que la projection de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives* pour les deux années (graphique 1.10)². Il s'agirait des quatre meilleures années consécutives d'expansion mondiale depuis le début des années 70. Ces perspectives favorables sont subordonnées au fait que les tensions inflationnistes seront contenues grâce à de nouvelles augmentations modestes des taux d'intérêt par les principales banques centrales, que la croissance de la demande intérieure sera mieux équilibrée parmi les pays avancés, que les pays émergents et les pays en développement éviteront dans une large mesure les goulets d'étranglement et que les conditions sur le marché mondial des capitaux se stabiliseront maintenant que les surévaluations dans certains secteurs ont été réduites.

- La croissance américaine s'établirait à 3,4 % en 2006, avant de ralentir à 2,9 % en 2007, ce qui est plus ou moins conforme au potentiel de l'économie. Un ralentissement du marché immobilier continuerait de freiner la consumma-

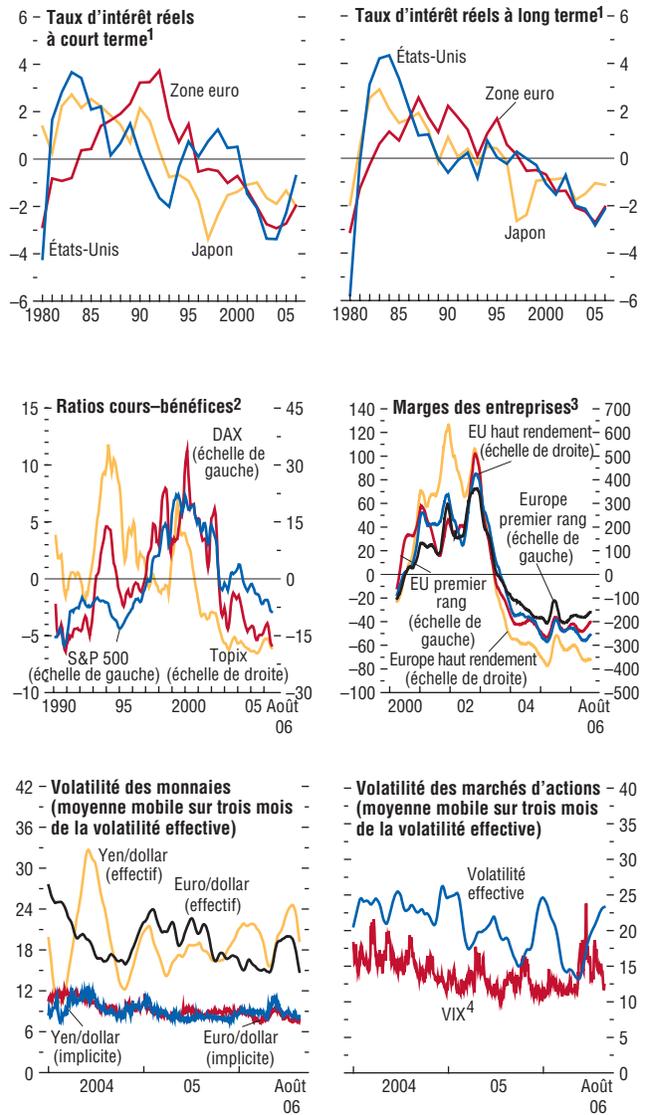
²Pour 2006, cette prévision est plus ou moins conforme au consensus du secteur privé et aux projections des autres organisations internationales, telles que l'OCDE; pour 2007, elle est supérieure d'environ ¼ de point au consensus.

tion privée et l'investissement résidentiel, mais l'investissement des entreprises devrait être soutenu par la forte utilisation des capacités et la rentabilité élevée.

- Dans la zone euro, la croissance s'accélérait pour atteindre 2,4 % en 2006 — le taux le plus élevé depuis six ans —, avant de ralentir à 2 % en 2007. Le renforcement des bilans des entreprises a facilité une hausse de l'investissement et de l'emploi, et un rééquilibrage de l'expansion. Le ralentissement en 2007 s'expliquerait dans une large mesure par les augmentations d'impôts prévues en Allemagne.
- Au Japon, la croissance atteindrait 2,7 % en 2006, grâce à la vigueur de la demande intérieure, avant de ralentir à 2,1 % en 2007.
- Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance resterait fort vigoureuse, atteignant 7,3 % en 2006, avant de ne ralentir que légèrement à 7,2 % en 2007. La croissance demeurerait voisine de 10 % en Chine — une révision à la hausse par rapport à l'édition d'avril 2006 des *Perspectives* — et resterait rapide aussi en Inde et en Russie. Les pays d'Amérique latine demeureraient à la traîne, bien que leurs perspectives de croissance aient été révisées à la hausse.
- L'inflation globale dans les pays avancés augmenterait modérément pour atteindre 2,6 % en 2006 et commencerait à fléchir en 2007 à mesure que l'impulsion des hausses des cours du pétrole s'estompe. Les tensions inflationnistes seraient dans l'ensemble contenues dans les pays émergents et les pays en développement.
- Le déficit des transactions courantes des États-Unis continuerait d'augmenter — pour atteindre 6,9 % du PIB en 2007 — tandis que des excédents élevés persisteraient au Japon, dans certains pays émergents d'Asie et dans les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'ailleurs.
- Les flux de capitaux privés vers les pays émergents et les pays en développement ralentiraient après leur rythme extrêmement élevé de 2005, mais comme l'excédent global net des transactions courantes de ces pays continuera d'augmenter, le rythme d'accumulation des réserves de change resterait élevé (tableau 1.2).

Graphique 1.6. Indicateurs des marchés financiers matures

Les taux d'intérêt réels ont augmenté pour se rapprocher de leurs moyennes à long terme et les ratios cours-bénéfices des actions sont généralement inférieurs à la tendance, tandis que la volatilité des marchés a augmenté récemment.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; calculs des services du FMI.

¹Écarts par rapport à la moyenne 1980-2006.

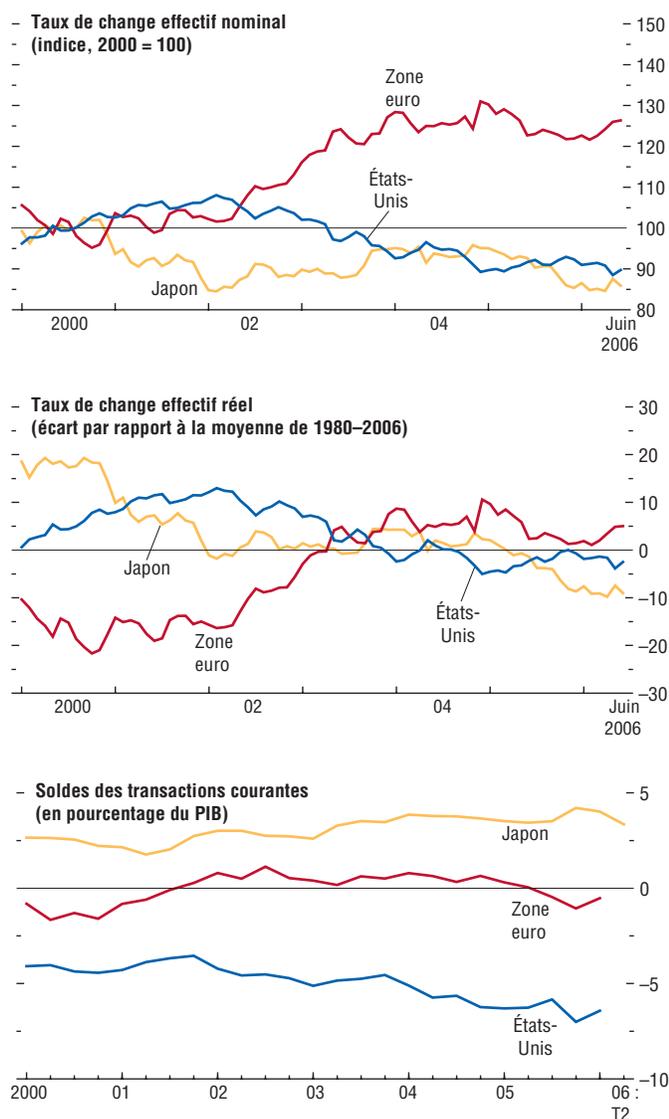
²Ratios cours-bénéfices avancés sur douze mois, moyenne mobile sur trois mois des écarts par rapport à la moyenne de 1990-2006.

³Moyenne mobile sur trois mois des écarts par rapport à la période 2000-06.

⁴VIX : indice de volatilité de la Bourse d'options de Chicago. Il s'agit d'une moyenne pondérée de la volatilité implicite pour les huit options d'achat et de vente du S&P 500.

Graphique 1.7. Évolution extérieure dans les principaux pays avancés

Le dollar américain s'est déprécié modérément en valeur effective réelle depuis fin 2005, mais le déficit courant des États-Unis reste élevé. Le solde courant de la zone euro est proche de l'équilibre, tandis que le Japon maintient un excédent courant considérable.



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.

Cependant, ces prévisions de référence risquent de plus en plus d'être révisées à la baisse, plus encore qu'au moment de la publication de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*. Comme l'indique le graphique en éventail de la croissance mondiale (graphique 1.11), qui est fondé sur le degré d'exactitude des prévisions antérieures et une évaluation de la distribution actuelle des risques, les services du FMI sont d'avis qu'il existe une chance sur six que la croissance tombe en 2007 à 3¼ % ou moins, soit un ralentissement significatif par rapport aux quatre dernières années.

Avant d'examiner plus en détail ces risques de dégradation, il convient de prendre note des facteurs qui pourraient accélérer la croissance. Ceux-ci semblent être concentrés dans les pays émergents, où la croissance a été supérieure aux prévisions des services du FMI ces dernières années. En Chine, en particulier, l'investissement pourrait être encore plus élevé que prévu, du fait en partie de l'abondance des liquidités dans le système bancaire, même si cela intensifierait les craintes d'un cycle de surchauffe de l'investissement. Dans les pays émergents de manière plus générale, une normalisation éventuelle des conditions financières sur le marché mondial pourrait laisser présager une résurgence des entrées d'investissements de portefeuille qui pourrait favoriser une détente des conditions monétaires, un rebond des prix des actifs et un nouvel affermissement de la demande intérieure. Dans les pays avancés, le principal facteur éventuel de hausse semble être l'investissement des entreprises, étant donné leur rentabilité élevée et l'utilisation croissante des capacités de production.

Pour ce qui est des risques de dégradation, les marchés craignent qu'une accumulation constante des tensions inflationnistes dans les pays avancés force les autorités monétaires à réagir plus agressivement afin de freiner la croissance, en particulier aux États-Unis. Il existe manifestement des risques dans ce sens en raison de l'aggravation des contraintes de capacités et de la possibilité persistante que l'inflation globale élevée déteigne sur les anticipations de prix et conduise à des revendications salariales plus audacieuses. La pression des coûts s'est intensifiée aux États-Unis au cours

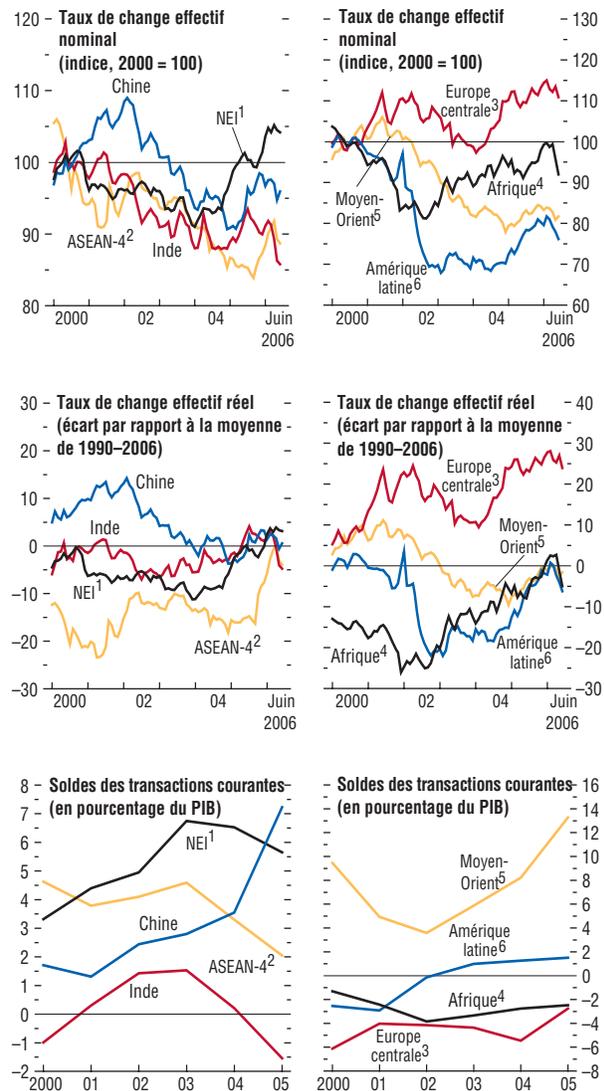
des récents trimestres, du fait de l'augmentation des rémunérations des salariés et du ralentissement de la productivité à mesure que l'expansion monte en régime, mais la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre est restée modérée dans la zone euro et au Japon (graphique 1.12).

Un facteur d'incertitude connexe tient aux risques persistants de chocs sur l'offre de pétrole, qui pourraient encore faire monter les cours mondiaux, ce qui aggraverait les tensions inflationnistes tout en freinant la demande des ménages. Dans le scénario de référence, il est prévu que le cours du pétrole atteindra en moyenne 75 dollars le baril en 2007, soit un niveau proche du record atteint début août (appendice 1.1). Comme on l'a souligné dans des éditions antérieures des *Perspectives*, l'économie mondiale a pu jusqu'à présent absorber plutôt bien l'envolée des cours du pétrole, car — dans une large mesure — celle-ci a été tirée par la croissance vigoureuse de la demande plutôt que par des contraintes affectant l'offre, et les banques centrales ont été suffisamment crédibles pour pouvoir mettre l'accent sur l'inflation de base et non sur l'inflation globale. La baisse de l'intensité énergétique de la production mondiale par rapport aux années 70 a contribué aussi à limiter l'effet de la montée des cours pétroliers. Cependant, les capacités inutilisées étant très faibles récemment, les facteurs affectant l'offre jouent un rôle croissant dans la montée des cours et une perturbation majeure dans un gros pays producteur ou une nouvelle escalade des problèmes de sécurité au Moyen-Orient pourrait bien entraîner un nouveau bond des cours³. À terme, l'investissement dans de nouvelles capacités de production et de raffinage à l'intérieur et à l'extérieur de l'Organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP), la diversification dans d'autres sources d'énergie et une augmentation des économies d'énergie grâce à des incitations par les prix devraient ramener le niveau des capacités inutilisées à un niveau plus confortable, mais les délais

³Selon les prix des options sur le pétrole, les marchés estimaient à 10 % en août 2006 les chances que le Brent dépasse 90 dollars le baril en décembre 2006.

Graphique 1.8. Évolution extérieure des pays émergents

Les variations des taux de change nominaux pendant l'année écoulée ont généralement rapproché les taux de change effectifs réels des pays émergents de leur moyenne historique. En Chine et au Moyen-Orient, les excédents courants ont continué d'augmenter.



Source : calculs des services du FMI.

¹Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.

²Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

³Hongrie, Pologne et République tchèque.

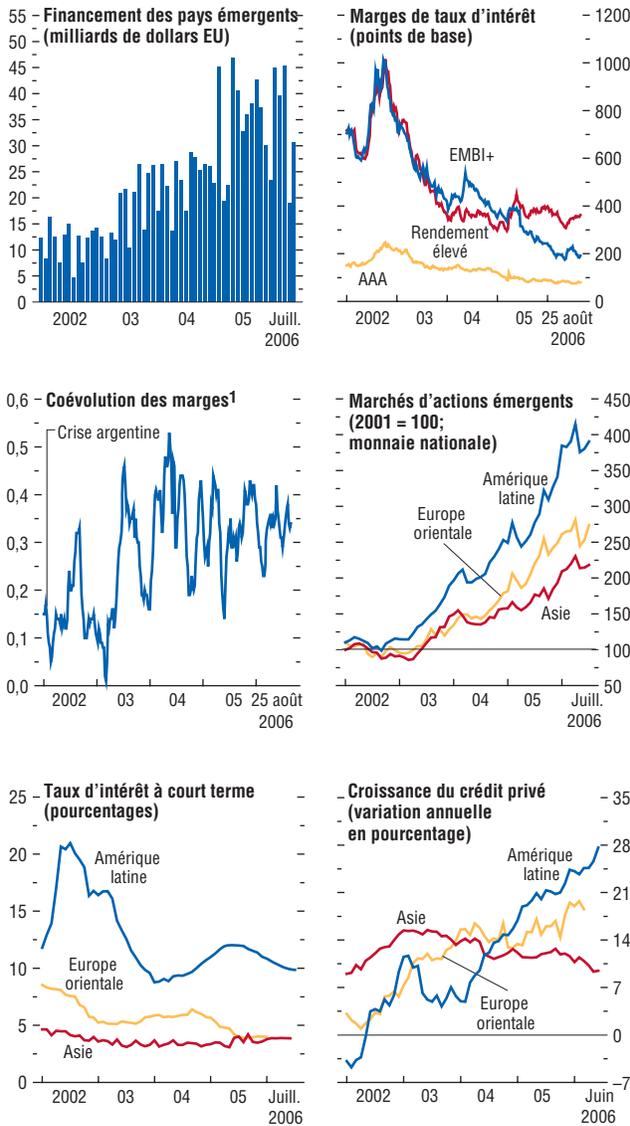
⁴Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, République du Congo, Côte d'Ivoire, Djibouti, Éthiopie, Gabon, Ghana, Guinée, Guinée équatoriale, Kenya, Madagascar, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Soudan, Tanzanie, Tchad et Zambie.

⁵Arabie Saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

⁶Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

Graphique 1.9. Pays émergents : conditions de financement

En dépit de corrections récentes, les prix des actifs dans la plupart des pays émergents restent proches de leurs records, tandis que les marges de risque souverain demeurent proches de leurs plus bas.



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.
¹Moyenne de la corrélation croisée glissante sur 30 jours entre les marges des marchés obligataires émergents.

de réaction sont longs, et le rythme et l'ampleur de ces réactions restent fort incertains.

En outre, les cours des produits de base hors combustibles présentent aussi des risques du côté de l'offre. La part de ces produits dans le commerce mondial est près de deux fois supérieure à celle des combustibles et ils peuvent avoir un effet important sur la conjoncture économique mondiale, tant pour les consommateurs que pour les exportateurs, qui (comme pour le pétrole) sont généralement des pays émergents ou des pays en développement. En fait, pour un certain nombre de ces pays, la hausse des cours des produits de base hors combustibles a conduit à une nette amélioration des termes de l'échange ou au moins compensé en partie le renchérissement des importations de pétrole (graphique 1.13), tandis que dans quelques pays, comme le Chili, les recettes provenant de ces secteurs constituent une part importante du total des recettes.

Le chapitre 5 du présent rapport examine plus en détail les perspectives des marchés des produits de base hors combustibles. Il ressort de cette analyse que, comme pour le pétrole, les récentes hausses des cours s'expliquent dans une large mesure par une envolée de la demande, en particulier dans les grands pays émergents à croissance rapide comme la Chine. La demande a augmenté plus vite que les capacités de l'offre, en particulier dans le secteur des métaux, où les réactions de l'offre sont plus lentes que dans l'agriculture. Cependant, les cours des produits de base hors combustibles devraient reculer plus rapidement que les cours du pétrole après les récents records à mesure que de nouvelles capacités de production sont mises en exploitation, même s'ils ne devraient pas redescendre aux niveaux antérieurs — en partie parce que la hausse des coûts de l'énergie a accru les coûts de production. Les pays exportateurs de produits de base hors combustibles devront donc gérer avec prudence le flux incertain de recettes en monnaies étrangères et de recettes publiques tirées de ces sources.

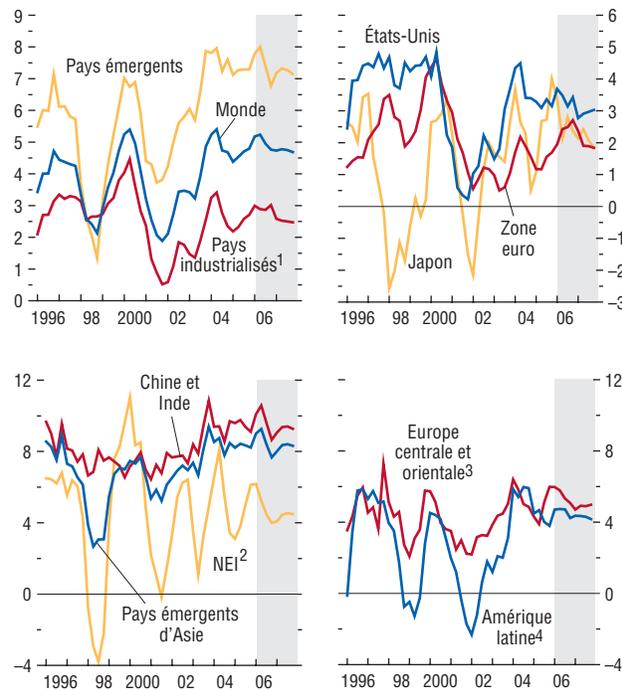
En ce qui concerne la demande, un des risques principaux est que le ralentissement soutenu des marchés immobiliers dans les pays avancés pèse sur les bilans des ménages et la demande globale.

Au stade actuel, les craintes concernent principalement les États-Unis, bien que d'autres marchés, comme celui de l'Espagne, de l'Irlande et du Royaume-Uni, semblent aussi surévalués selon la plupart des mesures conventionnelles. Selon l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*, les prix moyens du logement aux États-Unis se situaient en 2005 de 10 % à 15 % au-dessus du niveau correspondant aux données économiques fondamentales. D'après des données récentes, le marché s'affaiblit maintenant assez rapidement : les ventes de maisons, les demandes de crédit hypothécaire et les mises en chantier diminuent, et les hausses des prix des logements ralentissent. Pour la prévision de référence de la croissance américaine, il est supposé que la croissance des prix du logement continuera de ralentir, ce qui freinera la demande intérieure provenant du marché immobilier d'environ ½ point en 2006 et en 2007. Cependant, si le marché immobilier s'essouffait plus brusquement, les services du FMI sont d'avis que cela pourrait soustraire jusqu'à 1 point supplémentaire de la croissance du PIB par rapport au scénario de référence. Certes, l'essoufflement des prix du logement dans d'autres pays comme l'Australie et le Royaume-Uni, après de plus fortes hausses que celles observées aux États-Unis, a été absorbé jusqu'à présent en ne causant que des ralentissements économiques relativement modérés et brefs. Néanmoins, on continue de craindre qu'un ajustement brutal du secteur du logement pèse lourdement sur l'économie américaine.

Autre risque du côté de la demande : dans quelle mesure l'expansion en Europe et au Japon sera-t-elle soutenue par un raffermissement de la demande des ménages, ce qui réduirait la dépendance vis-à-vis des exportations et l'exposition à un ralentissement de la demande aux États-Unis? Ce rééquilibrage semble en cours, mais des craintes subsistent, en particulier en Europe, où la croissance de l'emploi et les augmentations de salaires restent modestes face à la faible croissance de la productivité et aux rigidités des marchés du travail. Des incertitudes entourent aussi le rééquilibrage budgétaire en cours dans ces pays; une réduction des déficits est nécessaire face aux pressions démogra-

Graphique 1.10. Perspectives mondiales
(PIB réel; variation en pourcentage sur quatre trimestres)

La croissance mondiale devrait rester très vigoureuse en 2006, et ne ralentir que légèrement en 2007.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.

¹Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro.

²Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.

³Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne et République tchèque.

⁴Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

Tableau 1.2. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux¹
(Milliards de dollars EU)

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total											
Flux nets de capitaux privés ²	199,7	61,2	75,4	58,2	64,6	77,3	165,6	205,9	238,5	211,4	182,2
Investissements directs nets	120,3	159,8	177,3	168,4	179,4	150,6	159,1	176,9	255,9	263,3	246,1
Investissements de portefeuille nets	61,3	34,1	60,7	12,5	-78,2	-91,7	-10,9	13,9	3,2	-31,1	-4,6
Autres flux nets de capitaux privés	18,1	-132,7	-162,6	-122,7	-36,6	18,4	17,3	15,1	-20,6	-20,8	-59,2
Flux nets de capitaux publics	3,7	39,1	13,0	-44,2	-3,3	-4,3	-53,1	-64,7	-151,8	-238,7	-174,1
Variation des réserves ³	-104,3	-29,6	-98,4	-132,3	-121,9	-200,6	-362,7	-513,5	-592,5	-666,3	-747,9
<i>Pour mémoire</i>											
Solde des transactions courantes ⁴	-88,5	-50,2	31,6	117,3	87,1	133,3	229,6	303,8	514,7	666,8	720,4
Afrique											
Flux nets de capitaux privés ²	7,0	9,2	9,9	1,7	8,2	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
Investissements directs nets	4,3	6,3	8,6	7,6	23,1	13,4	15,3	16,7	28,6	27,6	27,8
Investissements de portefeuille nets	4,8	4,3	9,1	-1,8	-7,7	-1,3	-0,1	5,5	4,5	5,1	4,2
Autres flux nets de capitaux privés	-2,0	-1,4	-7,8	-4,1	-7,2	-8,0	-8,4	-6,2	-3,6	-7,9	-10,3
Flux nets de capitaux publics	-2,4	3,9	1,8	0,6	-2,7	3,0	1,6	1,0	-14,4	-17,8	-1,3
Variation des réserves ³	-6,2	3,5	-0,4	-12,8	-9,7	-5,6	-11,5	-32,8	-42,2	-62,0	-75,2
Europe centrale et orientale											
Flux nets de capitaux privés ²	27,2	27,1	36,9	39,8	11,8	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
Investissements directs nets	11,7	19,3	22,8	24,2	24,2	25,5	16,0	34,4	47,7	56,7	44,4
Investissements de portefeuille nets	4,5	-1,2	5,7	3,2	0,5	1,6	6,2	26,2	20,4	1,5	11,4
Autres flux nets de capitaux privés	10,9	9,1	8,5	12,4	-12,8	26,0	29,1	9,8	45,4	30,6	29,1
Flux nets de capitaux publics	0,5	1,0	-2,5	1,7	6,1	-7,8	-5,2	-6,7	-8,5	-3,2	-2,2
Variation des réserves ³	-15,7	-9,4	-12,0	-6,5	-4,4	-20,4	-12,5	-14,6	-46,3	-18,8	-17,1
Communauté des États indépendants⁵											
Flux nets de capitaux privés ²	-1,3	-8,6	-13,3	-27,7	7,2	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
Investissements directs nets	4,6	5,6	4,7	2,3	5,0	5,2	5,4	12,8	13,3	18,0	17,5
Investissements de portefeuille nets	1,5	0,4	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	8,2	-3,2	1,0	-1,8
Autres flux nets de capitaux privés	-7,4	-14,6	-17,1	-20,0	3,4	10,2	12,8	-13,5	27,5	-0,1	-10,3
Flux nets de capitaux publics	-1,1	1,5	-2,0	-5,7	-5,0	-10,4	-8,8	-7,3	-22,5	-30,2	-4,5
Variation des réserves ³	-1,4	12,6	-6,3	-20,3	-14,5	-15,1	-32,9	-55,0	-76,6	-115,0	-139,2
Pays émergents d'Asie⁶											
Flux nets de capitaux privés ^{2,7}	91,2	-53,6	0,2	4,7	20,2	20,6	68,1	130,4	64,0	97,9	69,0
Investissements directs nets	54,0	56,9	70,9	59,8	50,8	50,5	68,2	57,8	99,6	94,0	96,0
Investissements de portefeuille nets	20,7	9,0	54,1	19,6	-50,0	-60,1	6,4	5,2	-12,7	-13,1	-8,4
Autres flux nets de capitaux privés ⁷	16,5	-119,5	-124,9	-74,7	19,4	30,2	-6,5	67,3	-22,9	17,0	-18,5
Flux nets de capitaux publics	-3,2	18,9	1,6	-13,8	-13,2	3,0	-20,7	-9,1	-11,7	-8,4	-12,0
Variation des réserves ³	-41,8	-52,7	-84,8	-59,5	-85,8	-154,4	-235,8	-340,4	-286,6	-344,8	-331,4

phiques imminentes sur les dépenses et le rapport inactifs/actifs, mais elle pourrait entraîner des variations à court terme de la demande globale qui sont difficiles à prévoir. Un exemple est le relèvement de 3 points de la TVA en Allemagne au début de 2007, qui devrait réduire le PIB d'environ ½ point en 2007 par rapport à 2006, mais l'effet pourrait même être plus prononcé. L'incertitude budgétaire est considérable aussi en Italie, où le nouveau gouvernement devrait mettre en place un programme d'ajustement afin de s'attaquer à des déséquilibres budgétaires profondément ancrés.

Les récents événements ont rappelé avec à-propos que les pays émergents restent vulnérables aux turbulences sur les marchés financiers internationaux même s'ils ont réduit leur vulnérabilité. Parmi les pays particulièrement exposés figurent ceux où le bilan du secteur public reste fragile et où les anticipations inflationnistes sont moins bien ancrées. Par ailleurs, les faits récents ont souligné qu'un gonflement des déficits des transactions courantes dû à des déséquilibres entre l'épargne et l'investissement privés et, en parallèle, une croissance rapide du crédit bancaire peuvent aussi créer des problèmes lorsque les attentes varient

Tableau 1.2 (fin)

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Moyen-Orient⁸											
Flux nets de capitaux privés ²	8,3	14,8	-4,4	-11,6	-7,1	-20,0	4,4	-19,6	-20,0	-31,8	-17,3
Investissements directs nets	5,0	9,5	4,3	4,7	9,9	9,6	17,4	9,1	17,4	20,9	13,8
Investissements de portefeuille nets	2,6	-4,0	-8,5	-1,2	-12,2	-17,9	-14,1	-17,4	-31,1	-29,9	-20,7
Autres flux nets de capitaux privés	0,7	9,2	-0,1	-15,1	-4,7	-11,8	1,0	-11,3	-6,4	-22,8	-10,5
Flux nets de capitaux publics	5,7	-0,2	8,1	-20,8	-13,8	-9,6	-24,5	-33,7	-64,6	-166,5	-151,8
Variation des réserves ³	-13,9	8,3	-2,5	-31,6	-11,1	-2,9	-33,9	-47,6	-108,0	-85,7	-135,7
Hémisphère occidental											
Flux nets de capitaux privés ²	67,3	72,3	46,1	51,3	24,1	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
Investissements directs nets	40,6	62,2	66,1	69,8	66,5	46,5	36,8	46,0	49,2	46,1	46,6
Investissements de portefeuille nets	27,2	25,6	1,3	2,7	-7,6	-14,4	-8,8	-13,9	25,4	4,3	10,7
Autres flux nets de capitaux privés	-0,5	-15,5	-21,3	-21,1	-34,8	-28,2	-10,7	-31,1	-60,6	-37,7	-38,8
Flux nets de capitaux publics	4,2	14,0	5,9	-6,3	25,3	17,5	4,5	-9,0	-30,1	-12,6	-2,2
Variation des réserves ³	-25,4	8,1	7,6	-1,6	3,5	-2,2	-36,0	-23,1	-32,8	-39,9	-49,3
Pour mémoire											
Pays exportateurs de pétrole											
Flux nets de capitaux privés ²	-2,4	2,8	-27,4	-57,5	-13,2	-11,7	12,0	-22,2	-4,8	-58,0	-58,1
Pays non exportateurs de pétrole											
Flux nets de capitaux privés ²	202,1	58,4	102,8	115,7	77,7	89,1	153,6	228,1	243,3	269,4	240,3

¹Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux d'investissements nets à court et à long terme, y compris les emprunts publics et privés. La Corée, Israël, la RAS de Hong Kong, Singapour et la province chinoise de Taiwan sont pris en compte dans ce tableau.

²En raison des lacunes présentées par ces données, les «autres flux nets de capitaux privés» peuvent comprendre certains flux de capitaux publics.

³Le signe moins indique une augmentation.

⁴La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés, des flux nets de capitaux publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et d'opérations financières et des erreurs et omissions. Pour les soldes des transactions courantes par région, voir le tableau 25 de l'appendice statistique.

⁵Les données cumulées de la Russie ayant été révisées, et un certain nombre de problèmes d'interprétation réglés, les données rétrospectives ont elles aussi été révisées.

⁶Pays en développement d'Asie et nouvelles économies industrielles d'Asie.

⁷Sans tenir compte des effets de la recapitalisation de deux grandes banques commerciales en Chine à l'aide des réserves de change de la Banque de Chine (45 milliards de dollars EU), les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents d'Asie atteignaient 113,1 milliards de dollars EU en 2003, alors que les autres flux nets de capitaux privés vers la région étaient de 38,5 milliards de dollars EU.

⁸Y compris Israël.

en ce qui concerne la disponibilité de concours financiers extérieurs (encadré 1.1)⁴. La probabilité d'événements défavorables pour les pays émergents est plus élevée lorsque les taux d'intérêt et la volatilité des marchés financiers augmentent dans les pays avancés; ils pourraient être déclenchés par des chocs mondiaux qui conduisent à un comportement moins risqué, à une révision à la baisse des perspectives de croissance des pays émergents et à un fléchissement des cours des produits de base hors pétrole. Comme l'illustre l'encadré 1.2, un brusque changement d'opinion des marchés au

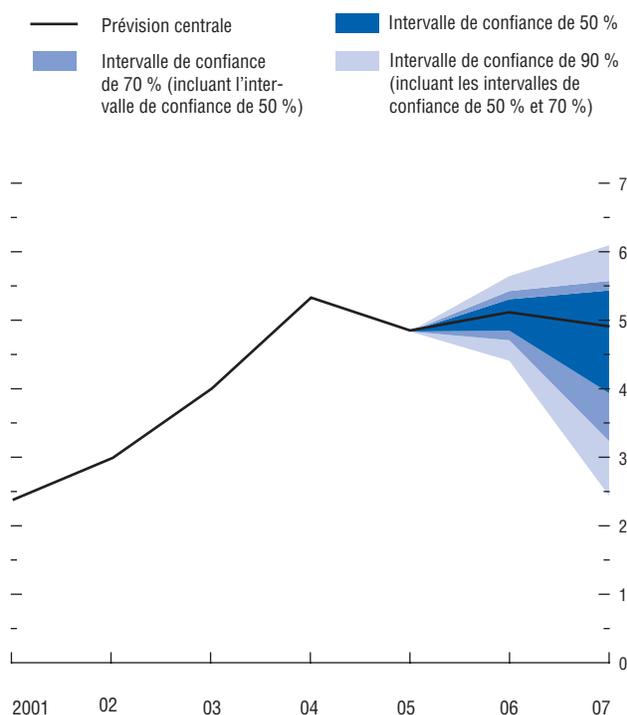
détriment des pays émergents pourrait exercer des pressions à la baisse sur les taux de change qui devraient être suivies d'un rapide relèvement des taux d'intérêt afin de freiner l'inflation. La croissance fléchirait à court terme, mais un renforcement du bilan des secteurs publics devrait permettre aux pays émergents d'éviter des crises graves à condition qu'ils continuent de mener des politiques prudentes et de réagir rapidement aux tensions émergentes.

Enfin, s'il est impossible d'évaluer avec certitude la probabilité et les risques d'une pandémie de grippe aviaire, le scénario le plus défavorable pourrait avoir un coût humain et économique extrêmement élevé, en particulier dans les pays en développement d'Afrique et d'Asie (voir appendice 1.2 de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*).

⁴La récente croissance rapide du crédit bancaire au secteur des ménages est examinée en détail au chapitre II de l'édition de septembre 2006 du *Global Financial Stability Report* du FMI.

Graphique 1.11. Perspectives de la croissance du PIB mondial¹
(Pourcentages)

La croissance mondiale devrait rester voisine de 5 % en 2006–07, mais elle risque d’être révisée à la baisse plutôt qu’à la hausse, en particulier l’an prochain.



Source : estimations des services du FMI.

¹Ce graphique en éventail indique l’incertitude entourant la prévision centrale des Perspectives avec des intervalles de probabilité de 50 %, 70 % et 90 %. Voir encadré 1.3 de l’édition d’avril 2006 des Perspectives de l’économie mondiale.

Correction des déséquilibres mondiaux

Le niveau élevé des déséquilibres mondiaux reste préoccupant pour les perspectives. Soyons clairs, l’existence de déficits et d’excédents courants élevés ne constitue pas en elle-même une menace d’instabilité. Dans une économie de plus en plus mondialisée, la libre circulation internationale des capitaux permet qu’il y ait des périodes où les taux d’épargne et d’investissement des pays divergent, avec pour conséquence des déficits et des excédents courants substantiels. Ces flux financiers peuvent être positifs pour l’économie mondiale : ils peuvent représenter le transfert de ressources de parties du monde où l’épargne est abondante par rapport aux possibilités d’investissement vers des régions qui offrent des taux de rendement plus élevés. Cependant, dans le passé, des déficits courants élevés par rapport au PIB n’ont généralement pas été maintenus pendant de longues périodes, soit parce que les tendances de l’épargne et de l’investissement nationaux varient, soit parce que les pays font face à des contraintes de financement — par exemple, parce que les taux de rendement relatifs des pays sont perçus de manière différente ou parce que les investisseurs institutionnels résistent à une accumulation constante de l’exposition à un pays dans leurs portefeuilles. Dans ce dernier cas, l’épargne et l’investissement doivent s’ajuster pour ramener les soldes courants en phase avec le financement disponible. Les questions fondamentales sont donc de savoir pendant combien de temps la structure actuelle des déséquilibres mondiaux est susceptible d’être maintenue et si l’ajustement qui finira par se produire sera ordonné ou désordonné.

Pour évaluer la viabilité de la structure actuelle des déséquilibres mondiaux, il faut comprendre quelle est la source de ces déséquilibres et comment ils ont été financés. Divers facteurs ont été avancés pour expliquer la situation actuelle, parmi lesquels l’effet positif de la forte productivité américaine sur les prix des actifs, le patrimoine des ménages et la consommation; l’apparition d’un énorme déficit budgétaire aux États-Unis depuis le début du siècle; le ralentissement de l’investis-

sement dans les pays émergents d'Asie hors Chine depuis la crise asiatique; l'abondance de liquidités sur les marchés financiers mondiaux, en particulier depuis l'effondrement de la bulle des technologies de l'information; la volonté des pays émergents, en particulier d'Asie, d'accumuler des réserves de change considérables et la nécessité de recycler les excédents des pays exportateurs de pétrole après la récente escalade des cours du pétrole⁵.

Un élément qui reçoit de plus en plus d'attention ces derniers temps est le rôle joué par le système financier américain en attirant l'épargne étrangère sur un marché mondial des capitaux de plus en plus intégré (voir, par exemple, Caballero, Farhi, and Gourinchas, 2006). La profondeur et la liquidité des marchés financiers américains, ainsi que le rythme rapide de l'innovation et du développement de nouveaux produits qui offrent des possibilités considérables et croissantes de gestion efficace des risques, ont fait des États-Unis une destination attrayante pour les fonds d'investissement internationaux. Par ailleurs, les innovations financières et les nouveaux produits ont accru les possibilités de «lissage de la consommation»; en particulier, les ménages ont pu accroître leurs dépenses en utilisant les gains découlant des fortes appréciations des actions et des logements aux États-Unis. Un rôle notable a été joué par le développement rapide des marchés de titres garantis par des actifs, en particulier par des hypothèques, qui représentent aujourd'hui plus de 10 % des marchés obligataires mondiaux, ainsi que par les instruments d'emprunt qui ont facilité l'extraction hypothécaire et la gestion des flux de trésorerie. Ces développements ont contribué au déclin constant du taux d'épargne américain depuis le milieu des années 90, tout en facilitant les entrées de capitaux aux États-Unis.

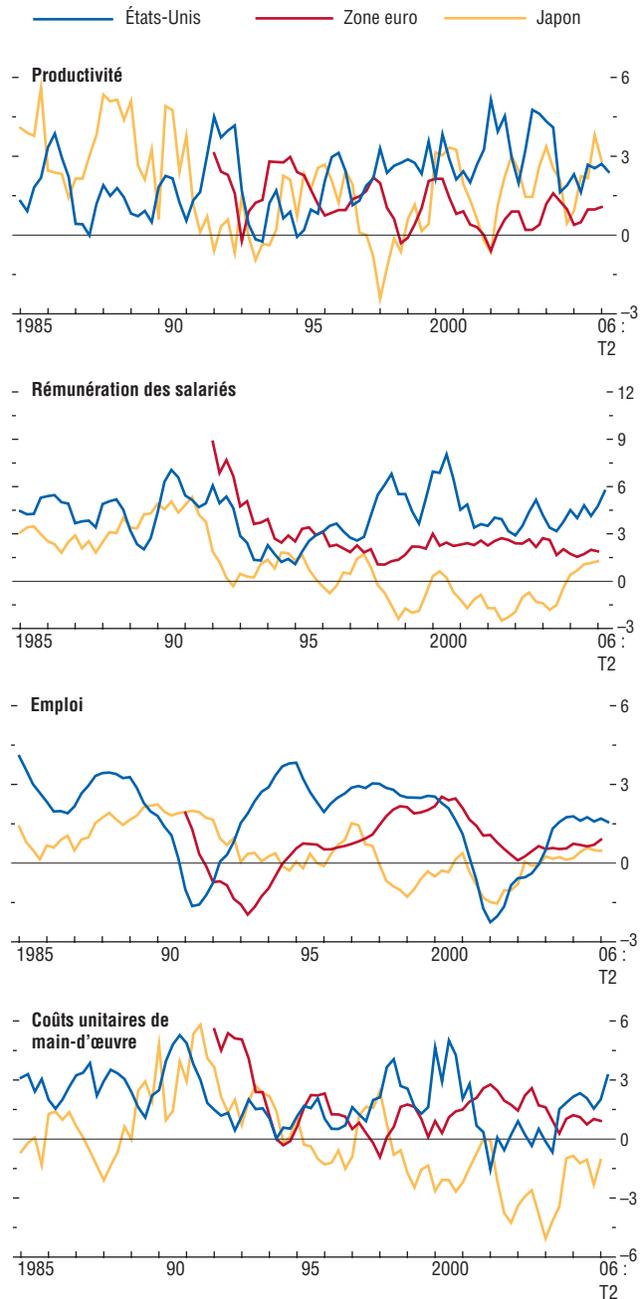
Le chapitre 4 du présent rapport éclaire ce phénomène, en cherchant à évaluer dans quelle mesure les systèmes financiers des pays avancés sont passés de structures fondées sur les relations à des

⁵Voir les éditions antérieures des *Perspectives*, y compris «Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement» dans l'édition de septembre 2005 et «Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux» dans l'édition d'avril 2006.

Graphique 1.12. Évolution de la productivité dans les pays avancés¹

(Variation en pourcentage sur quatre trimestres)

La productivité est restée robuste aux États-Unis et au Japon, mais à la traîne dans la zone euro. Les coûts unitaires de main-d'œuvre ont été contenus dans l'ensemble, mais se sont accélérés récemment aux États-Unis.

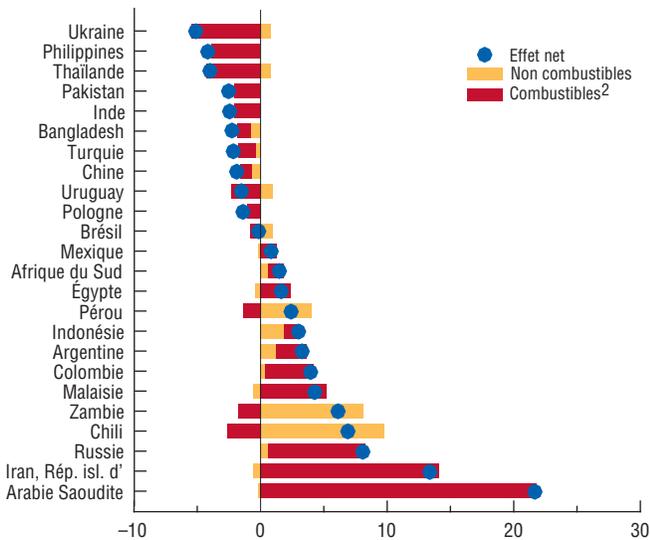


Sources : Haver Analytics; OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services du FMI.

¹Les estimations portent sur le secteur des entreprises non agricoles aux États-Unis et sur l'ensemble de l'économie pour la zone euro et le Japon.

Graphique 1.13. Effet des variations des cours des produits de base sur les balances commerciales des pays émergents et des pays en développement¹
(Pourcentage du PIB de 2005)

Pour certains pays, l'amélioration des termes de l'échange due aux hausses des cours des produits de base non combustibles a compensé les pertes dues au renchérissement des importations de pétrole.



Source : calculs des services du FMI.

¹Effet de la variation des cours des produits de base depuis 2002 sur la balance commerciale en 2005.

²Pétrole, gaz naturel et charbon.

structures de pleine concurrence, et quelles en sont les implications pour les cycles économiques. Il semble que si tous les systèmes financiers ont évolué vers une structure de pleine concurrence, le processus est le plus avancé aux États-Unis et, à certains égards, l'écart entre ceux-ci et la plupart des autres pays s'est creusé. Il est noté aussi que les structures de pleine concurrence offrent plus de possibilités de lissage de la consommation et que le dynamisme du système financier américain a largement contribué à attirer des capitaux pour financer le déficit des transactions courantes des États-Unis. Cependant, le chapitre met en garde que les systèmes de pleine concurrence soutiennent peut-être moins l'activité face à des corrections des prix des actifs.

Il n'entre pas dans les objectifs du présent rapport d'attribuer précisément la causalité entre les différents facteurs qui contribuent aux déséquilibres mondiaux. Dans une large mesure, ces facteurs se complètent plutôt que d'entrer en concurrence, et leur importance relative varie au fil du temps. Cependant, il est clair que s'ils aident à comprendre pourquoi les déséquilibres sont apparus et ont persisté, aucun d'entre eux n'implique que des déséquilibres élevés peuvent être maintenus indéfiniment.

Certes, le déficit élevé et croissant des transactions courantes des États-Unis ces dernières années a été financé sans créer trop de tensions sur le système financier mondial, les taux d'intérêt réels à long terme restant faibles. La structure du financement a varié au fil du temps : les investissements directs et les investissements de portefeuille ont joué un rôle important à la fin des années 90 et des flux générateurs d'endettement ont fourni l'essentiel du financement plus récemment, avec notamment un rôle notable mais non dominant pour les flux officiels correspondant à l'accumulation de réserves de change substantielles par un certain nombre de pays. Par ailleurs, certains développements de ces derniers mois aideront à terme à réduire les déséquilibres : il s'agit de la dépréciation du dollar américain, d'un raffermissement de la croissance des exportations américaines, de l'annonce d'un déficit budgétaire américain inférieur aux prévisions pour l'exercice

en cours, d'une accélération de la croissance de la demande intérieure dans la zone euro et au Japon, et d'un assouplissement du taux de change dans des pays asiatiques. Cependant, le problème sous-jacent reste le même. Selon des projections à moyen terme reposant sur des taux de change effectifs réels constants, le déficit des transactions courantes des États-Unis restera proche de 2 % du PIB mondial, et les pays d'Asie et les pays exportateurs de pétrole continueront de dégager des excédents substantiels (graphique 1.14). Ces projections impliquent que les États-Unis devront continuer d'absorber une part croissante des portefeuilles d'actifs mondiaux. Cependant, l'accumulation d'actifs américains dans les portefeuilles mondiaux finira par approcher la saturation et un ajustement des déséquilibres des transactions courantes sera nécessaire.

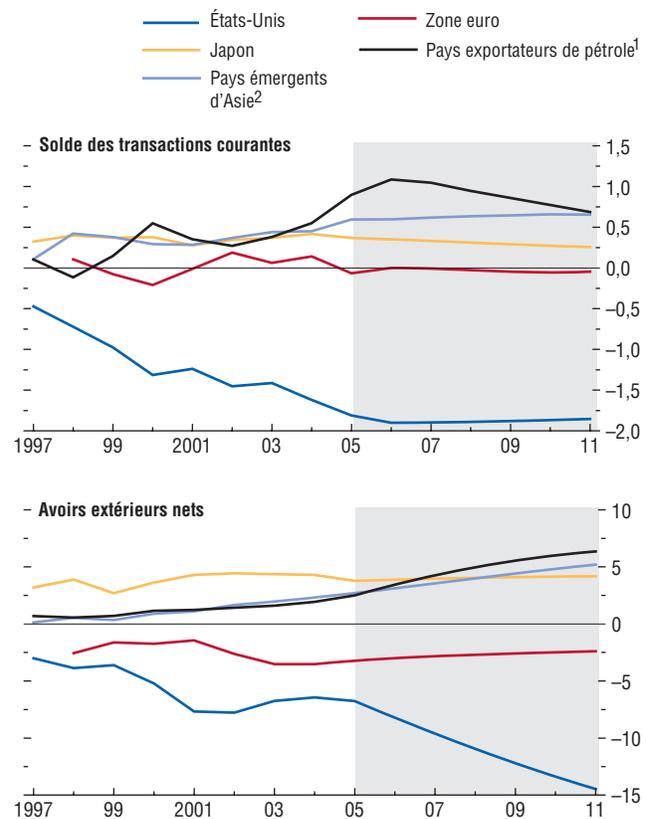
Un ajustement graduel et ordonné de ces déséquilibres sur plusieurs années reste l'issue la plus probable. Avec le ralentissement du marché du logement aux États-Unis, l'épargne privée augmentera probablement à mesure que s'estompe l'impulsion donnée par les prix des actifs à l'accumulation de richesse. Par contre, la croissance de la consommation s'accroîtra dans les pays émergents d'Asie (en particulier en Chine), qui auront moins de raisons d'épargner par précaution, et l'absorption par les pays exportateurs de pétrole devrait aussi augmenter, surtout au Moyen-Orient, où les autorités mettent en place des programmes d'investissement ambitieux. Cette variation de la croissance relative de la demande intérieure, conjuguée à une dépréciation soutenue du dollar américain en valeur réelle et à une appréciation en valeur réelle de la monnaie des pays affichant un excédent, notamment de certains pays d'Asie et des pays exportateurs de pétrole, contribuera à normaliser la structure des comptes des transactions courantes sur plusieurs années. Cet ajustement pourrait se faire par le marché, sans qu'il soit nécessaire d'apporter des changements majeurs aux politiques économiques.

Cependant, comme noté à l'encadré 1.3, un processus de marché ordonné n'a de chance d'être mené à bon terme que si les investisseurs sont prêts à continuer d'accroître la part des actifs américains

Graphique 1.14. Soldes des transactions courantes et avoirs extérieurs nets

(En pourcentage du PIB mondial)

Dans le scénario de référence, qui repose sur des taux de change effectifs réels inchangés, les déséquilibres des comptes courants à l'échelle mondiale restent considérables pendant toute la période de projection, ce qui signifie une augmentation continue des engagements extérieurs nets des États-Unis.



Sources : Lane and Milesi-Ferretti (2006); estimations des services du FMI.

¹Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Équateur, Gabon, Guinée équatoriale, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, République du Congo, République arabe syrienne, République du Yémen, Russie, Turkménistan et Venezuela.

²Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

Encadré 1.1. Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents

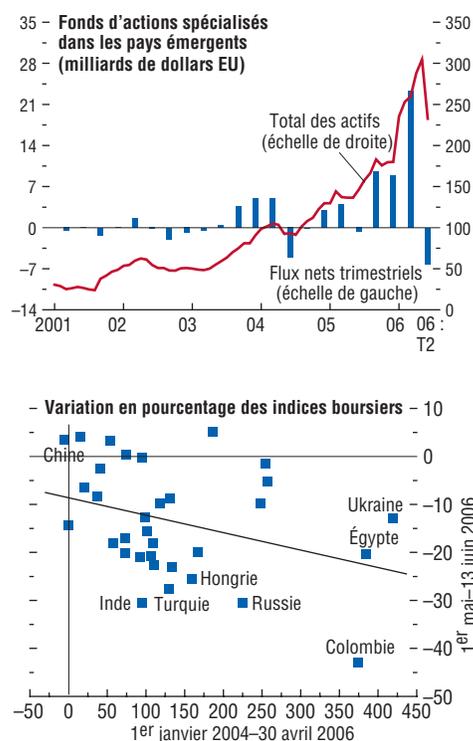
Après une période de calme relatif, la volatilité des marchés financiers mondiaux s'est nettement accentuée au premier semestre de 2006. Les premières turbulences datent de fin février-début mars lorsque plusieurs marchés boursiers du Moyen-Orient ont enregistré une baisse sensible. Ensuite, les taux de change en Islande et en Nouvelle-Zélande — deux pays qui avaient accumulé des déséquilibres extérieurs substantiels les années précédentes — ont été mis sous pression. Enfin, début mai, une correction plus générale des monnaies et des cours boursiers des pays émergents s'est produite, sur fond de resserrement des conditions monétaires dans les principales zones monétaires. Les corrections les plus nettes des prix des actifs ont eu lieu sur les marchés où les investisseurs étaient le plus exposés et qui s'étaient le plus appréciés en 2005 et au début de 2006¹. Les fonds d'actions spécialisés dans les pays émergents ont enregistré des sorties de 15,8 milliards de dollars EU entre la mi-mai et la fin de juin de cette année, après avoir engrangé plus de 50 milliards de dollars EU entre le début de 2005 et la mi-mai 2006 (premier graphique). Ces sorties de fonds ont souvent provoqué des dépréciations substantielles des monnaies, qui ont dépassé 10 % (entre mi-mai et fin juin) dans des pays tels que la Turquie, l'Afrique du Sud et la Colombie.

Même si ce renversement des flux d'investissements de portefeuille a fait l'objet d'une attention considérable, ces flux ne représentent qu'une petite partie des flux de capitaux vers les pays émergents. Au cours des trente dernières années, ils n'ont représenté que moins de 6 % de toutes les entrées nettes et, même en 2005, que 15 %. Par comparaison, les entrées d'investissements directs étrangers (IDE) ont été sept fois plus élevées au cours des vingt dernières années et les flux nets générateurs d'endettement — publics et privés combinés — presque neuf fois. Un renversement des flux de capitaux autres que les investissements de portefeuille pourrait donc être bien plus préjudiciable pour les pays émergents. À ce jour, rien ne semble in-

Note : Bas B. Bakker et Johannes Wiegand sont les principaux auteurs de cet encadré.

¹Ces développements sont examinés plus en détail dans l'édition de septembre 2006 du *Global Financial Stability Report*.

Pays émergents : évolution des marchés d'actions



Source : calculs des services du FMI.

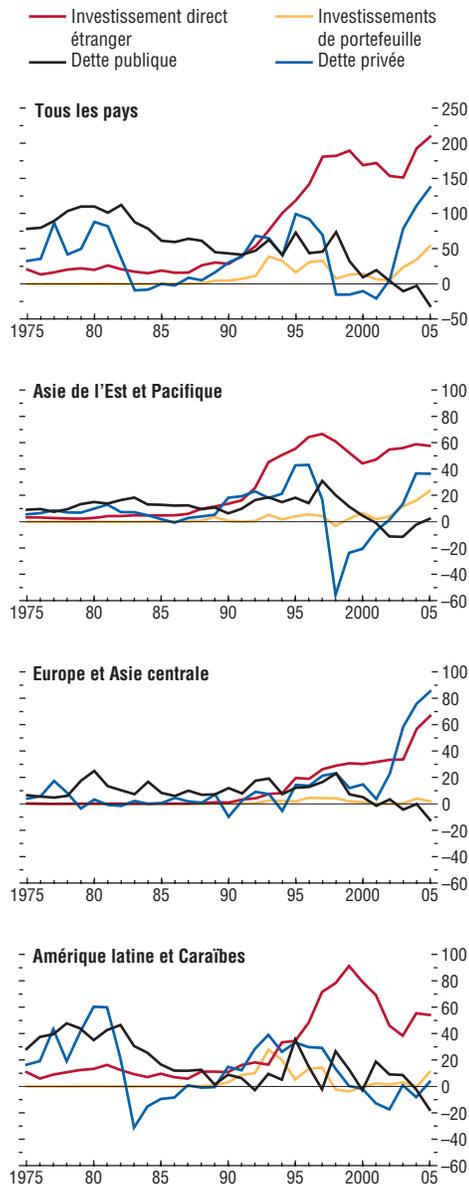
diquer que d'autres flux aient été sérieusement touchés par les récents développements : par exemple, les marges sur les obligations souveraines sont restées proches de leur plus bas.

Pour évaluer les risques d'un renversement de plus large portée, il est utile d'analyser l'historique des flux de capitaux vers les pays à revenu faible ou intermédiaire au cours des trente dernières années, en insistant sur les trois principales régions bénéficiaires : Asie de l'Est et Pacifique, pays émergents d'Europe et Asie centrale, et Amérique latine et Caraïbes (second graphique).

- Les entrées nettes d'IDE constituent la catégorie la plus stable et aussi la plus importante depuis le début des années 90. Les flux d'IDE

Flux nets de capitaux vers les pays à revenu intermédiaire ou faible, 1975–2005

(Milliards de dollars EU, année de base = 2000)



Sources : Banque mondiale, base de données de Global Development Finance; calculs des services du FMI.

suivent une tendance séculaire à la hausse, avec des variations cycliques — les flux vers l'Amérique latine ont diminué de moitié entre 1999 et 2002 avant de se redresser pendant l'expansion actuelle² — mais les variations sur un an sont généralement relativement faibles.

- Les flux d'endettement du secteur public ont été assez stables aussi. Par ailleurs, leur importance en tant que source de financement a diminué nettement ces dernières années. Depuis 2003, les flux d'endettement public sont même devenus négatifs, car nombre d'États souverains ont profité de l'amélioration de leur situation budgétaire pour réduire leur dette extérieure. Cela peut aider à expliquer pourquoi la plupart des marges sur les obligations souveraines ont été relativement peu touchées par les remous récents.
- Par contre, les flux nets d'endettement du secteur privé ont été beaucoup plus volatils³. Ils sont montés en flèche au cours de trois périodes : fin des années 70 et début des années 80, milieu des années 90 et, plus récemment, depuis 2003 environ. Les deux premières périodes correspondent à des cycles de surchauffe du crédit propres à une région, qui ont abouti à la crise de la dette latino-américaine en 1982 et à la crise financière asiatique en 1997. Dans les deux cas, les flux nets d'endettement du secteur privé sont devenus négatifs pendant la crise et le sont restés pendant plusieurs années, avec pour effet une forte contraction de l'activité dans les économies touchées. L'essor le plus récent de ces flux tient en grande partie aux prêts octroyés par les banques de pays avancés aux pays émergents d'Europe et aux pays d'Asie

²Cette baisse s'expliquait en partie par un ralentissement des privatisations à la fin des années 90 et par le gel des investissements dans les infrastructures dû aux pertes encourues par les investisseurs privés en Argentine après la crise.

³Traditionnellement, il existe une corrélation forte et positive entre les flux d'investissements de portefeuille et les flux privés générateurs d'endettement vers les pays émergents (0,78 pour la période 1990–2005). La corrélation n'est pas aussi forte pour les régions prises individuellement, mais elle reste positive.

Encadré 1.1 (fin)

centrale⁴ et, dans une moindre mesure, à un redressement des flux de ce type vers l'Asie de l'Est, notamment la Chine. Dans les pays émergents d'Europe, la dette privée a remplacé l'investissement direct étranger comme principale source de financement extérieur; en 2005, elle représentait 60 % des entrées nettes de capitaux.

L'expérience passée nous avertit que les récents flux d'endettement massifs vers l'Europe de l'Est et l'Asie pourraient de nouveau se révéler insoutenables — bien qu'il y ait de bonnes raisons de croire que ce récent essor soit moins risqué que les précédents. En Chine et en Russie par exemple — les deux pays qui ont reçu les flux d'endettement privé les plus abondants ces dernières années — les risques sont atténués par le niveau élevé des avoirs extérieurs nets du secteur public, les volants de réserves étant considérables et la dette extérieure relativement faible⁵. En Europe centrale et du Sud-Est, la présence de banques bien contrôlées et sous contrôle étranger pour la plupart permet aussi d'atténuer les risques. De plus, dans certains pays, les progrès accomplis sur la voie de l'adhésion à l'Union européenne et la perspective de faire partie de l'Union monétaire européenne (UME) pourraient doper la confiance des investisseurs

⁴En 2005, 46 milliards de dollars EU des flux nets d'endettement privé vers les pays émergents d'Europe et l'Asie centrale étaient des prêts bancaires à moyen et à long terme, 32 milliards de dollars EU des dettes à court terme, et 19 milliards de dollars EU du financement obligataire.

⁵En Chine et en Russie, la position des avoirs extérieurs nets de l'économie dans son ensemble est positive (voir Lane and Milesi-Ferretti (2006)), ce qui les distingue de la plupart des autres pays bénéficiaires de flux massifs d'endettement privé ces dernières années.

suffisamment pour rendre peu probable un renversement des flux de capitaux.

En dépit de ces facteurs, il convient de ne pas négliger les risques liés à l'augmentation récente des flux d'endettement privé. Le renversement des flux d'endettement en Amérique latine dans les années 80 et en Asie de l'Est dans les années 90 paraissait improbable aussi — jusqu'à ce qu'il se produise. Nombre de pays d'Europe centrale et orientale dégagent un déficit élevé des transactions courantes, qui serait difficile à financer si les flux d'endettement privé se tarissaient (voir aussi la section du chapitre 2 sur les pays émergents d'Europe). La présence de banques étrangères n'élimine pas ces risques : les entrées de capitaux bancaires pourraient brutalement s'arrêter si la maison mère décidait de réduire ses engagements dans la région. En cas de renversement des flux, il pourrait s'avérer difficile de maintenir un taux de change fixe — un régime qui reste courant dans la région. Le flottement de la monnaie pourrait contribuer à rétablir l'équilibre extérieur, mais affaiblirait les bilans, car une forte dépréciation alourdirait la charge de la dette du secteur privé en monnaies étrangères (y compris envers le système bancaire intérieur), comme en témoigne l'expérience d'autres pays. Bien entendu, les facteurs de vulnérabilité varient selon les pays, mais les répercussions régionales et l'effet de contagion en cas de prêteur commun pourraient causer des problèmes pour la région dans son ensemble. En outre, même si les flux d'endettement privé ne s'inversaient pas, mais retombaient simplement à leur moyenne historique, cela impliquerait encore une baisse substantielle du financement extérieur net et pourrait contraindre de nombreuses économies à opérer des ajustements brutaux.

dans leurs portefeuilles pendant de nombreuses années. Sinon, il y aurait un risque de correction désordonnée, qui signifierait une chute plus rapide du dollar américain, des conditions instables sur les marchés financiers, la montée du protectionnisme et un ralentissement notable de la production mondiale. Le coût potentiellement élevé d'une correction désordonnée souligne qu'il est important de

déployer des efforts conjoints pour réduire les déséquilibres en temps voulu, comme noté plus loin.

Enjeux

Étant donné l'incertitude accrue qui entoure les perspectives économiques et, partant, la plus grande volatilité des marchés financiers, ainsi

que les craintes suscitées par les déséquilibres mondiaux, il est d'autant plus important que les pouvoirs publics fassent preuve de souplesse face aux événements, agissent avec prévoyance pour éviter les tensions et adoptent une stratégie conjointe pour gérer les risques qui se présentent à l'échelle mondiale.

Le contexte est particulièrement exigeant pour les principales banques centrales qui constituent le fondement de la stabilité mondiale. Aux États-Unis, la situation est difficile, car l'inflation monte tandis que l'économie ralentit, et la Réserve fédérale devra continuer de suivre de près les données à venir tout en communiquant clairement son évaluation de la situation au marché. Comme il est important de maintenir les anticipations inflationnistes fermement sous contrôle, un nouveau resserrement de la politique monétaire sera peut-être encore nécessaire. Au Japon, si les récentes données sur les prix confirment la fin d'une déflation tenace et si l'abandon de taux d'intérêt nuls a été géré sans problème, les relèvements des taux d'intérêt devront être graduels, car il n'y a guère de danger d'une dérive inflationniste, tandis qu'une réapparition de la déflation serait coûteuse. Dans la zone euro, de nouveaux relèvements des taux d'intérêt seront probablement nécessaires si l'expansion prend de l'ampleur comme prévu, mais, jusqu'à présent, les tensions inflationnistes semblent contenues dans l'ensemble et, face à la persistance des risques de ralentissement, les pouvoirs publics peuvent se permettre d'être prudents en durcissant la politique monétaire.

Les pouvoirs publics des pays émergents doivent aussi s'adapter à un contexte plus difficile, en prenant soin de réagir rapidement aux tensions qui apparaissent. En Chine et dans quelques autres pays émergents d'Asie, il est essentiel de gérer une transition vers des taux de change plus flexibles qui permettraient aux monnaies de s'apprécier comme il se doit et offriraient une plus grande marge de manœuvre monétaire face à l'évolution de la situation mondiale et nationale. Pour des raisons similaires, la Russie et quelques autres pays exportateurs de pétrole pourraient aussi tirer profit d'un assouplissement des taux de change. Les pays émergents qui dépendent beaucoup du

financement extérieur (en Europe orientale) et ceux qui ont encore une dette publique élevée (en Amérique latine et ailleurs) devront être capables de s'adapter, en tirant profit des occasions de réduire ces facteurs de vulnérabilité, tout en réagissant rapidement à une évolution défavorable pour maintenir la confiance du marché et préserver des antécédents durement acquis en matière de lutte contre l'inflation.

Par ailleurs, les réformes nécessaires pour soutenir la croissance à plus long terme ne doivent pas être mises en veilleuse. Dans la plupart des grands pays avancés, le rééquilibrage budgétaire demeure un problème d'envergure étant donné le vieillissement de la population. Des progrès bienvenus ont été accomplis dans la réduction de déficits budgétaires élevés au cours des trois dernières années, surtout en France, au Japon et aux États-Unis, tandis que le Canada continue de dégager un excédent (tableau 1.3). Cependant, pour la plupart des pays, les trajectoires semblent peu ambitieuses, même en supposant une croissance soutenue. En conséquence, les déficits budgétaires et les dettes publiques nettes resteraient assez élevés à la fin de la période de projection de cinq ans (à l'exception notable du Canada), surtout étant donné les coûts budgétaires croissants d'une population vieillissante. L'Italie et le Japon font face à une tâche particulièrement difficile, tandis qu'aux États-Unis, le rééquilibrage budgétaire est d'autant plus important qu'il est nécessaire d'accroître l'épargne nationale et de contenir le déficit des transactions courantes. Il faudra établir des objectifs budgétaires suffisamment ambitieux à moyen terme et s'attaquer aux problèmes profondément ancrés, notamment en assainissant les systèmes de sécurité sociale et en trouvant des moyens efficaces de contenir la tendance qui semble inexorablement à la hausse des coûts des soins de santé.

Des réformes structurelles qui améliorent le climat des affaires et la compétitivité internationale restent essentielles pour rehausser les perspectives à moyen terme. Dans la zone euro, une accélération des progrès dans l'agenda de Lisbonne — en particulier, une intensification de la concurrence dans les services et un assouplissement des

Tableau 1.3. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques¹
(En pourcentage du PIB)

	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2011
Principaux pays avancés										
Solde effectif	-3,3	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,3	-3,6	-3,2	-3,2	-2,4
Écart de production ²	0,6	2,5	1,1	-0,3	-1,1	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3	—
Solde structurel ²	-3,4	-1,5	-2,2	-3,9	-4,3	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1	-2,4
États-Unis										
Solde effectif	-2,8	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2	-2,2
Écart de production ²	1,5	4,4	1,8	—	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	—
Solde structurel ²	-3,4	0,1	-1,1	-3,8	-4,5	-4,4	-3,6	-3,1	-3,2	-2,2
Dette nette	53,7	39,5	38,3	41,0	43,8	45,4	46,1	46,3	47,3	48,3
Dette brute	69,5	57,2	56,6	58,9	61,9	62,6	62,7	62,5	63,4	63,8
Zone euro										
Solde effectif	...	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9	-1,5
Écart de production ²	...	1,8	1,6	0,5	-0,7	-0,7	-1,2	-0,7	-0,6	—
Solde structurel ²	...	-1,7	-2,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6	-1,6
Dette nette	...	57,7	57,5	57,5	59,0	60,1	61,0	60,1	59,7	57,8
Dette brute	...	69,6	68,3	68,1	69,3	69,8	70,6	69,8	69,2	66,8
Allemagne³										
Solde effectif	-2,6	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4	-2,0
Écart de production ²	0,2	1,8	1,7	0,5	-0,9	-0,9	-1,2	-0,5	-0,5	—
Solde structurel ^{2,4}	-2,1	-1,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1	-2,0
Dette nette	40,5	51,5	52,1	54,3	57,8	60,1	62,5	63,5	64,2	65,3
Dette brute	50,7	58,7	57,9	59,6	62,8	64,8	66,4	68,0	68,5	69,2
France										
Solde effectif	-3,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-2,6	-1,7
Écart de production ²	-1,3	1,2	1,0	—	-0,9	-0,9	-1,7	-1,4	-1,2	—
Solde structurel ^{2,4}	-2,8	-2,1	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,8	-1,8	-1,7
Dette nette	39,7	47,0	48,2	48,5	52,6	54,8	57,0	54,8	54,3	51,8
Dette brute	48,9	56,6	56,3	58,2	62,3	64,5	66,7	64,5	64,0	61,5
Italie										
Solde effectif	-7,4	-0,7	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,1	-4,0
Écart de production ²	—	2,0	2,3	0,9	-0,4	-0,6	-1,9	-1,6	-1,5	—
Solde structurel ^{2,4}	-7,3	-3,0	-4,4	-4,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4	-4,0
Dette nette	105,9	103,4	103,0	100,4	100,5	102,7	105,4	106,4	107,5	111,9
Dette brute	112,0	109,1	108,7	105,5	104,3	103,9	106,4	107,5	108,6	113,0
Japon										
Solde effectif	-2,8	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9	-4,0
Sécurité sociale non comprise	-4,9	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,6	-5,3	-4,8	-4,6	-4,1
Écart de production ²	—	-1,0	-1,6	-2,9	-2,7	-2,1	-1,2	-0,2	0,1	—
Solde structurel ²	-2,9	-7,2	-5,7	-6,9	-7,0	-5,5	-5,2	-5,1	-5,0	-4,0
Sécurité sociale non comprise	-4,9	-8,0	-6,1	-7,2	-7,6	-6,2	-5,1	-4,8	-4,6	-4,1
Dette nette	27,3	60,4	66,1	72,8	77,3	82,2	86,8	89,7	92,4	98,3
Dette brute	93,2	142,5	151,9	161,4	167,6	178,6	181,7	181,8	181,8	177,3
Royaume-Uni										
Solde effectif	-3,7	1,7	1,0	-1,6	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-2,8	-2,0
Écart de production ²	-0,7	0,9	0,7	-0,1	—	0,7	-0,2	-0,2	—	—
Solde structurel ²	-3,3	1,5	0,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1	-2,8	-2,0
Dette nette	32,9	34,2	32,7	32,7	34,5	36,1	38,1	37,8	38,8	40,5
Dette brute	38,3	41,6	38,4	37,9	39,3	40,8	42,7	43,1	44,2	45,6
Canada										
Solde effectif	-4,5	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,1	1,0	0,6
Écart de production ²	-0,6	1,9	0,4	0,3	-0,7	-0,3	-0,2	—	—	—
Solde structurel ²	-4,0	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,8	1,1	1,0	0,6
Dette nette	80,5	65,3	60,2	58,0	51,5	46,7	41,9	38,7	35,8	27,3
Dette brute	112,7	101,5	100,3	97,5	92,1	87,8	84,8	79,6	74,6	59,4

Note : La méthodologie utilisée et les hypothèses propres à chaque pays sont examinées à l'encadré A1 de l'appendice statistique.

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. Au Canada, par exemple, elles incluent les obligations non capitalisées au titre du régime de retraite des agents de l'État, qui se chiffraient à près de 18 % du PIB en 2001.

²En pourcentage du PIB potentiel.

³Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette, qui équivalent à 8 % et ½-1 % du PIB, de la Treuhandanstalt (et de divers autres organismes).

⁴Ne prend pas en compte le produit exceptionnel tiré de la vente des droits d'utilisation des téléphones portables, soit un montant équivalant à 2,5 % du PIB en Allemagne (en l'an 2000), 0,1 % en France (en 2001 et en 2002) et 1,2 % en Italie (en l'an 2000), ni le produit exceptionnel d'importantes opérations sur actifs, en particulier 0,5 % du PIB pour la France en 2005.

Encadré 1.2. Quel pourrait être l'effet des chocs extérieurs sur les pays émergents?

Même si les pays émergents ont renforcé leur politique économique au cours des dernières années, les pressions qui se sont exercées en mai et juin sur les prix de leurs actifs ont rappelé que nombre d'entre eux restaient vulnérables aux variations des conditions économiques et financières à l'échelle mondiale. Cet encadré examine les risques de dégradation de la situation sur la base de simulations portant sur un pays générique d'Amérique latine qui est exposé à ces facteurs de vulnérabilité. Ces simulations sont tirées d'un modèle de petite économie ouverte qui a été paramétré par les services du FMI pour plusieurs pays d'Amérique latine¹. Les résultats montrent le coût potentiel d'une réaction tardive à l'évolution de l'environnement extérieur pour les économies d'Amérique latine et d'ailleurs où les anticipations inflationnistes ne sont pas encore bien ancrées et où la perception des risques par les investisseurs peut changer brusquement.

Dans ces simulations, il est supposé que l'inflation aux États-Unis augmente d'environ ½ point de pourcentage de plus que prévu précédemment, ce qui conduirait la Réserve fédérale à relever le taux des fonds fédéraux de 75 points de base supplémentaires (graphique). Cette hausse freine la croissance aux États-Unis à court terme. Il est supposé aussi que les investisseurs sont moins attirés par les actifs plus risqués des pays émergents lorsque les marchés financiers mondiaux sont plus instables, d'où une augmentation de la prime de risque, notamment pour les titres émis par des pays de second rang.

Un choc extérieur de ce type pourrait immédiatement exercer des pressions à la baisse sur le taux de change des pays d'Amérique latine et accroître les anticipations inflationnistes. Face à cette situation, une banque centrale prévoyante qui applique une politique de ciblage de l'inflation durcirait rapidement

sa politique monétaire. Dans la simulation où la réaction est immédiate, un relèvement des taux d'intérêt d'environ 200 points de base suffit à limiter l'augmentation de l'inflation globale sur un an à 1 point de pourcentage à court terme, puis à la ramener au taux fixé comme objectif (graphique). Le resserrement monétaire, conjugué à une baisse de la confiance dans un climat international plus incertain, se traduirait par un ralentissement de l'activité économique plus marqué qu'aux États-Unis et par un écart négatif de production plus élevé.

Le graphique illustre aussi le coût d'une réaction tardive à ce type de choc. Dans ce cas, les anticipations inflationnistes augmenteraient davantage et la monnaie se déprécierait de manière plus marquée, ce qui alimenterait une montée soutenue de l'inflation globale. Il est supposé ici que les autorités monétaires ne réagissent qu'après deux trimestres et, en conséquence, le relèvement des taux d'intérêt devrait être bien plus prononcé pour maîtriser de nouveau l'inflation. De plus, une réaction tardive entraînerait une nouvelle baisse de la confiance. De manière générale, le ralentissement de l'activité serait plus marqué et de plus longue durée dans ce scénario.

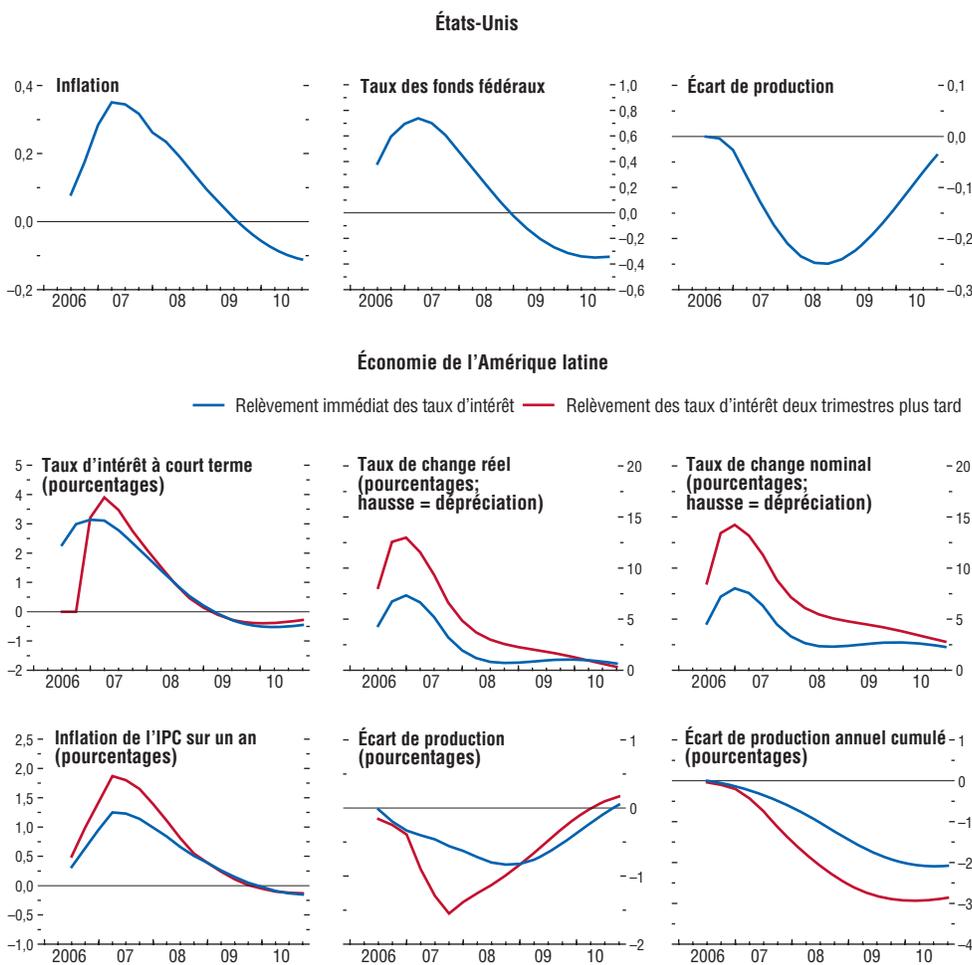
Il va de soi que le moment et la vigueur de la réaction des autorités monétaires aux chocs extérieurs dans les pays émergents varient selon le pays, en fonction des antécédents établis en matière de gestion, du degré de vulnérabilité des bilans et autres facteurs de vulnérabilité, et du volume des besoins de financement extérieur. Dans les pays où les anticipations inflationnistes à long terme sont bien ancrées et où une gestion prudente est attendue dans la durée, les pressions sur le taux de change pourraient être limitées et il ne sera peut-être pas nécessaire de relever les taux davantage qu'aux États-Unis. Cependant, lorsque les régimes monétaires ont des antécédents limités ou lorsque les facteurs de vulnérabilité des bilans et les besoins de financement extérieur posent encore des problèmes, il faudra peut-être relever les taux de manière agressive pour prévenir une baisse soutenue du taux de change, une détérioration de la confiance et des effets secondaires prononcés sur l'inflation.

Note : Ricardo Adroque et Roberto García-Saltos sont les principaux auteurs de cet encadré.

¹Le modèle inclut une équation d'inflation, une fonction de réaction de la politique monétaire et une équation d'arbitrage des taux d'intérêt ajustée pour tenir compte du risque. Pour une description plus détaillée, voir Berg, Karam, and Laxton (2006).

Encadré 1.2 (fin)

Effet d'un choc financier extérieur sur l'Amérique latine¹



Source : estimations des services du FMI.

¹Tous les graphiques donnent la trajectoire de la variable concernée par rapport à une prévision de référence.

marchés du travail — et des réformes du secteur financier demeurent fondamentales pour améliorer les perspectives de productivité et les possibilités d'emploi. Au Japon, les priorités sont les réformes du secteur public, l'assouplissement du marché du travail, le renforcement de l'efficacité du secteur financier et l'accroissement de la productivité dans le secteur des services.

Dans les pays émergents et les pays en développement aussi, il faut redoubler d'efforts pour faire avancer les réformes de marché, tout en veillant à ce que les bénéfices de la croissance soient partagés par le plus grand nombre. Le chapitre 3 du présent rapport examine en détail la croissance asiatique. Il conclut que le maintien d'une croissance rapide en Asie et la réduction

Encadré 1.3. Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?

Les éditions de septembre 2005 et d'avril 2006 des *Perspectives* ont présenté différents scénarios de correction des déséquilibres mondiaux qui reposent sur une version du Global Economy Model (GEM) à quatre régions¹. Ces simulations ont été actualisées, avec 2006 comme nouveau point de départ et à l'aide de données rétrospectives jusqu'en 2005. Les données de 2005 indiquent que le déficit des transactions courantes des États-Unis s'est encore creusé, alors que la position des avoirs extérieurs nets du pays s'est en fait légèrement améliorée sous l'effet des variations de change.

Scénario «sans changement»

Le scénario «sans changement» suppose que les déséquilibres se résorbent grâce à des changements dans l'épargne du secteur privé et à des variations ordonnées des taux de change (premier graphique)². L'ajustement se produit sans changement substantiel dans aucune des principales économies, mais il est étroitement lié à la volonté des non-résidents américains à détenir un montant substantiel et croissant d'actifs américains assortis de taux d'intérêt relativement faibles.

- Aux États-Unis, le taux d'épargne privée augmente progressivement à mesure que les ménages s'adaptent à la hausse plus lente des prix des actifs (notamment sur le marché immobilier) et que la croissance de la production ralentit pour avoisiner 3 %, ce qui correspond à son potentiel. Ces changements, conjugués à une nouvelle dépréciation du dollar (de 15 % en valeur effective réelle),

freinent la croissance de la demande intérieure américaine et entraîneront une baisse soutenue du déficit des transactions courantes, qui avoisinera 4 % du PIB d'ici 2015. Les engagements extérieurs nets des États-Unis grimperont à 55 % du PIB d'ici 2015 pour finir par se stabiliser aux environs de 85 % à long terme³.

- Le pendant principal de la réduction du déficit des transactions courantes des États-Unis se trouverait dans les *pays émergents d'Asie*. Dans ce scénario, il est supposé que la croissance de la productivité dans les pays émergents d'Asie ralentit graduellement pour se rapprocher de celle des pays plus avancés, tandis que la demande intérieure est dopée par une diminution progressive du taux d'épargne privée, qui est aujourd'hui élevé. Cette croissance plus équilibrée s'accompagne d'une appréciation d'environ 15 % des taux de change effectifs réels⁴. En conséquence, l'excédent des transactions courantes tombe de son récent record voisin de 5 % du PIB à environ 2 % du PIB en 2015. Les pays émergents d'Asie maintiennent donc une position créditrice croissante vis-à-vis des États-Unis, mais la trajectoire de cette position n'est plus explosive.
- Les ajustements dans la *zone euro*, au Japon et dans le *reste du monde* sont plus modestes. Dans ce scénario, des forces antagoniques influent sur le taux de change réel et donc sur le compte des transactions courantes : une dépréciation par rapport aux monnaies des pays émergents d'Asie domine à court terme, mais elle est compensée à moyen terme par une appréciation vis-à-vis du dollar EU. Il est supposé que la croissance de la productivité dans la zone euro et au Japon reste anémique à moyen terme, si bien que la croissance de la production demeurera faible. La demande intérieure dans le reste du monde est dopée par une meilleure absorption, à la fois au niveau de l'investissement et de la consommation, dans les pays exportateurs de pétrole.

Note : Les auteurs de cet encadré sont Michael Kumhof et Douglas Laxton.

¹Voir Faruqee *et al.* (2005) pour une description de ce modèle. Les paramètres du modèle ont été établis de manière à fournir une modélisation plausible et cohérente du comportement macroéconomique dans les principaux groupes de pays, mais il faut souligner qu'il y a une part de jugement dans cet exercice et que d'autres modèles donneront des résultats différents. En particulier, les effets quantitatifs du rééquilibrage budgétaire aux États-Unis sur le solde des transactions courantes dépendent de plusieurs hypothèses, certains modèles produisant des effets plus modestes que d'autres. Voir, par exemple, Erceg, Guerrieri, and Gust, 2005, et Kumhof, Laxton, and Muir, 2005.

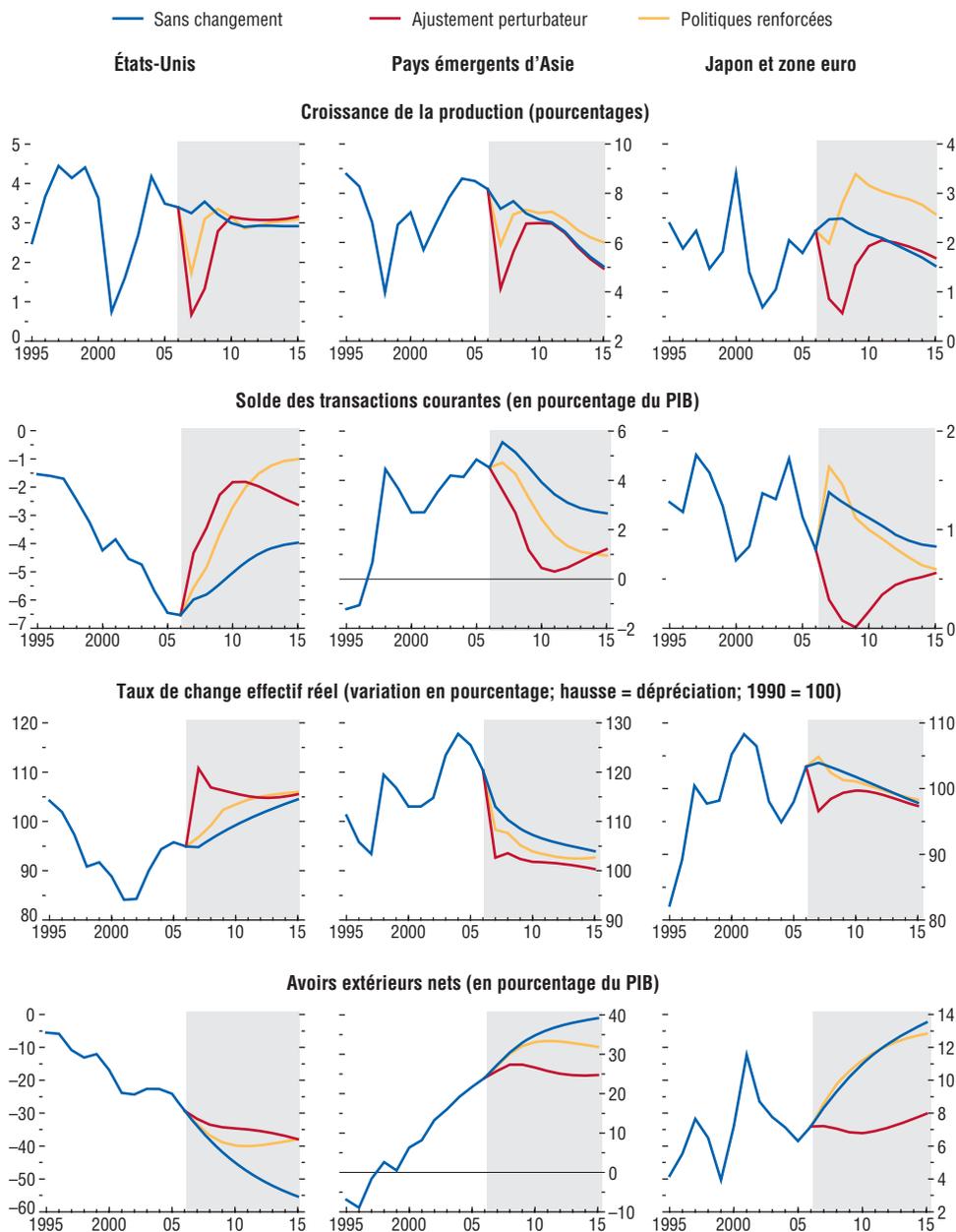
²Ce scénario est différent du scénario de référence des *Perspectives*, en partie parce que les taux de change effectifs réels peuvent s'ajuster au lieu de rester constants par hypothèse.

³Ces calculs ne prennent pas en compte l'effet éventuel des variations de change sur la position des avoirs extérieurs nets.

⁴Dans la simulation, la hausse des taux de change effectifs réels tient à une augmentation de l'inflation intérieure, car il est supposé que la stérilisation des réserves accumulées n'est que partiellement efficace.

Encadré 1.3 (suite)

Comment les déséquilibres mondiaux s'ajusteront-ils?¹



Source : estimations des services du FMI.

¹Voir l'appendice 1.2 de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour un examen détaillé de ces projections. Comme le scénario «sans changement» inclut une appréciation réelle notable à court terme en Asie sous l'effet d'une hausse de l'inflation, il surestime peut-être l'ajustement des comptes courants pendant la période initiale.

Pour résumer, les ajustements des taux de change réels et des soldes des transactions courantes dans ce scénario sont considérables, mais ordonnés. Cependant, ce scénario favorable dépend fortement de deux hypothèses interdépendantes. Premièrement, les étrangers seraient disposés à financer une nouvelle accumulation très substantielle des engagements extérieurs des États-Unis, qui passeraient de moins de 30 % du PIB actuellement à environ 85 % du PIB des États-Unis. Même pour un grand pays industrialisé, cela représenterait un endettement extérieur très élevé. Deuxièmement, les étrangers seraient disposés aussi à accroître la part des actifs américains dans leurs portefeuilles sans demander une prime de risque élevée, bien qu'ils s'exposent à des pertes de change pendant une période prolongée. Comme l'ont souligné des éditions antérieures des *Perspectives*, ces hypothèses ne sont peut-être pas réalistes et il est utile d'explorer d'autres scénarios qui reposent sur des hypothèses plus pessimistes.

Scénario de l'ajustement perturbateur

Le scénario actualisé de l'ajustement perturbateur illustre comment une désaffection des investisseurs mondiaux à l'égard des actifs américains, conjuguée à une forte hausse des primes de risque de taux d'intérêt, pourrait déclencher un ajustement beaucoup plus brutal et désordonné. La baisse de la demande d'actifs américains est la plus marquée dans les pays émergents d'Asie, où il est supposé que les pouvoirs publics réduiront le rythme d'accumulation des réserves et laisseront les taux de change s'apprécier plus rapidement. Les brusques réalignements des taux de change qui en résultent devraient atténuer temporairement la pression de la concurrence mondiale, d'où une augmentation des salaires et des majorations des prix⁵. L'inflation étant en hausse, les banques centrales dans le monde entier auraient tendance à relever les taux d'intérêt.

- Aux États-Unis, le déficit des transactions courantes se contracte rapidement à 2 % du PIB, avec une dépréciation de la monnaie et une nette hausse des taux d'intérêt pour lutter

⁵Les majorations des prix pourraient résulter d'un déclenchement des tensions inflationnistes qui ont été limitées par les prix peu élevés des biens échangés produits dans les pays émergents d'Asie, ou d'une montée temporaire du protectionnisme.

contre les tensions inflationnistes. La croissance ralentit pour avoisiner 1 % pendant deux ans, une nette baisse de la demande intérieure due à la hausse des taux d'intérêt compensant largement l'accroissement des exportations nettes.

- Parmi les *trois régions qui restent*, l'appréciation la plus marquée des taux de change réels se produit dans les pays émergents d'Asie, ce qui élimine pratiquement l'excédent des transactions courantes de la région d'ici 2010. La croissance ralentit aussi, même si elle reste supérieure à 4 %. Les effets sont similaires, quoique moindres, dans la zone euro, au Japon et dans les autres pays.
- Le scénario de l'ajustement perturbateur risque manifestement de produire des résultats pires encore que ceux ci-dessus. En particulier, un ajustement désordonné des taux de change et une récession mondiale risquent de *déstabiliser gravement les marchés financiers*, ce qui pèserait sur les capacités de production, l'accès au crédit et la demande globale, et entraînerait une déflation des prix des actifs⁶. Par ailleurs, un ralentissement de l'activité pourrait déclencher une *vague de protectionnisme*, qui causerait une baisse substantielle du niveau de vie dans tous les pays⁷.

Scénario des «politiques renforcées»

Le scénario des «politiques renforcées» repose sur une série de mesures appliquées dans différentes régions de l'économie mondiale qui réduiraient sensiblement le risque d'un ajustement désordonné (deuxième graphique)⁸.

- *Assouplissement des taux de change dans les pays émergents d'Asie*. Il est supposé que cela va de pair avec

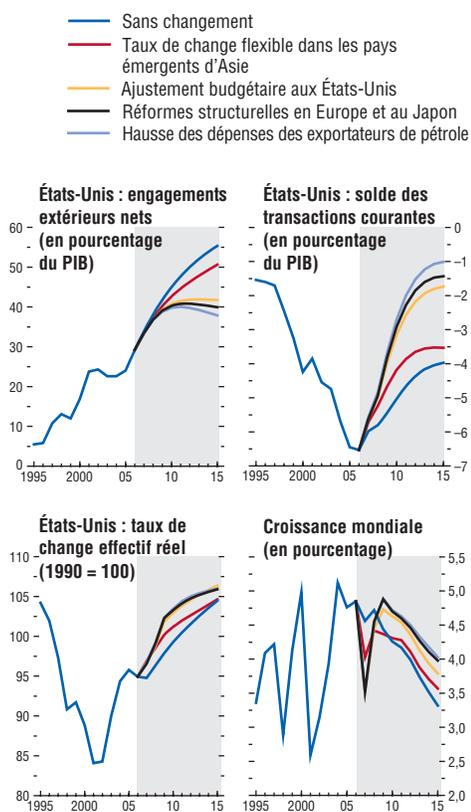
⁶Cette déstabilisation pourrait résulter de moins-values liées aux taux de change dans les bilans des sociétés et surtout des banques, et de l'incidence de la volatilité accrue des taux d'intérêt sur les intermédiaires financiers par le biais de ses effets sur la solvabilité des sociétés ayant contracté des emprunts et sur les engagements résultant de transactions d'arbitrage internationales («carry trade»).

⁷Les pertes de production qui en résulteraient à l'échelle mondiale pourraient être très élevées. Pour une analyse quantitative, voir Faruqee *et al.* (à paraître).

⁸Il serait possible d'appliquer des mesures autres que celles mentionnées ici, notamment pour favoriser l'investissement privé dans certaines régions d'Asie et pour encourager l'épargne privée aux États-Unis.

Encadré 1.3 (fin)

Effets sur les taux de change réels, la croissance mondiale et les engagements extérieurs nets des États-Unis



Source : estimations des services du FMI.

une réduction graduelle des achats de monnaies étrangères par les autorités monétaires et une amélioration de la productivité à mesure qu'une part croissante de la richesse est investie dans le capital physique productif de la région.

- *Rééquilibrage des finances publiques aux États-Unis.* Il est supposé que le déficit public initial des États-Unis, voisin de 4 % du PIB, sera éliminé d'ici 2012 grâce à la maîtrise des dépenses et à une augmentation des impôts. Cela renforce la tendance à la hausse de l'épargne privée figurant dans le scénario «sans changement», qui permet de réduire les engagements extérieurs et d'accu-

muler davantage de capital physique intérieur. En conséquence, les taux d'intérêt réels mondiaux baissent de 25 points de base après dix ans, ce qui rehausse la croissance mondiale.

- *Réformes structurelles dans la zone euro et au Japon.* Il est supposé que des réformes plus ambitieuses des marchés de produits et du travail finiront par réduire les marges en Europe et au Japon, ce qui éliminerait environ deux tiers de l'écart vis-à-vis des niveaux américains sur dix ans. Cela inciterait les ménages et les entreprises à investir davantage dans leur économie, ce qui accélérerait la croissance de la productivité.
- *Dépenses accrues des exportateurs de pétrole.* Il est supposé que le transfert considérable de richesse dû au renchérissement du pétrole est utilisé pour accroître l'investissement et la productivité (plus rapidement que dans le scénario de base).

Ce scénario illustre les avantages manifestes d'une action conjointe tant pour résorber les déséquilibres que pour améliorer les perspectives de croissance de manière durable (voir le premier graphique pour des comparaisons avec les autres scénarios). L'effet négatif sur la croissance à court terme est limité — bien moins marqué que dans le scénario de l'ajustement perturbateur — alors qu'il y aurait des effets bénéfiques pour la croissance à moyen et à long terme ailleurs, en raison non seulement des retombées directes des politiques nationales, mais aussi des répercussions des mesures appliquées avec succès ailleurs. La croissance est mieux équilibrée entre les régions : la zone euro et le Japon rattrapent leur retard et les pays émergents d'Asie enregistrent une croissance plus élevée que dans les autres scénarios. La croissance est aussi mieux équilibrée au sein de chaque économie, la croissance de la consommation étant plus faible mais plus viable aux États-Unis, et plus élevée dans la zone euro, au Japon et dans les pays émergents d'Asie.

Dans le scénario des politiques renforcées, le déficit des transactions courantes des États-Unis diminue pour avoisiner 1 % du PIB d'ici 2015. En conséquence, l'accumulation des engagements extérieurs nets des États-Unis est contenue à moins de 40 % du PIB au lieu de 85 %, ce qui réduit considérablement le risque que les changements de préférence des créanciers étrangers des États-Unis entraînent un ajustement brutal qui pèserait lourdement sur la croissance dans toutes les régions.

de la pauvreté et des disparités de revenu dépendront de plus en plus de réformes qui renforcent la concurrence et la flexibilité, tout en améliorant l'accès, en particulier des groupes à faible revenu, à l'éducation, aux soins de santé et à un dispositif satisfaisant de protection sociale. Ces enseignements sont très pertinents aussi en dehors de l'Asie. Des réformes du gouvernement d'entreprise et du secteur financier qui renforcent la discipline de marché contribueraient à orienter l'investissement de manière efficiente en Chine, tandis que l'amélioration des dispositifs de protection sociale pourrait soutenir la croissance de la consommation. Une réglementation financière plus stricte dans les pays émergents d'Europe réduirait les facteurs de vulnérabilité liés à la croissance rapide du crédit. Des réformes des marchés du travail et des finances publiques qui permettent de mieux cibler les dépenses publiques sur les priorités sociales et les priorités d'investissement amélioreraient substantiellement les perspectives des groupes à faible revenu dans divers pays.

Le niveau élevé et la volatilité des cours sur les marchés mondiaux de l'énergie demeurent une préoccupation majeure et toutes les parties intéressées devront déployer des efforts soutenus pour y faire face. L'augmentation prévue de l'investissement des principaux producteurs de pétrole au Moyen-Orient est très opportune. Cependant, les efforts unilatéraux déployés récemment pour garantir la sécurité énergétique nationale par l'autosuffisance — notamment en maintenant les compagnies étrangères hors des marchés nationaux, en promouvant des champions nationaux et en se hâtant de s'assurer à tout prix l'accès à des champs pétrolifères à l'étranger — pourraient accroître les inefficiences à l'échelle mondiale sans réduire les risques pesant sur la communauté internationale. Ce qui est nécessaire, plutôt que ce «protectionnisme énergétique», c'est de veiller à ce que les marchés fonctionnent bien, en fournissant des incitations appropriées et prévisibles aux producteurs pour qu'ils investissent (en particulier dans des sources d'énergie plus risquées et plus coûteuses), et d'assurer un niveau adéquat

de capacités disponibles. Par ailleurs, il convient d'encourager les économies d'énergie en veillant à ce que les consommateurs paient des prix qui reflètent le coût social intégral de l'utilisation de l'énergie. Une amélioration supplémentaire des statistiques sur l'énergie, notamment des mesures plus cohérentes et plus fiables des réserves pétrolières, encouragerait un processus décisionnel plus rationnel et plus avisé.

Toujours à l'échelle mondiale, il reste essentiel de libéraliser le commerce multilatéral pour améliorer les perspectives de croissance soutenue. L'impasse dans laquelle se trouvent aujourd'hui les négociations du cycle de Doha est très décevante et fait craindre un retour du protectionnisme. Il faut redoubler d'efforts pour relancer le processus de libéralisation du commerce multilatéral, se prémunir contre la montée du protectionnisme et éviter le recours excessif aux accords commerciaux bilatéraux pour faire avancer la libéralisation des échanges. La libéralisation sur une base non discriminatoire (clause de la nation la plus favorisée) reste le meilleur moyen de développer les possibilités de croissance mondiale.

Par ailleurs, il faut veiller à maintenir la hausse des apports d'aide aux pays les plus pauvres, afin d'appuyer les efforts que ceux-ci déploient pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Cela deviendra d'autant plus important si le cycle de Doha ne peut être ressuscité ou si les cours des produits de base, qui ont aidé à soutenir une croissance vigoureuse en Afrique subsaharienne, fléchissent.

Comme l'ont souligné des éditions antérieures des *Perspectives*, une action de la part de tous les pays qui sont les principaux acteurs de l'économie mondiale aiderait à résorber de manière ordonnée les déséquilibres mondiaux. L'encadré 1.3 examine comment y arriver grâce à une combinaison de mesures visant à accroître l'épargne nationale aux États-Unis, notamment par un rééquilibrage budgétaire plus ambitieux à moyen terme; à faire avancer les réformes structurelles en Europe et au Japon; à stimuler la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie (consommation en Chine et investissement ailleurs), ainsi qu'à assou-

plir les taux de change dans ces pays; et à accroître les dépenses des pays exportateurs de pétrole dans des domaines où leur rendement est élevé, compte tenu des limites imposées par les capacités d'absorption, en particulier au Moyen-Orient, où la forte augmentation des projets d'investissement déjà en cours est encourageante. Chacun de ces objectifs est dans l'intérêt des pays concernés, mais les progrès accomplis ont été dans certains cas plus lents qu'on ne le souhaiterait, en partie parce qu'il est difficile de dégager un consensus politique national sur des réformes qui auront des conséquences sur la distribution des revenus. Une stratégie conjointe et multilatérale pourrait aider à faire avancer l'exécution de ces mesures en mettant l'accent sur les liens entre les pays et les effets de contagion, en offrant des assurances supplémentaires que les risques liés aux actions individuelles seront atténués par des mesures prises ailleurs, et en suscitant un sentiment d'engagement commun de la communauté internationale qui constituerait le meilleur espoir de pérenniser une croissance rapide et une prospérité soutenue à l'échelle mondiale. La consultation multilatérale engagée par le FMI avec la Chine, la zone euro, le Japon, l'Arabie Saoudite et les États-Unis a pour objectif d'établir une stratégie conjointe de ce type.

Appendice 1.1. Évolutions récentes du marché des produits de base

L'auteur principal de cet appendice est Valerie Mercer-Blackman. Elle a bénéficié du concours de To-Nhu Dao et Nese Erbil.

Au cours des sept premiers mois de 2006, l'indice des prix des produits de base et de l'énergie du FMI a augmenté de plus de 15 % en dollars sous l'effet de la flambée des cours des métaux (cuivre, zinc et nickel notamment). Cette progression tient à la hausse de la demande de produits de base, tirée par une croissance économique mondiale vigoureuse. Les cours de l'énergie ont continué de grimper, quoique à un rythme plus modéré, ceux du pétrole brut atteignant un nouveau sommet au début d'août suite à l'aggravation des tensions au Moyen-Orient.

Pétrole brut et autres produits pétroliers

La hausse des cours du pétrole au cours des huit derniers mois témoigne du dynamisme de l'activité mondiale, qui a atténué la réaction de la demande à la montée des cours, et des craintes concernant l'offre liées aux incertitudes géopolitiques. Du fait que les capacités de production inutilisées devraient demeurer très limitées, les marchés à terme indiquent que les cours du pétrole brut resteront élevés fin 2006 et en 2007 (graphique 1.15).

Évolution des cours

Au cours des huit premiers mois de 2006, le cours au comptant moyen du pétrole⁶ a progressé de 16 %. Le cours du pétrole est monté à un niveau nettement supérieur à son record de l'avant-ouragan Katrina début mai et à nouveau début août pour atteindre un nouveau sommet (76 dollars EU), en raison des craintes concernant l'intensification de l'impasse sur le programme nucléaire de la République islamique d'Iran, le déclenchement des combats au Liban et en Israël, et la fermeture d'un vaste champ pétrolifère de British Petroleum en Alaska. La violence persistante dans la région productrice de pétrole du Nigéria et les menaces qui pèsent sur l'infrastructure pétrolière iraquienne ont également alimenté les craintes du marché quant à une pénurie éventuelle (les exportations de la République islamique d'Iran, de l'Iraq et du Nigéria représentent près de quatre fois les capacités inutilisées aujourd'hui à l'échelle mondiale). L'annonce par certains gouvernements de mesures destinées à renforcer leur contrôle sur les champs pétrolifères et gazifères (au Venezuela, en Bolivie et en Russie par exemple) a également accentué les incertitudes et incité les investisseurs à la prudence (voir plus loin). Cela étant, malgré cette conjoncture, la volatilité des cours ne semble pas plus prononcée (graphique 1.15).

⁶La moyenne des cours au comptant du pétrole calculée par le FMI est une moyenne pondérée à parts égales des cours des bruts West Texas Intermediate, Brent, et Dubaï Fateh. Sauf indication contraire, tous les cours du pétrole mentionnés ci-après renvoient à cette moyenne.

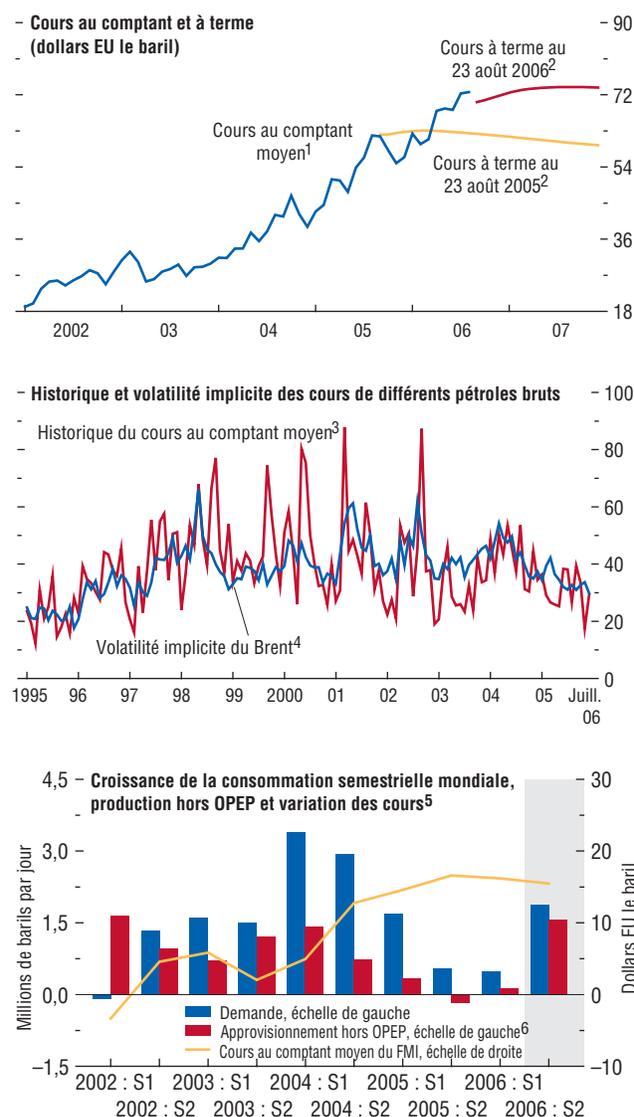
Les prix de l'essence dans les pays membres de l'OCDE et en Asie ont augmenté de 25 % à 30 % jusqu'à présent en 2006; aux États-Unis, ils étaient en août inférieurs de 13 % seulement au record enregistré après l'ouragan Katrina. Les pressions temporaires à la hausse sur les marges tiennent, d'une part, au fait que de nombreuses raffineries sont encore fermées ou fonctionnent au ralenti en raison des dégâts provoqués l'an dernier par l'ouragan, d'autres ayant reporté leurs opérations courantes de maintenance au printemps, et, d'autre part, aux goulets d'étranglement créés par le passage à l'essence nouvelle formule, mélangée à de l'éthanol. Aux États-Unis, les prix du gaz naturel ont poursuivi leur repli et étaient inférieurs aux prix européens à la fin d'août.

Consommation de pétrole

La consommation mondiale de pétrole a progressé de 0,5 million de barils par jour (mbj) (0,6 %) au premier semestre de 2006 en glissement annuel (tableau 1.4 et graphique 1.15). Aux États-Unis, elle a légèrement fléchi durant cette période (en partie pour des motifs exceptionnels), mais demeure supérieure aux prévisions, la consommation d'essence s'étant fortement redressée au deuxième trimestre de 2006. La consommation pétrolière est demeurée élevée en Chine (deuxième plus gros consommateur) et au Moyen-Orient, alors qu'elle a légèrement fléchi en Europe et au Japon. Il apparaît que, dans certains pays, comme l'Indonésie, la Malaisie et la Jordanie, les mesures visant à mieux répercuter les cours mondiaux du pétrole sur les prix intérieurs, quoique délicates au plan politique, ont contribué à freiner la demande (tableau 1.5). Les prix de détail de l'essence et du gazole ont été relevés récemment de près de 10 % en Chine et en Inde aussi, mais l'effet à court terme de cette hausse sur la consommation des ménages devrait y être modéré⁷.

⁷En Chine, les raffineurs seront désormais un peu plus motivés qu'auparavant pour approvisionner le marché intérieur; l'atténuation de la pénurie pourrait donc se traduire par une hausse de la consommation, laquelle avait été enrayée par le rationnement. En Inde, par contre, le prix du kérosène — un combustible très utilisé — n'a pas varié.

Graphique 1.15. Cours au comptant et à terme du pétrole brut, volatilité des cours et variations de la consommation et de la production



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Agence internationale de l'énergie; calculs des services du FMI.

¹Moyenne non pondérée des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubaï Fateh.

²Moyenne pondérée sur cinq jours des cours NYMEX Light Sweet Crude, du IPE Dated Brent et du Dubaï Fateh (supposé).

³Écart-type des cours sur des périodes mobiles de 30 jours, divisé par la moyenne sur la même période.

⁴Moyenne pondérée de la volatilité des trois options des premiers mois les plus proches du prix de levée à parité.

⁵Les projections de l'offre et de la demande pour le deuxième semestre 2006 ont été communiquées par l'Agence internationale de l'énergie.

⁶Comprend la production de pétrole non brut.

Tableau 1.4. Demande mondiale de pétrole, par région
(Millions de barils par jour)

	Demande			Variation	
	1 ^{er} sem. 2006	1 ^{er} sem. 2005	2 ^e sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006/ 1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2006/ 1 ^{er} sem. 2005
	(millions de barils par jour)			(millions de barils par jour)	(pourcentages)
Amérique du Nord	25,15	25,45	25,45	-0,30	-1,2
Europe	16,05	16,10	16,25	-0,05	-0,3
OCDE Pacifique	8,55	8,75	8,45	-0,20	-2,3
Chine	6,95	6,55	6,75	0,40	6,1
Inde	2,70	2,65	2,55	0,05	1,9
Autres pays d'Asie	6,25	6,25	6,15	0,00	0,0
Ex-URSS	3,80	3,75	3,85	0,05	1,3
Moyen-Orient	6,40	6,05	6,20	0,35	5,8
Afrique	3,00	2,90	2,85	0,10	3,4
Amérique latine	5,15	5,05	5,15	0,10	2,0
Monde	84,00	83,50	83,65	0,50	0,6

Source : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report*, août 2006.

Globalement, il semble que la hausse des cours depuis 2003 ait quelque peu modéré la demande, mais compte tenu de la croissance vigoureuse du PIB dans de nombreux pays — la Chine et les États-Unis notamment — la consommation globale n'a pas fléchi, contrairement à ce qui s'était produit en 1979–80, où un recul sensible de la demande avait été observé après la flambée des cours pétroliers⁸.

Production et stocks pétroliers

La production hors OPEP a augmenté de 0,14 mbj au premier semestre de 2006 en glissement annuel, soit un peu moins que prévu en début d'année (graphique 1.15). Cette hausse est imputable à la Russie (où la production se redresse après avoir atteint un creux en 2005), à l'Azerbaïdjan, au Brésil et aux pays africains non membres de l'OPEP. Dans la zone de l'OCDE, la reprise de la production américaine après les ouragans a été quelque peu neutralisée par la baisse de la production en Europe, en mer du Nord notamment. La production de l'OPEP a modérément diminué au premier semestre de 2006, notamment en Arabie Saoudite et, dans une moindre mesure, en Répu-

blique islamique d'Iran. Son niveau légèrement inférieur aux prévisions tient essentiellement à la situation au Nigéria, dont la production de 2,5 mbj a été amputée de 0,7 mbj depuis le début de l'année en raison des violences dans le delta du Niger. Dans l'ensemble, l'offre demeure limitée : la plupart des analystes estiment aujourd'hui à 1–2 mbj les capacités immédiatement disponibles de l'OPEP, et il s'agit en grande partie d'un brut sulfureux dont le raffinage est difficile (graphique 1.16)⁹.

Les stocks de brut de l'OCDE se maintiennent à un niveau record, vraisemblablement à cause d'une forte demande de précaution (en partie satisfaite parce que l'OPEP est disposée à accroître ses approvisionnements) due au sentiment que les prix vont demeurer élevés et le marché tendu. Les stocks commerciaux de pétrole brut et de produits finis ont augmenté de manière soutenue pour atteindre 2,4 milliards de barils en juin 2006, soit 54 jours de couverture à terme (graphique 1.16).

Perspectives et risques à court terme

Malgré les signes de ralentissement de la demande dans certaines régions, le marché du brut devrait rester tendu dans un avenir prévisible.

⁸La plupart des études indiquent que l'élasticité à court terme de la demande de pétrole par rapport au prix est très faible (de l'ordre de 0,01 % à 0,03 % en un an) et que l'effet de revenu tend à prédominer.

⁹Les capacités de l'Indonésie, de la République islamique d'Iran, du Nigéria et du Venezuela ne sont pas prises en compte dans les capacités immédiatement disponibles.

Tableau 1.5. Variations des prix intérieurs des combustibles, janvier 2005–juin 2006

Pays et date de la dernière variation	Variations des prix et réformes	Nature de la réforme
Pays exportateurs de combustibles		
Iran, République islamique d ¹	Les prix des combustibles ont été gelés en 2003 au niveau des prix subventionnés.	Un rationnement des importations de produits raffinés est envisagé. Le coût des subventions représente près de 16 % du PIB.
Iraq (juin 2006)	Les prix des combustibles ont augmenté de 300 % à 1.400 %, selon les produits, depuis septembre 2005.	Les prix sont progressivement ajustés à la moyenne régionale.
Nigéria (août 2005)	L'essence a augmenté de 25 %.	
Arabie Saoudite (avril 2006) ¹	Diminution de 30 % de l'essence et du gazole.	La baisse des prix vise à distribuer une partie du surcroît de richesse pétrolière à la population.
Royaume-Uni (2005–06)	Gel des droits d'accise sur les produits pétroliers.	
Vietnam (début 2006)	Suppression des droits d'importation sur tous les produits pétroliers à compter d'avril 2006.	Les prix intérieurs ont connu trois augmentations (en mars, en juillet et en août) et une diminution (en novembre) en 2005, avant une nouvelle hausse en avril 2006.
Pays importateurs de combustibles		
Chine (mai 2006) ¹	Augmentation de 9,6 % de l'essence et de 11,1 % du gazole.	Le NRDC a ordonné de veiller à ce que l'offre intérieure ne diminue pas et à ce que les subventions soient destinées aux populations démunies.
Inde (juin 2006)	Augmentation de 9,2 % de l'essence et de 6,6 % du gazole. Les augmentations cumulées depuis fin 2004 s'établissent à 26 % pour l'essence et à 24 % pour le gazole.	Les prix de l'essence et du gazole ont également été relevés en juin et en septembre 2005. Celui du kérosène n'a pas varié.
Indonésie (mars 2006)	Hausse de 29 % (essence et gazole), qui a suivi une augmentation de 88 % de l'essence, de 105 % du gazole et de 186 % du kérosène en octobre 2005.	Des programmes de distribution et de transferts monétaires destinés aux familles démunies ont été mis en application simultanément. Par ailleurs, depuis octobre 2005, les prix de gros sont ajustés chaque mois pour tenir compte des prix du marché.
Jordanie (avril 2006)	Hausse de 30 % (gazole et kérosène). Les prix ont également été relevés de 15 % en septembre 2005 et de 25 % en juillet 2005.	Réduction progressive des subventions, accompagnée de mesures visant à protéger les groupes vulnérables.
Malaisie (février 2006)	Hausse de 23 % (essence, kérosène et GPL).	Après des augmentations en février, mars et juillet 2005.
Thaïlande (juillet 2005)	Fin des subventions au gazole.	

Sources : Agence internationale de l'énergie et services du FMI.

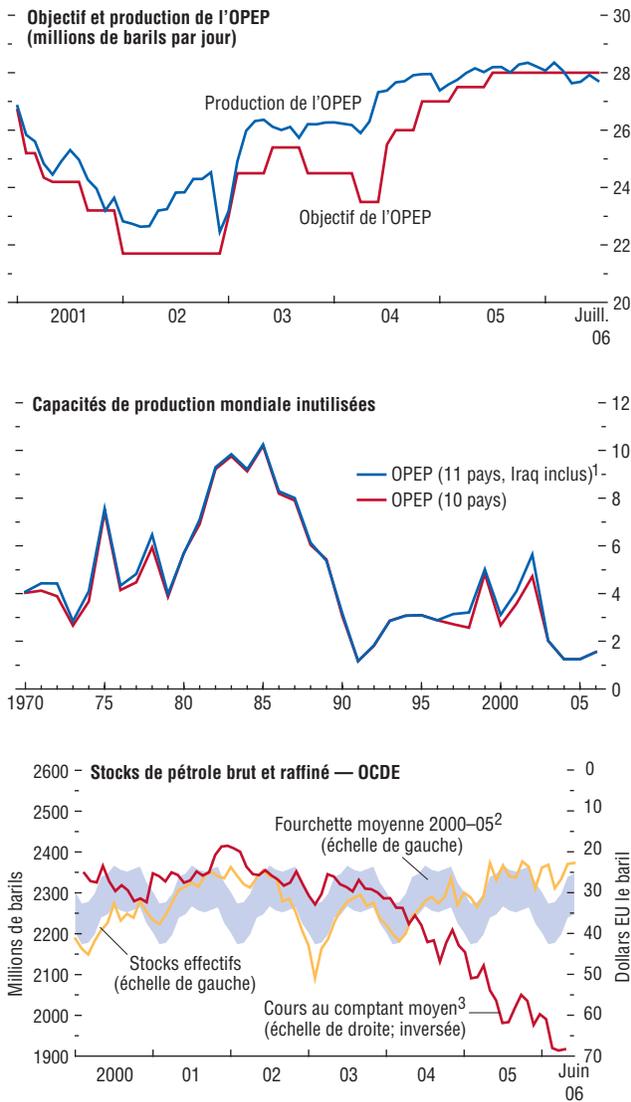
¹Les prix intérieurs de l'essence demeurent sensiblement inférieurs aux prix internationaux.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a ramené ses projections de la croissance mondiale de la consommation en 2006 de 1,8 mbj en début d'année à 1,2 mbj, car la hausse soutenue des cours et leur plus forte répercussion sur les prix à la consommation devraient entraîner une nouvelle baisse de la demande. Néanmoins, de nombreux analystes prévoient une croissance de la consommation légèrement plus forte, de plus de 1,3 mbj, en raison du dynamisme soutenu de la Chine et

des États-Unis. Les projections de l'accroissement de l'offre hors OPEP en 2006 varient considérablement, de 0,6 à 1,1 mbj (ce dernier chiffre pour l'AIE), mais elles pourraient s'avérer excessivement optimistes puisqu'elles reposent sur un redressement substantiel au second semestre de 2006. Pour sa part, l'OPEP estime que ses capacités auront augmenté de 1 mbj à la fin 2006 par rapport à la fin 2005. Ainsi, même selon des scénarios optimistes pour l'offre et la demande, les capacités

Graphique 1.16. Production, capacités inutilisées et stocks de l'OPEP

(Millions de barils par jour, sauf indication contraire)



Sources : Bloomberg Financial, LP; Agence internationale de l'énergie; Ministère de l'énergie des États-Unis; calculs des services du FMI.

¹On entend par capacités inutilisées des 11 pays de l'OPEP les capacités de production qui peuvent être mises en service dans un délai de 30 jours et utilisées pendant 90 jours.

²Moyenne de chaque mois civil pendant la période 2000-05, plus un intervalle de confiance de 40 % basé sur les écarts antérieurs.

³Moyenne non pondérée des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubai Fateh.

inutilisées devraient rester limitées à l'échelle mondiale en 2006-07. Il en va de même des capacités de raffinage, aux États-Unis surtout.

Dans ce contexte, les marchés à terme indiquent que les cours du pétrole se maintiendront dans une fourchette de 70-75 dollars EU en 2006-07, les fluctuations à court terme étant fonction des événements politiques. Pour que les cours chutent (à 50 dollars EU le baril par exemple), il faudrait soit qu'un ralentissement de la croissance économique amène un fléchissement substantiel de la demande, soit (c'est moins probable) un apaisement des tensions géopolitiques actuelles¹⁰. Cela dit, des évolutions défavorables du côté de l'offre, comme d'autres arrêts de production au Nigéria et en Iraq ou d'éventuels problèmes de production en République islamique d'Iran, au Venezuela et dans le Golfe du Mexique (une saison de cyclones violents est prévue), pourraient faire encore monter les cours. Selon les cours des options sur le pétrole, les marchés estimaient à 10 % en août 2006 les chances que le cours du Brent dépasse 90 dollars EU le baril en décembre 2006.

Perspectives à moyen terme : comment va réagir l'offre?

Même si la réaction de la demande à la hausse des cours s'intensifie, le rééquilibrage des marchés pétroliers dépendra au premier chef des ajustements de l'offre dans un secteur où les cycles d'investissement sont très longs (de 5 à 10 ans). La question cruciale pour les années à venir est donc de savoir si les investissements seront suffisants. Or, les sociétés pétrolières internationales (SPI) et nationales (SPN) semblent avoir adopté une attitude prudente en matière d'investissement. Selon les prévisions à moyen terme de l'AEI et d'autres organismes, les taux d'investissement actuels pourraient être jusqu'à 20 % inférieurs au montant nécessaire pour satisfaire la demande mondiale future dans l'hypothèse d'une légère baisse des cours. La pré-

¹⁰L'OPEP a fait valoir que les fondamentaux du marché soutiennent un cours plancher de 50 dollars EU. Si les cours du pétrole diminuaient jusqu'à un montant proche de 50 dollars, l'OPEP réduirait vraisemblablement ses quotas.

sente section examine les raisons de cette prudence et en quoi elles pourraient être liées à l'évolution de la structure de l'offre sur le marché mondial du pétrole. L'insuffisance des données, en ce qui concerne les SPN notamment, ne permet toutefois pas de formuler un diagnostic définitif sur les comportements en matière d'investissement.

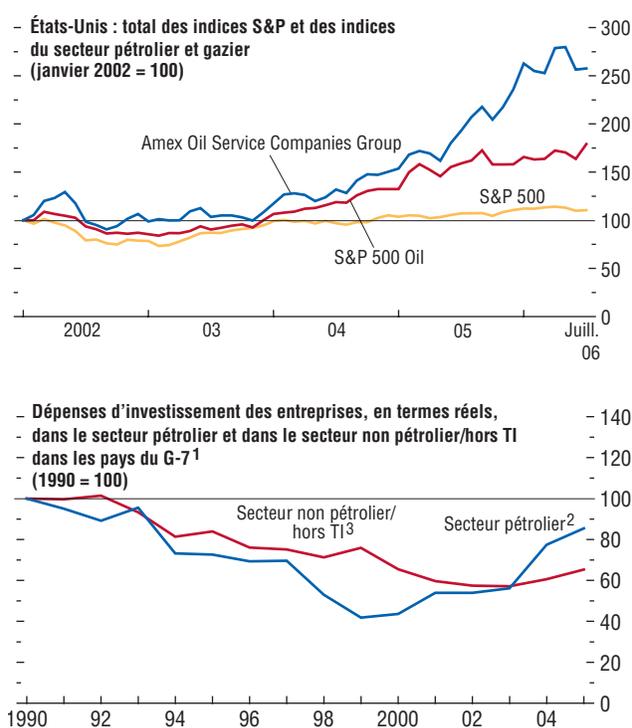
Investissements des sociétés pétrolières internationales

Il est souvent avancé que les SPI n'augmentent pas assez leurs investissements — et, partant, leurs capacités — pour atténuer les pressions à la hausse sur les cours du pétrole. D'après les informations concernant les entreprises cotées en bourse dans les pays du Groupe des Sept (G-7), les sociétés pétrolières et gazières ont affiché des bénéfices records au cours des deux dernières années — nettement supérieurs à ceux des autres entreprises non financières — en grande partie grâce à la hausse des prix de l'énergie. Aux États-Unis, ces entreprises ont vu leur valeur quasiment doubler depuis la mi-2000, soit une augmentation nettement supérieure à la hausse totale de l'indice S&P, les sociétés de services pétroliers, qui fournissent le matériel et les services connexes, ayant fait mieux encore (graphique 1.17). Or, le montant des investissements réels, malgré un accroissement substantiel depuis 2000, demeure inférieur à celui du début des années 90, époque où les capacités inutilisées étaient beaucoup plus élevées; une grande part des bénéfices a été utilisée pour augmenter les dividendes et acquérir de nouveaux actifs¹¹.

Plusieurs éléments particuliers ont empêché les SPI d'investir davantage. *Primo*, les possibilités d'investissement sont limitées par l'accès restreint aux réserves dans certains pays riches en pétrole, les modifications apportées aux régimes réglementaires et les risques de nationalisation dans d'autres ayant par ailleurs accentué l'incertitude

¹¹Les données relatives aux investissements effectués par les sociétés pétrolières internationales cotées sur les marchés boursiers des pays du G-7 sont tirées des bilans figurant dans la base de données *Thomson Worldscope*. Les chiffres ne sont pas toujours comparables compte tenu des normes comptables différentes et du nombre de sociétés déclarantes, qui varie au fil du temps.

Graphique 1.17. Cours boursiers et investissements réels dans les secteurs pétroliers et non pétroliers



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; Worldscope; Bureau of Labor Statistics des États-Unis; calculs des services du FMI.

¹Les estimations pour 2005 ont été établies à partir des cotations de quelques entreprises représentatives de chaque secteur (pour le pétrole et le gaz, les neuf premières compagnies pétrolières mondiales); elles ne peuvent donc être directement comparées aux chiffres de 2004. TI : technologies de l'information.

²Ajusté par la moyenne de l'indice des prix à la production (IPP) des services et des équipements pétroliers, 1990 = 100.

³Ajusté en fonction de l'IPP, 1990 = 100. TI : technologies de l'information.

entourant le rendement des nouveaux investissements. *Secundo*, dans les pays de l'OCDE et dans d'autres pays où les SPI dominent la production, les gisements classiques sont en déclin, et il est devenu plus complexe et coûteux de prolonger leur exploitation. *Tertio*, après les réductions massives des effectifs des années 90, les SPI disposent d'un personnel qualifié restreint et sont confrontées à des coûts d'investissement à court terme plus élevés¹². De ce fait, une part grandissante des bénéfices a servi à acquérir d'autres sociétés pétrolières, démarche moins risquée que des investissements en installations nouvelles. La part médiane des gains des sociétés pétrolières et gazières allouée à l'achat d'actifs nationaux et étrangers a progressé, passant de 13 % dans les années 90 à 20 % pour la période 2001–04. Ces acquisitions ont pour effet d'augmenter les dépenses d'investissement et les capacités de production d'une SPI donnée, mais pas de l'économie dans son ensemble.

Compte tenu des débouchés limités dans les domaines traditionnels, les SPI se sont employées à développer d'autres sources de production (des champs dans de nouvelles régions ou de nouvelles technologies). Là aussi, elles font face à la concurrence des SPN — dont celles des pays importateurs de pétrole — qui, ces dernières années, se sont montrées aussi dynamiques qu'elles en matière d'acquisition d'actifs extérieurs et de création de sociétés en aval et en amont à l'étranger, créant ainsi de nouveaux obstacles et de nouveaux débouchés pour les SPI (encadré 1.4).

Investissements des SPN

Les SPN de plusieurs pays gros producteurs de pétrole — surtout ceux où les obligations financières sont moins contraignantes ou qui offrent des conditions souples pour attirer les capitaux privés — ont intensifié leurs programmes d'investissement l'an dernier. De grandes entreprises comme Aramco en Arabie Saoudite, l'ADNOC

¹²De nombreuses SPN font aussi face à ce problème (quoique moins dans le cas des très grosses productrices de pétrole où les compétences techniques ont été préservées). De plus, les coûts du matériel et des autres moyens de production sont en hausse du fait que leurs fournisseurs fonctionnent à pleine capacité.

dans les Émirats arabes unis et KPC au Koweït, qui peuvent autofinancer des projets et ont préservé leur capital productif et humain de base pendant la récession des années 90, ont élaboré d'ambitieux programmes d'expansion des capacités à tous les maillons de la chaîne de production¹³. Dans les pays aux finances plus restreintes, certaines SPN se sont récemment efforcées de trouver de nouveaux moyens d'obtenir des financements et le savoir-faire du secteur privé tout en respectant l'interdiction constitutionnelle de recourir à l'actionnariat étranger. Des SPN telles que Pemex au Mexique, Sonatrach en Algérie et l'INOC en République islamique d'Iran ont élaboré des projets de «construction-exploitation-transfert» avec les SPI, projets dans lesquels les investissements ont très rapidement pris leur essor, même si l'investissement global n'a pas suivi le rythme.

L'investissement réel de la plupart des autres SPN ne semble pas s'être rétabli du déclin des années 90 malgré un léger redressement depuis 2000¹⁴, bien que les données soient fragmentaires. Leur investissement a été bridé par les nombreuses restrictions, explicites et implicites, imposées par leurs propres gouvernements. Dans bon nombre de pays à faible revenu, mais riches en pétrole, les SPN sont souvent à cours de moyens financiers, leurs liquidités étant aspirées par le budget, par exemple au travers des subventions implicites élevées aux combustibles (quand le prix intérieur des combustibles à la consommation est maintenu artificiellement à un bas niveau) et, parfois, en raison de la corruption. Même quand les intentions des autorités

¹³Aramco a déjà engagé un programme d'investissement de plus de 50 milliards de dollars EU sur trois à six ans pour augmenter ses capacités de production de près de 20 %, et celles de raffinage de 50 %; l'ADNOC prévoit d'accroître sa production de 30 % et KPC de 60 % à l'horizon 2020.

¹⁴D'après les informations sur les dépenses d'investissement et d'exploration de 19 SPN jusqu'à 2004 tirées du *Oil and Gas Journal*. Les SPN qui publient le montant de leurs investissements sont à l'origine de quelque 53 % de la production pétrolière totale des SPN. Il n'existe pas d'informations sur les investissements des quatre principales SPN du Moyen-Orient (Aramco, ADNOC, INOC et NIOC (Iraq)), et les données sur les autres sont incomplètes.

Encadré 1.4. Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation

Le poids grandissant des sociétés de production nationales (SPN) présente à la fois de nouveaux problèmes et des chances à saisir pour les sociétés de production internationales (SPI). Nous examinons dans cet encadré l'évolution des relations entre ces deux catégories de sociétés, et suggérons que le renforcement des partenariats entre elles — afin de mieux tirer parti des atouts et des besoins de chacune — améliorerait les perspectives d'augmentation des investissements dans l'ensemble du secteur pétrolier.

La structure des SPN, de même que leur gouvernance et leurs modalités de partenariat avec les SPI, varie énormément. L'augmentation de la production pétrolière en 2000–05 a généralement été supérieure dans les pays où les SPI étaient plus présentes¹. L'essentiel des réserves mondiales se situe dans des pays où la production est en majeure partie contrôlée par les SPN, mais où la qualité des réglementations est moindre (cela reste vrai si l'on compare uniquement les pays en développement (tableau)).

L'industrie pétrolière mondiale conserve une structure oligopolistique, mais les SPN ont considérablement gagné en importance pour ce qui est du contrôle de la production. Vingt sociétés pétrolières nationales et internationales détiennent près de 80 % des réserves mondiales prouvées. Il est symptomatique que les quatre premières — qui possèdent 60 % des réserves mondiales — soient saoudienne, iranienne, iraquienne et koweïtienne, et aient la pleine propriété et le contrôle total de leurs puits. Par ailleurs, quelques-unes se développent rapidement en dehors de leurs frontières. Des entreprises telles que PetroChina, Petronas et Petrobras, qui se consacraient auparavant exclusivement à la production nationale, ont remporté des contrats internationaux lucratifs. Les SPN de pays importateurs de pétrole comme la Chine, le Japon et l'Inde, se sont très activement employées à mettre sur pied des entreprises étrangères en amont et à acquérir

¹La plupart des SPN appartiennent entièrement à l'État, mais certaines (telles que Petrobras au Brésil, Sinopec en Chine et PDO à Oman) sont en partie détenues par des actionnaires privés. Quand les compagnies pétrolières forment des coentreprises, une nouvelle société ou filiale est généralement créée, dont la propriété est également répartie entre les partenaires.

Caractéristiques du secteur pétrolier dans les principaux pays producteurs de pétrole¹ classés en fonction du contrôle exercé par les sociétés nationales sur la production² (En pourcentage, sauf indication contraire)

	Pas de contrôle de l'État ou contrôle minoritaire	Contrôle majoritaire de l'État
Part des réserves mondiales en 2004	28	72
Croissance moyenne de la production pétrolière, 2000–05	16,7	6,1
Part du groupe de pays dans la production mondiale en 2005	44	50
«Qualité de la réglementation» moyenne (rang-centile) ³	46	33
Dette publique nette moyenne en 2005 en pourcentage du PIB	44	17
<i>Pour mémoire</i>		
Nombre de pays concernés	19	15

Sources : BP Statistics; *Perspectives de l'économie mondiale*; Indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale, 2004; estimations des services du FMI.

¹À savoir les 34 premiers pays en termes de réserves de pétrole prouvées en 2004. Ensemble, ils détiennent 98 % des réserves mondiales et assurent 94 % de la production mondiale de pétrole.

²La plupart des SPN appartiennent entièrement à l'État, mais leur participation varie selon la catégorie et la quantité. Quelques pays n'ont pas de SPN.

³La *qualité réglementaire* a trait à l'aptitude des autorités à formuler et à appliquer des politiques et des réglementations judicieuses qui favorisent le développement du secteur privé, sur la base d'une étude portant sur 204 pays. Plus le rang-centile est élevé, plus la qualité est élevée.

des actifs étrangers, comportement apparenté à celui des grandes SPI classiques. La différence tient à ce que ces stratégies sont souvent guidées par la politique de sécurité énergétique de leur pays. Par ailleurs, la distinction entre les deux catégories de sociétés s'estompe. Il n'est pas rare qu'un projet soit mené sous forme de coentreprise entre la SPN d'accueil, une SPI et une SPN étrangère.

Les partenariats entre différentes catégories d'entreprises devraient, en théorie, permettre à chaque partie d'apporter ses compétences mais, dans la pratique, les dissemblances entre les gros groupes pétroliers internationaux et les grandes SPN font que ces unions sont rares. Cela pourrait en partie tenir à leurs objectifs fondamentalement divergents et conflictuels, comme l'indique Marcel (2006). Les SPI veulent pouvoir prendre

Encadré 1.4 (fin)

des participations, bénéficier de taux de rendement acceptables et d'incitations à améliorer la récupération du pétrole. Les SPN, pour leur part, souhaitent bénéficier de l'expertise administrative, technique et financière des SPI sans pour autant renoncer à la propriété et au contrôle de leurs réserves nationales². Les dirigeants des SPN s'inquiètent parfois de la propension des SPI à surexploiter les champs pétrolifères dans le souci de satisfaire les attentes à court terme de leurs actionnaires, et craignent de ne pas avoir profité pleinement des accords de partage de la production par le passé. Plusieurs gouvernements ont récemment amendé les lois contractuelles et les règles qui gouvernent le partage de la production avec les investisseurs étrangers de manière à accentuer leur contrôle sur les ressources à des degrés divers (c'est le cas de la Bolivie, de l'Équateur, du Venezuela et de la Russie). De leur

²De fait, cela pourrait être l'une des raisons pour lesquelles la rentabilité des sociétés internationales de services pétroliers a été encore plus élevée que celle des sociétés d'exploration et de production de pétrole et de gaz depuis 2002 (graphique 1.17); leurs services sont très demandés par les SPN parce qu'elles fournissent le savoir-faire sans rivaliser pour les actifs des SPN.

côté, les SPI ont exprimé leur mécontentement quant à la modification des «règles du jeu», aux retards qu'accusent les projets et à la structure bureaucratique des SPN. Elles estiment que les gouvernements d'accueil ne tiennent pas toujours correctement compte des risques liés à des conjonctures politiques et fiscales imprévisibles.

Des partenariats bien conçus pourraient entraîner une hausse de l'investissement dans l'ensemble du secteur pétrolier, surtout si les risques et les rendements de l'entreprise de production sont convenablement répartis. Étant donné que les SPN sont aujourd'hui propriétaires de la majeure partie des réserves mondiales, les SPI s'accommodent de la réalité, à savoir que, de plus en plus, elles devront à l'avenir conduire leurs activités dans le cadre de partenariats prévoyant une répartition des bénéfices et des responsabilités. De leur côté, les états-majors des SPN devront s'efforcer de créer un climat d'investissement plus stable et transparent, et d'améliorer la gouvernance de leurs sociétés. Une fois ces problèmes résolus, l'investissement mondial dans le secteur serait davantage en mesure de réagir aux incitations par les prix.

sont bonnes, des objectifs concurrents peuvent conduire à des arbitrages délicats au plan politique. Ainsi, si le gouvernement doit procéder à un ajustement budgétaire, ce sera au détriment des ressources mises à la disposition de la SPN. Dada (2005) montre que les crédits budgétaires alloués aux SPN sont un déterminant significatif de leurs investissements l'année suivante. Par conséquent, l'absence d'investissement dans l'infrastructure de production pétrolière plusieurs années de suite laisserait entendre que les SPN ne sont pas en mesure de tirer pleinement parti du niveau actuel des cours.

Produits de base non énergétiques

L'indice des produits de base non énergétiques du FMI a progressé de 19 % en dollars entre janvier et juillet 2006 pour atteindre son niveau le plus élevé, en termes réels, depuis 1990 (tableau 1.6).

Les cours des métaux ont augmenté de 32 % sur cette même période, essentiellement sous l'effet de la hausse des cours du cuivre, du zinc et du nickel, qui ont bondi de 60 % à 70 % en l'espace de six semaines, début mai, avant de reculer de 25 % à la fin juin. Les cours des métaux devraient encore fléchir au second semestre de 2006, mais néanmoins afficher une progression de 45 % sur l'année.

Si la demande demeure soutenue, les craintes relatives à l'offre ont également favorisé la hausse et la volatilité des cours. Bon nombre de producteurs, de cuivre, de zinc et de nickel notamment, ont pâti d'une dégradation de la qualité des minerais, de ruptures de production provoquées par des pannes et des glissements de terrain, et de conflits du travail. Qui plus est, les stocks mondiaux demeurent au plus bas niveau jamais atteint, tandis que la mise en exploitation des nouvelles capacités de production a été reportée en raison du coût élevé de l'énergie et du maté-

Tableau 1.6. Cours des produits de base non énergétiques

(Variation en pourcentage de janvier à juillet 2006)

	En dollars EU	Contribution ¹	En droits de tirage spéciaux (DTS)
Produits alimentaires	10,7	35,9	8,4
Boissons	-2,2	3,6	-4,2
Matières premières agricoles	4,0	9,2	1,8
Métaux	32,0	51,3	29,2
Ensemble des produits non énergétiques	18,5	100,0	16,1

Sources : FMI, base de données des cours des produits de base; estimations des services du FMI.

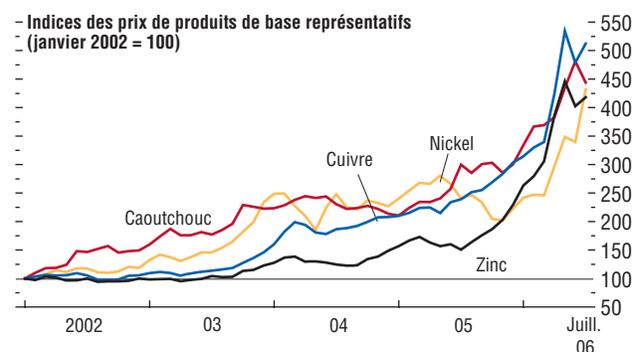
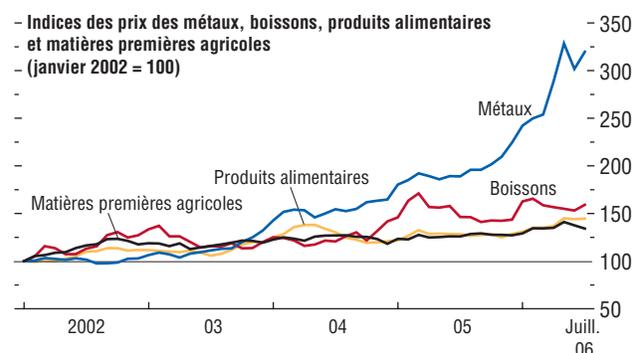
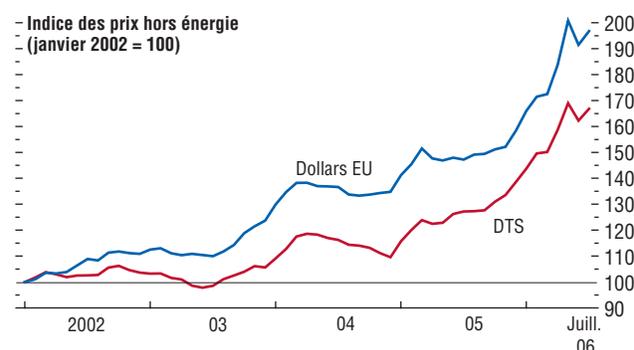
¹Les contributions aux variations de l'indice global des cours non énergétiques en dollars EU et en DTS sont exprimées en pourcentage.

riel, ainsi que de la pénurie de main-d'œuvre. La vague d'intérêt des investisseurs pour les produits de base est allée de pair avec le resserrement des conditions du marché, mais, selon une analyse empirique des services du FMI, les opérations spéculatives (mesurées par le nombre de positions longues nettes des opérateurs non commerciaux) ont suivi, plutôt que provoqué, la hausse des cours (voir chapitre 5, encadré 5.1). Malgré la hausse escomptée des capacités de production des métaux cette année, les tensions sur le marché persisteront probablement jusqu'à ce que des capacités nouvelles et suffisantes entrent en exploitation, fin 2007-début 2008.

L'indice des prix alimentaires a augmenté de 11 % entre janvier et juillet 2006 (graphique 1.18). Les conditions météorologiques défavorables en début d'année ont pesé notablement sur la production céréalière, alors que la demande s'est maintenue à un niveau sans précédent, réduisant des stocks mondiaux déjà faibles. Les prix des aliments d'origine marine sont montés en flèche durant cette période, en grande partie par suite de la demande soutenue des pays européens. Les prix des boissons ont reculé de 2 % au cours des sept premiers mois, essentiellement en raison de l'offre supérieure de café. Pour l'ensemble de l'année 2006, les prix des produits alimentaires devraient progresser de 8 %, ceux des boissons de moins de 2 %.

L'indice des cours des matières premières agricoles a grimpé de 4 % de janvier à

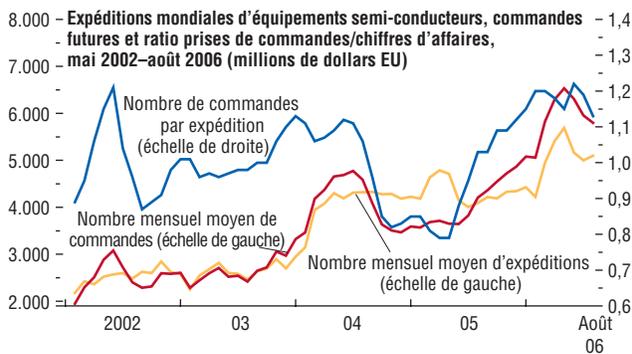
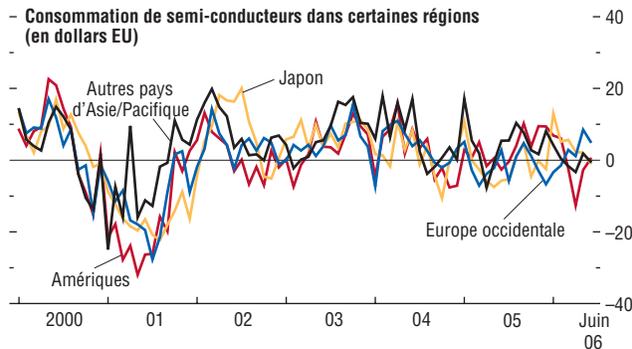
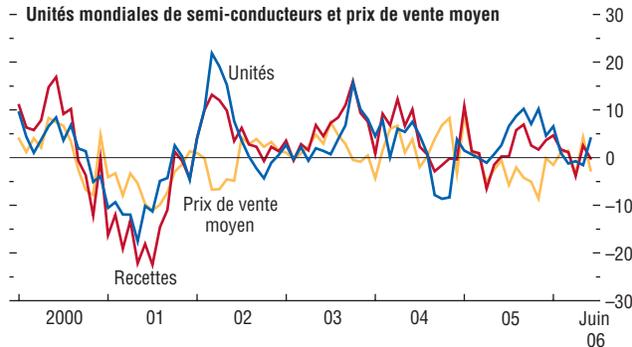
Graphique 1.18. Produits de base non énergétiques



Source : calculs des services du FMI.

Graphique 1.19. Marché des semi-conducteurs

(Données désaisonnalisées; variation trimestrielle en pourcentage d'une moyenne mobile sur trois mois, sauf indication contraire)



Sources : Semiconductor Industry Association; Semiconductor Equipment and Materials International (SEMI); VLSI Research; calculs des services du FMI.

juillet 2006, sous l'effet du renchérissement du caoutchouc naturel et du bois dur. La pénurie de caoutchouc naturel de 2005 s'est poursuivie en 2006, et les cours ont augmenté de 33 %, en partie parce que les cours du pétrole sont restés élevés et ont fait monter ceux du caoutchouc synthétique. Le cours du bois dur a continué de progresser, comme en 2005, principalement en raison de la demande soutenue en Chine. Les cours des matières premières devraient se tasser au second semestre de 2006, mais afficheront néanmoins une hausse globale de 5 % sur l'année.

Semi-conducteurs

Au premier semestre de 2006, la demande de semi-conducteurs a dépassé les prévisions, surtout dans le secteur des produits électroniques grand public (graphique 1.19). Les recettes totales des ventes mondiales ont progressé de 9 % en glissement annuel, en particulier sur le continent américain et dans la région Asie-Pacifique, sous l'effet d'une forte augmentation en volume; le nombre d'unités vendues a augmenté de 8 %, alors que les prix ont légèrement progressé. La Semiconductor Industry Association (SIA) a révisé à la hausse, à 10 %, ses prévisions concernant la croissance des ventes mondiales de semi-conducteurs en 2006 et prévoit que cette progression se poursuivra à peu près au même rythme en 2007 avant de ralentir au début de 2008.

Le segment des téléphones portables, en particulier ceux de troisième génération (3G), est celui qui connaît la progression la plus foudroyante parmi les principaux marchés finaux. Il n'est plus devancé que par celui des ordinateurs personnels en termes de consommation totale de puces. D'autres éléments moteurs de la demande sont les appareils photographiques numériques, les téléviseurs numériques et les lecteurs MP3, car la demande de produits faisant appel à une mémoire flash¹⁵ progresse. De

¹⁵La mémoire flash est une mémoire non volatile effaçable par voie électrique et reprogrammable. Elle conserve les données en l'absence de courant électrique. Elle est durable et fonctionne à faible voltage.

fait, la croissance explosive de cette demande a drainé les capitaux du marché des mémoires DRAM, où l'expansion des capacités de production a par conséquent été limitée.

La persistance d'une demande soutenue et de taux élevés d'utilisation des capacités s'est traduite par une envolée des investissements dans le secteur des semi-conducteurs. Les dépenses d'investissement mondiales, dans la région Asie-Pacifique en particulier, devraient croître de 16 % en 2006. Bien que les stocks soient suffisants, la construction et la modernisation des fonderies se poursuit, plus d'un tiers de la nouvelle capacité prévue en 2007 devant être consacrée à la production de mémoires flash. C'est pourquoi des analystes sectoriels craignent que trop de capacités soient mises en exploitation à la fin de 2006, surtout si un ralentissement sur les principaux marchés de consommation pèse sur les dépenses en équipement.

Bibliographie

- Berg, Andrew, Phillippe Karam, and Douglas Laxton, 2006, "A Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis—An Overview," IMF Working Paper 06/80 (Washington: International Monetary Fund).
- Caballero, Ricardo J., Emmanuel Farhi, and Pierre-Olivier Gourinchas, 2006, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates," NBER Working Paper No. 11996 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Dada, Wagner, 2005, "Modeling Investment Decisions for Oil Exploration Companies: Do International Oil Companies Differ from National Oil Companies?" (unpublished; Washington: International Monetary Fund, Research Department).
- Erceg, Christopher J., Luca Guerrieri, and Christopher Gust, 2005, "Expansionary Fiscal Shocks And The Trade Deficit," International Finance Discussion Paper No. 825 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Division).
- Faruqee, Hamid, Doug Laxton, Dirk Muir, and Paolo Pesenti, 2005, "Smooth Landing or Crash? Model-Based Scenarios of Global Current Account Rebalancing," NBER Working Paper No. 11583 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , à paraître, "Would Protectionism Defuse Global Imbalances and Spur Economic Activity? A Scenario Analysis," NBER Working Paper (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, and Dirk Muir, 2005, "Consequences of U.S. Fiscal Consolidation for the U.S. Current Account" in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/258 (July 2005), disponible sur Internet : <http://www.imf.org>.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington, International Monetary Fund).
- Marcel, Valérie, 2006, *Oil Titans: National Oil Companies in the Middle East* (London and Washington: Brookings Institution Press and Chatham House).

Sur fond des perspectives mondiales examinées au chapitre 1, le présent chapitre analyse les perspectives et les enjeux économiques dans les principaux pays industrialisés et dans les principaux groupes régionaux de pays émergents et de pays en développement. Un examen plus approfondi des questions nationales et régionales figure dans les *Perspectives économiques régionales* qui sont publiées parallèlement au présent rapport et dans les rapports sur les pays qui sont disponibles sur le site Web du FMI.

États-Unis et Canada : les tensions inflationnistes commencent à monter

Après avoir été exceptionnellement vigoureuse au début de 2006, l'expansion aux États-Unis a ralenti. Selon l'estimation préliminaire du PIB pour le deuxième trimestre, la croissance est tombée à 2,9 %, contre 5,6 % au premier trimestre. La croissance de la consommation privée a fléchi, sur fond de taux d'intérêt plus élevés, du ralentissement du marché immobilier, des prix élevés de l'essence et des gains médiocres de l'emploi. L'investissement des entreprises dans le matériel et les logiciels a été étonnamment faible aussi, mais le solde extérieur a contribué à la croissance car les importations ont ralenti. Une croissance de 3,4 % est attendue pour l'ensemble de l'année, avant de ralentir à 2,9 % en 2007 (0,4 point de moins que prévu dans l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*, tableau 2.1). Pour ces prévisions, il est supposé que la croissance de la consommation et de l'investissement résidentiel continuera de fléchir à mesure que le marché immobilier ralentit, mais que l'investissement des entreprises rebondira alors que les bénéfices sont vigoureux et que les capacités de production inutilisées sont limitées. Cependant, les prévisions ont plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse.

La plus probable source de dégradation de la situation à court terme est le marché immobilier. La

hausse des prix du logement a dopé considérablement la consommation, l'investissement résidentiel et l'emploi ces dernières années, mais le marché semble aujourd'hui surévalué et, avec la hausse des taux hypothécaires, l'activité a fléchi. Les demandes de crédits hypothécaires ont diminué nettement après avoir atteint un record, l'offre de maisons sur le marché est en hausse, la confiance des sociétés de construction est tombée au plus bas depuis quinze ans et la hausse des prix du logement a ralenti¹. Un ralentissement persistant du marché freinerait l'investissement résidentiel et la consommation, notamment par le biais d'une baisse de la confiance, d'une chute de l'extraction hypothécaire et d'une diminution de l'emploi dans le secteur immobilier et les secteurs connexes². L'effet d'un ralentissement de la hausse des prix du logement sur la consommation serait renforcé par une nouvelle baisse des cours des actions ou une augmentation des prix de l'essence.

En dépit du récent ralentissement de la croissance, les tensions inflationnistes ont commencé à monter, tandis que les capacités excédentaires sur les marchés de produits et du travail ont diminué (et ont en fait été éliminées selon certaines mesures), que les prix de l'énergie ont augmenté et ont commencé à se répercuter sur d'autres prix (en

¹La hausse sur un an du prix d'une nouvelle maison unifamiliale est passée de plus de 11 % en septembre 2005 à 1½ % en juillet 2006. Le prix de vente des maisons existantes mesuré par l'Office of Federal Housing Enterprises Oversight (OHFEO) a diminué de manière moins spectaculaire jusqu'à présent, d'un record de 14 % en juin 2005 à 10 % au deuxième trimestre de 2006, mais d'autres indices plus fréquents des prix des maisons existantes ont baissé nettement.

²Voir l'encadré 1.2 de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives* pour une analyse des prix du logement dans les pays industrialisés et de l'effet possible d'un net ralentissement de la hausse des prix du logement aux États-Unis sur la croissance. Il ressort de cette analyse qu'un ralentissement du taux d'augmentation des prix réels du logement de 10 % à zéro pourrait réduire la croissance américaine de près de 2 points après un an.

Tableau 2.1. Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et chômage
(Variations annuelles en pourcentage; chômage en pourcentage de la population active)

	PIB réel				Prix à la consommation				Taux de chômage			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Pays avancés	3,2	2,6	3,1	2,7	2,0	2,3	2,6	2,3	6,3	6,0	5,6	5,5
États-Unis	3,9	3,2	3,4	2,9	2,7	3,4	3,6	2,9	5,5	5,1	4,8	4,9
Zone euro ¹	2,1	1,3	2,4	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	8,9	8,6	7,9	7,7
Allemagne	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,0	2,0	2,6	9,2	9,1	8,0	7,8
France	2,0	1,2	2,4	2,3	2,3	1,9	2,0	1,9	9,6	9,5	9,0	8,5
Italie	1,1	—	1,5	1,3	2,3	2,3	2,4	2,1	8,1	7,7	7,6	7,5
Espagne	3,1	3,4	3,4	3,0	3,1	3,4	3,8	3,4	11,0	9,2	8,6	8,3
Pays-Bas	2,0	1,5	2,9	2,9	1,4	1,5	1,7	1,8	4,6	4,9	4,5	3,9
Belgique	2,4	1,5	2,7	2,1	1,9	2,5	2,4	1,9	8,4	8,4	8,2	8,2
Autriche	2,4	2,0	2,8	2,3	2,0	2,1	1,8	1,7	4,8	5,2	4,8	4,6
Finlande	3,5	2,9	3,5	2,5	0,1	0,8	1,5	1,5	8,8	8,4	7,9	7,8
Grèce	4,7	3,7	3,7	3,5	3,0	3,5	3,6	3,5	10,5	9,9	9,7	9,5
Portugal	1,2	0,4	1,2	1,5	2,5	2,1	2,6	2,2	6,7	7,6	7,7	7,6
Irlande	4,3	5,5	5,8	5,6	2,3	2,2	2,8	2,5	4,5	4,3	4,3	4,2
Luxembourg	4,2	4,0	4,0	3,8	2,2	2,5	2,8	2,3	3,9	4,2	4,5	4,7
Japon	2,3	2,6	2,7	2,1	—	-0,6	0,3	0,7	4,7	4,4	4,1	4,0
Royaume-Uni ¹	3,3	1,9	2,7	2,7	1,3	2,0	2,3	2,4	4,8	4,8	5,3	5,1
Canada	3,3	2,9	3,1	3,0	1,8	2,2	2,2	1,9	7,2	6,8	6,3	6,3
Corée	4,7	4,0	5,0	4,3	3,6	2,7	2,5	2,7	3,7	3,7	3,5	3,3
Australie	3,5	2,5	3,1	3,5	2,3	2,7	3,5	2,9	5,5	5,1	5,0	5,0
Taiwan, province chinoise de	6,1	4,1	4,0	4,2	1,6	2,3	1,7	1,5	4,4	4,1	3,9	3,7
Suède	3,7	2,7	4,0	2,2	1,0	0,8	1,6	1,8	5,5	5,8	4,5	4,3
Suisse	2,1	1,9	3,0	1,9	0,8	1,2	0,9	1,2	3,5	3,4	2,6	2,5
Hong Kong (RAS)	8,6	7,3	6,0	5,5	-0,4	0,9	2,3	2,5	6,9	5,7	4,6	4,0
Danemark	1,9	3,2	2,7	2,3	1,2	1,8	1,8	2,0	6,4	5,7	4,8	4,9
Norvège	3,1	2,3	2,4	2,8	0,4	1,6	2,3	2,0	4,5	4,6	3,9	3,9
Israël	4,8	5,2	4,1	4,4	-0,4	1,3	2,8	2,0	10,3	9,0	8,7	8,5
Singapour	8,7	6,4	6,9	4,5	1,7	0,5	1,8	1,7	3,4	3,1	2,7	2,7
Nouvelle-Zélande ²	4,4	2,3	1,3	1,7	2,3	3,0	3,8	3,4	3,9	3,7	3,9	4,5
Chypre	3,9	3,7	3,5	3,8	2,3	2,6	3,0	2,3	3,6	5,2	3,0	3,0
Islande	8,2	5,5	4,0	1,0	3,2	4,0	6,1	4,5	3,1	2,1	1,5	1,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,0	2,4	2,9	2,5	2,0	2,3	2,6	2,3	6,3	6,0	5,7	5,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	4,5	4,9	4,4	2,4	2,2	2,2	2,2	4,2	4,0	3,7	3,4

¹Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

²Les prix à la consommation excluent les taux d'intérêt.

particulier ceux des transports) et que l'effet modérateur exercé par la mondialisation sur l'inflation ces dernières années s'est estompé (graphique 2.1)³. L'inflation globale et l'inflation de base (hors alimentation et énergie) ont progressé — en fait, l'IPC de base a augmenté de 3,5 % (taux annualisé) entre mai et juillet 2006, son rythme le plus rapide depuis la mi-1995 — et les anticipations inflationnistes ont augmenté, quoique modérément. Les salaires ont augmenté plus vite aussi, et, comme la productivité

a progressé plus lentement, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est accélérée.

Dans ces conditions, la Réserve fédérale a relevé le taux des fonds fédéraux de 25 points, à 5,25 %, lors de sa réunion de juin, mais elle a laissé les taux inchangés en août, tout en avertissant qu'il subsiste des risques d'inflation. L'orientation de la politique monétaire dépend maintenant de ce que les données à venir laissent entrevoir sur l'importance relative des risques concernant la croissance et l'inflation. Néanmoins, comme il est important de maintenir fermement sous contrôle les anticipations inflationnistes, un nouveau durcissement de la politique

³Voir chapitre III de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour une analyse de l'effet de la mondialisation sur l'inflation.

**Tableau 2.2. Pays avancés :
solde des transactions courantes**
(En pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006	2007
Pays avancés	-0,8	-1,4	-1,6	-1,7
États-Unis	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9
Zone euro ¹	0,9	—	-0,1	-0,2
Allemagne	3,7	4,1	4,2	4,0
France	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7
Italie	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0
Espagne	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7
Pays-Bas	8,9	6,3	7,6	7,9
Belgique	3,4	2,7	2,8	2,7
Autriche	0,2	1,2	1,5	1,7
Finlande	7,8	5,1	5,1	4,6
Grèce	-6,2	-7,8	-8,1	-8,0
Portugal	-7,3	-9,3	-9,8	-9,6
Irlande	-0,6	-2,6	-3,0	-3,2
Luxembourg	10,5	9,7	8,2	8,2
Japon	3,8	3,6	3,7	3,5
Royaume-Uni	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3
Canada	2,1	2,3	2,0	1,9
Corée	4,1	2,1	0,4	0,3
Australie	-6,3	-6,0	-5,6	-5,3
Taiwan, province chinoise de	5,7	4,7	5,8	5,9
Suède	6,8	6,0	5,8	5,6
Suisse	14,1	13,8	13,3	13,3
Hong Kong (RAS)	9,5	11,4	8,7	7,8
Danemark	2,3	3,0	2,2	2,3
Norvège	13,6	16,8	19,9	22,2
Israël	2,6	2,9	1,2	1,0
Singapour	24,5	28,5	28,5	27,3
Nouvelle-Zélande	-6,7	-8,9	-9,6	-9,1
Chypre	-5,7	-5,8	-4,6	-3,5
Islande	-10,1	-16,5	-12,5	-4,4
<i>Pour mémoire</i>				
Principaux pays avancés	-1,6	-2,2	-2,4	-2,6
Zone euro ²	0,6	-0,3	-0,1	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,0	6,0	5,0	4,9

¹Somme des soldes des pays membres de la zone.

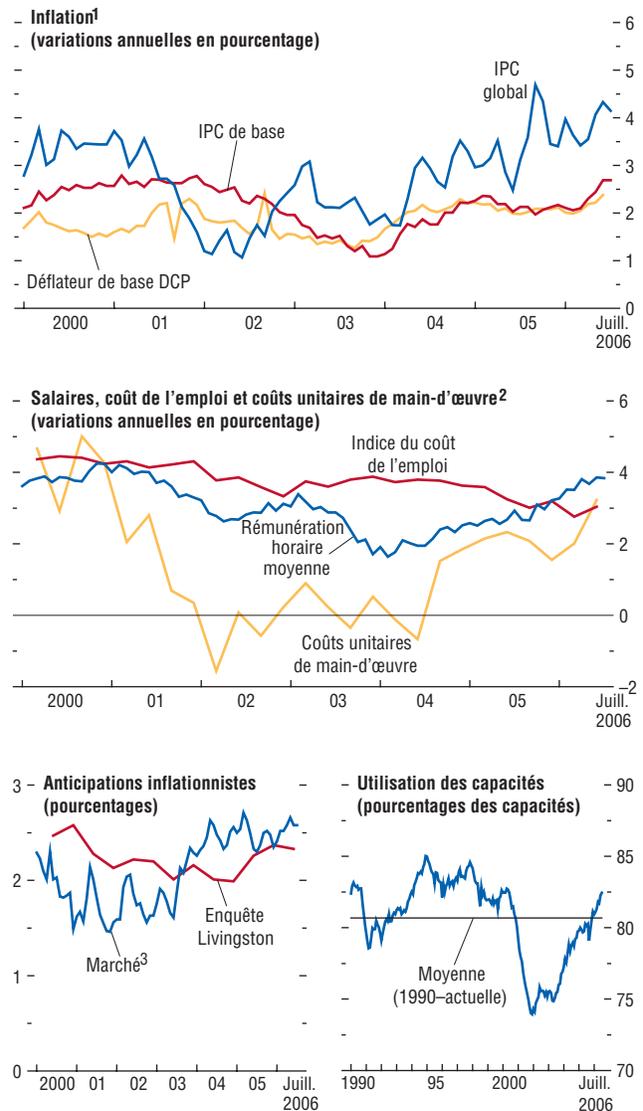
²Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

monétaire sera peut-être encore nécessaire. Par ailleurs, il sera important que la Réserve fédérale communique clairement ses intentions et une annonce plus explicite de son objectif d'inflation à moyen terme pourrait être utile à cet égard.

Comme le déficit des transactions courantes des États-Unis devrait atteindre près de 7 % du PIB l'an prochain, l'accroissement de l'épargne nationale américaine — grâce à un rééquilibrage du budget et à une augmentation de l'épargne privée — est un élément essentiel de la stratégie multilatérale de réduction des déséquilibres mondiaux (tableau 2.2). Il est encourageant de constater que les récents résul-

Graphique 2.1. États-Unis : les tensions inflationnistes montent-elles?

Alors que les capacités excédentaires sur les marchés de produits et du travail ont diminué, l'inflation a commencé à monter aux États-Unis.



Sources : Haver Analytics; OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services du FMI.

¹L'IPC de base exclut l'alimentation et l'énergie. DCP : dépenses de consommation personnelle.

²Salaires : rémunération horaire moyenne dans l'ensemble du secteur privé, indice du coût de l'emploi des travailleurs civils et coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur des entreprises non agricoles.

³Écart entre le rendement nominal d'un bon du Trésor à dix ans et des titres du Trésor protégés de l'inflation (TIPS).

tats budgétaires sont meilleurs que prévu, principalement grâce à la bonne tenue inattendue des recettes, dont la permanence reste à confirmer. Le gouvernement américain compte aujourd'hui atteindre son objectif de réduction de moitié du déficit fédéral d'ici l'exercice 2008, soit un an plus tôt que prévu. Néanmoins, il reste beaucoup à faire, car plusieurs facteurs qui ne sont pas pleinement pris en compte dans les prévisions du gouvernement pourraient gonfler le déficit (y compris les pressions pour réduire l'effet croissant de l'impôt minimum de remplacement et le coût des opérations militaires en cours en Iraq et en Afghanistan). L'établissement d'un objectif plus ambitieux de réduction du déficit budgétaire — par exemple, équilibrer le budget (hors sécurité sociale) sur les cinq prochaines années, ce qui exigerait un rééquilibrage d'environ $\frac{3}{4}$ % du PIB par an — donnerait une meilleure assise face aux futures pressions démographiques, renforcerait la situation budgétaire en prévision d'éventuels ralentissements économiques et aiderait à réduire les déséquilibres mondiaux. L'effet probable qu'un tel rééquilibrage accéléré exercerait sur la croissance — aux États-Unis et à l'étranger — à court terme pourrait être atténué en partie s'il faisait partie d'une action conjointe face aux déséquilibres mondiaux et s'il permettait de relâcher la politique monétaire (chapitre 1, encadré 1.3).

Le rééquilibrage budgétaire reste judicieusement axé sur les dépenses, bien que la compression sans précédent et concentrée en fin de période des dépenses discrétionnaires hors défense nationale qui est déjà incluse dans le budget rendra difficiles de nouvelles économies. Il ne faut donc pas exclure de faire porter l'effort aussi sur les recettes, notamment en prenant des mesures qui élargiraient l'assiette des recettes — notamment une réduction des avantages fiscaux, par exemple pour les intérêts hypothécaires et d'autres propositions de la commission du Président sur la réforme fiscale — ou qui aideraient à atteindre d'autres objectifs, par exemple un relèvement des taxes sur l'énergie qui abaisserait la consommation de pétrole. Le rééquilibrage budgétaire doit être appuyé par une réforme des droits à prestation qui placeraient la sécurité sociale et le système Medicare sur une trajectoire viable à long terme face au vieillissement de la population et à la hausse du coût des soins de santé.

En ce qui concerne l'épargne privée, une augmentation est déjà intégrée dans les projections à mesure que le marché immobilier ralentit. Le gouvernement a mis en place des comptes d'épargne pour la santé qui devraient encourager les ménages à épargner. Des lois récemment promulguées sur les retraites seront utiles aussi à cet égard : il sera plus facile pour les employeurs d'offrir des plans à cotisations définies (401 (k)) auxquels les employés participent sauf indication contraire plutôt que des plans auxquels les employés doivent choisir de participer, ce qui devrait accroître la participation à ces plans, et les entreprises devront réduire les déficits de financement de leurs plans de retraite à prestations définies. L'adoption d'un système fiscal qui repose davantage sur une taxe sur la consommation plutôt que sur les revenus encouragera aussi l'épargne, tandis qu'une plus grande transparence en ce qui concerne le déficit de financement probable du système de sécurité sociale et des plans de retraite privés pourrait faire mieux prendre conscience de la nécessité d'accroître l'épargne pour garantir un revenu adéquat au moment de la retraite.

Au Canada, l'activité reste vigoureuse, grâce au solide cadre de politique macroéconomique et à l'envolée des cours mondiaux des produits de base. Les principaux risques qui pèsent sur les perspectives sont d'ordre extérieur, notamment la possibilité d'un ralentissement plus brutal que prévu de l'économie américaine et un ajustement désordonné des déséquilibres mondiaux qui pourrait entraîner une nouvelle appréciation substantielle du dollar canadien. Comme la croissance des salaires ralentit et que la hausse des prix à la consommation est bien contenue, la Banque du Canada a mis fin récemment au durcissement de la politique monétaire opéré depuis septembre 2005. Une position budgétaire solide reste un élément fondamental de la politique économique du nouveau gouvernement, le budget de l'exercice 2006/07 incluant des engagements encourageants à réduire la dette publique (à 25 % du PIB d'ici l'exercice 2013/14), à freiner la croissance des dépenses et à réduire la charge fiscale du secteur des entreprises.

Europe occidentale : des réformes structurelles restent essentielles pour accélérer la croissance

L'activité économique en Europe occidentale se raffermi. Dans la zone euro, le redressement a encore pris de l'ampleur, la croissance du PIB réel étant passée à 3,6 % (taux annualisé) au deuxième trimestre de 2006. La croissance est de plus en plus tirée par la demande intérieure, en particulier l'investissement. Au deuxième trimestre, la croissance s'est accélérée en Allemagne — grâce à la Coupe du monde — et en France, et est restée vigoureuse en Espagne. Au Royaume-Uni, où le cycle économique est plus avancé, la croissance a avoisiné 3 % au premier semestre de 2006. La solide création d'emplois et la stabilisation du marché immobilier ont soutenu les dépenses de consommation, tandis que l'investissement est demeuré vigoureux.

Selon de récents indicateurs, le rythme de l'expansion dans la zone euro devrait se maintenir au deuxième semestre de 2006, et il est maintenant prévu que la croissance du PIB réel atteindra 2,4 % pour l'ensemble de l'année, contre 1,3 % en 2005, avant de retomber à 2 % en 2007. L'investissement des entreprises devrait rester soutenu — parmi les trois plus grandes économies, ce redressement devrait être le plus marqué en Allemagne, où la rentabilité est en hausse et où la restructuration des entreprises est bien avancée, et le plus timide en Italie, où l'endettement des entreprises continue d'augmenter et où la rentabilité est plus faible. La croissance de la consommation devrait être plus modérée étant donné la croissance modeste de l'emploi et des salaires (le relèvement annoncé de 3 points du taux de TVA en Allemagne devrait doper la consommation à la fin de 2006 et la réduire au début de 2007). Au Royaume-Uni, la croissance devrait atteindre 2,7 % cette année et l'année prochaine, un taux qui correspond plus ou moins au potentiel.

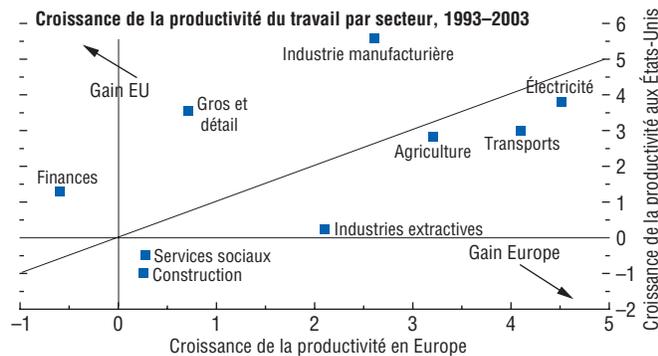
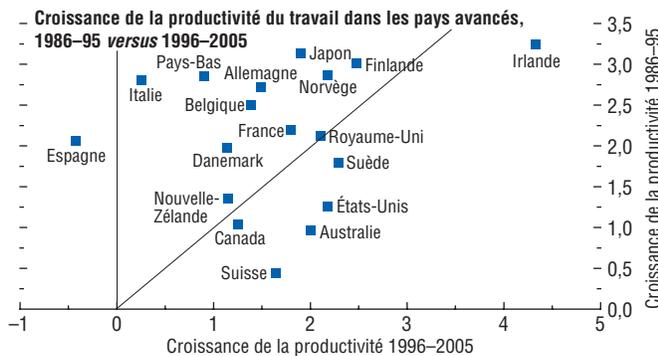
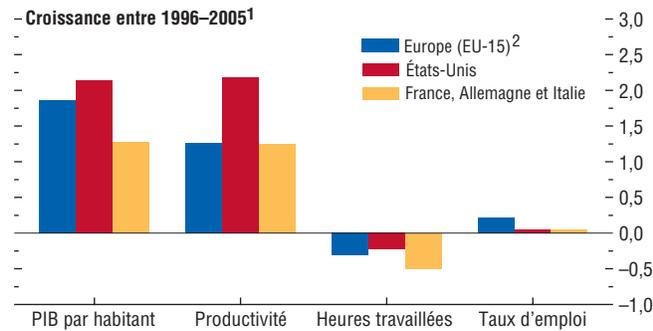
Ces perspectives sont entourées d'incertitude. Du côté positif, étant donné la solide confiance des chefs d'entreprise dans la zone euro, l'investissement et la croissance de l'emploi pourraient être plus élevés que prévu. Du côté négatif, sur fond de déséquilibres mondiaux élevés, l'Europe

reste exposée au risque d'une nette appréciation de l'euro qui pèserait sur les exportations et les investissements dans le secteur des biens échangés et entraînerait des moins-values pour les détenteurs d'actifs en dollars américains. De nouvelles hausses des prix de l'énergie réduiraient les revenus disponibles et ralentiraient la consommation, tandis que les baisses récentes des marchés d'actions, si elles persistaient, pourraient aussi peser sur la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs. Enfin, les prix du logement en Espagne, en Irlande et au Royaume-Uni semblent encore surévalués et pourraient être mis sous pression dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

Pour l'Europe, il est essentiel de veiller à ce que le redressement conjoncturel actuel conduise à une expansion soutenue et de longue durée qui permette de faire face aux problèmes intérieurs — en particulier la nécessité de renforcer les situations budgétaires en vue du vieillissement de la population — et de contribuer à une résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux. Au cours des dix dernières années, la croissance européenne a été inférieure à la croissance américaine (quoique certains pays aient fait mieux que les États-Unis). Bien que les hausses de l'utilisation de la main-d'œuvre aient été similaires — une plus forte augmentation du taux d'emploi en Europe étant compensée par une baisse plus forte du nombre d'heures travaillées — la croissance de la productivité a fléchi en Europe alors qu'elle a progressé aux États-Unis (graphique 2.2). Le ralentissement de la croissance de la productivité en Europe s'étend à tous les secteurs, du fait de réglementations exhaustives des marchés de produits et du travail qui limitent la concurrence et entravent la circulation des ressources entre les branches d'activité en réaction aux progrès technologiques et à la mondialisation. En fait, au Royaume-Uni, où les réformes des marchés du travail et de produits sont relativement avancées, la croissance de la productivité a été plus vigoureuse. Cependant, l'écart de croissance de la productivité avec les États-Unis est particulièrement élevé dans trois secteurs — l'industrie manufacturière, les services financiers (surtout si le sous-secteur

Graphique 2.2. Europe occidentale : rehausser la productivité pour accélérer la croissance
(Variations en pourcentage)

La croissance de la productivité du travail en Europe a été décevante ces dix dernières années. Les chiffres sont inférieurs à ceux des États-Unis dans l'industrie manufacturière, les services financiers et le commerce de détail.



Sources : OCDE, *Perspectives économiques*; calculs des services du FMI.
¹Taux d'emploi : personnes employées en pourcentage de la population d'âge actif.
²Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

des assurances est exclu) et le commerce de détail et de gros — où des gains substantiels ont été réalisés aux États-Unis en raison de la consolidation des entreprises et de la plus grande utilisation des technologies de l'information⁴.

Dans le cadre de la stratégie de Lisbonne, les pays de l'UE ont convenu de s'attaquer aux facteurs qui freinent la croissance de la productivité, mais il convient d'accélérer l'application des mesures, en particulier dans les secteurs où la croissance de la productivité est à la traîne en Europe⁵. Par exemple, dans le cadre du plan d'action de la Commission européenne pour les services financiers, des progrès considérables ont été accomplis dans l'intégration et l'harmonisation du secteur financier, mais des mesures supplémentaires sont nécessaires pour réduire les obstacles à la concurrence dans l'Europe entière. Il s'agit d'accélérer l'intégration des systèmes de paiement, de compensation et de règlement, de réduire les obstacles aux fusions internationales — notamment en réduisant les différences internationales entre les régimes juridiques, de réglementation et de surveillance —, de réduire l'intervention de l'État dans le système financier et d'intégrer les marchés hypothécaires. Dans le secteur du détail, un assouplissement des réglementations qui limitent l'établissement de nouveaux magasins et entravent la concurrence internationale accroîtrait l'efficacité.

Les résultats budgétaires dans la zone euro ont été meilleurs que prévu dans l'ensemble en 2005, le déficit global diminuant de ½ % du PIB. Un

⁴Voir Inklaar, O'Mahony, and Timmer (2005), et Timmer and van Ark (2005), pour des analyses détaillées de la manière dont les différences dans la production et l'utilisation des technologies de l'information ont influé sur les écarts de productivité entre les États-Unis et l'Europe. D'un autre côté, selon Gordon and Dew-Becker (2005), le ralentissement de la productivité en Europe est trop généralisé pour s'expliquer exclusivement par les technologies de l'information.

⁵Selon le chapitre IV de l'édition d'avril 2003 des *Perspectives de l'économie mondiale* («Chômage et institutions du marché du travail»), les réformes des marchés du travail et de produits pourraient accroître le PIB réel dans la zone euro de 10 % à long terme. Il ressort d'un rapport de la Commission européenne (2005) que l'exécution des réformes prévues dans la stratégie de Lisbonne pourrait rehausser le potentiel de croissance dans l'UE d'environ ¾ de point par an.

ajustement budgétaire plus modeste est attendu cette année sur la base des budgets publiés et deux pays (Italie et Portugal) devraient afficher un déficit supérieur à 3 % du PIB. En Italie, la situation budgétaire est particulièrement difficile : le déficit de l'ensemble des administrations publiques devrait atteindre 4 % du PIB cette année, bien que la croissance vigoureuse des recettes permette d'envisager un meilleur résultat si les dépenses sont fermement maîtrisées. Pour ce qui est de 2007, le déficit ne devrait guère varier si la politique est inchangée et pour le ramener à 2,8 % du PIB comme prévu, il faudra exécuter des réformes structurelles dans les principaux domaines des dépenses.

Le redressement en cours offre aux pouvoirs publics une occasion importante de continuer de réduire les déficits budgétaires. Dans le cadre du pacte réformé de stabilité et de croissance, la plupart des pays de la zone euro ont pour objectif d'équilibrer leur budget ou même de dégager un léger excédent à moyen terme. Cependant, les modalités de ce rééquilibrage restent dans une large mesure indéterminées et des plans fermes doivent encore être mis en place pour crédibiliser ces engagements. Il est essentiel de réformer la protection sociale et de réduire la masse salariale du secteur public non seulement pour réduire les déficits, mais aussi pour pouvoir abaisser les impôts sur le travail et ainsi stimuler l'emploi. En Espagne, si le budget est en excédent, un durcissement de la politique budgétaire à court terme aiderait à contenir la pression actuelle de la demande.

Le vieillissement de la population pèsera lourdement sur les dépenses de retraite et de santé à moyen terme : selon des estimations de la Commission européenne, les dépenses liées au vieillissement de la population augmenteront de près de 4 % du PIB d'ici 2050. Des réformes des systèmes de retraite sont en cours en Allemagne, en France et en Italie — mais elles ne sont pas suffisantes. Une dynamique importante de ces réformes est que l'évolution démographique — en renforçant le poids politique des personnes plus âgées qui ont peut-être le plus à perdre — pourrait rendre l'exécution de ces réformes plus difficile à l'avenir.

Sur le front monétaire, comme l'inflation s'établit au-dessus de l'objectif fixé («au-dessous mais

proche de 2 %»), que la croissance du crédit reste vigoureuse et que la reprise économique prend de l'ampleur, la Banque centrale européenne (BCE) a retiré avec à-propos l'impulsion monétaire en relevant les taux d'intérêt depuis décembre (100 points de base au total). De nouveaux relèvements des taux seront probablement nécessaires pour préserver la stabilité des prix à moyen terme si l'expansion se poursuit comme prévu. Toutefois, les tensions inflationnistes restent bien contenues — les coûts unitaires de main-d'œuvre sont modérés, l'inflation de base (hors alimentation et énergie) est voisine de 1½ % et les anticipations inflationnistes sont bien ancrées — les pouvoirs publics peuvent se permettre d'être prudents dans leur durcissement monétaire, surtout étant donné le risque d'une appréciation de l'euro et d'un ralentissement de la croissance aux États-Unis.

Au Royaume-Uni, après avoir maintenu son taux directeur inchangé pendant un an, la Banque d'Angleterre l'a relevé de 25 points de base début août, à 4,75 %. Les futures décisions de politique monétaire ne seront pas faciles à établir. Si la demande globale risque de baisser, surtout en 2007, il se peut aussi que les hausses des prix de l'énergie conduisent à une deuxième vague d'effets sur l'inflation. Sur le front budgétaire, le déficit devrait baisser légèrement grâce à la bonne tenue des recettes résultant du renchérissement de l'énergie et de l'essor du secteur financier. À moyen terme, le rééquilibrage budgétaire dépendra de manière capitale de la maîtrise des dépenses courantes, dont les plans sont établis dans le cadre de l'examen global des dépenses de 2007. La situation budgétaire du Royaume-Uni est moins sensible au vieillissement de la population qu'ailleurs dans l'UE, mais comme les retraites publiques sont bien moins généreuses que dans les autres pays européens, la question principale est de savoir si les individus épargnent suffisamment pour disposer d'un revenu adéquat au moment de la retraite. Comme proposé par la Commission des retraites, il pourrait être utile de mettre en place un régime national à cotisations définies, avec participation automatique et faible coût de fonctionnement, pour doper l'épargne privée.

Japon : la politique monétaire s'ajuste à la fin de la déflation

Au Japon, après un solide premier trimestre 2006, la croissance du PIB réel a ralenti au deuxième trimestre, principalement à cause d'un déstockage, d'une nette contraction de l'investissement public et de l'effet de freinage exercé par le solde extérieur. Néanmoins, l'expansion reste bien en place, car la demande intérieure privée finale, qui est le principal moteur de la croissance depuis 2005, a augmenté vigoureusement. L'investissement fixe privé en particulier demeure soutenu, alimenté par des bénéfices vigoureux et un retournement du crédit bancaire. La consommation privée augmente plus lentement, car la hausse des revenus du travail a été modeste. La croissance devrait atteindre 2,7 % pour l'ensemble de 2006, avant de ralentir et de s'établir juste au-dessus de 2 % en 2007. Les perspectives à court terme ont autant de chances d'être révisées à la hausse qu'à la baisse. Du côté positif, la croissance pourrait être dopée par une demande intérieure plus forte que prévu, car la confiance demeure élevée et la croissance des revenus des ménages pourrait s'accélérer du fait de l'expansion soutenue. Du côté négatif, l'économie est vulnérable à des évolutions externes défavorables, parmi lesquelles une nouvelle hausse des cours du pétrole, un ralentissement de l'économie américaine ou une nette appréciation du yen sur fond de correction désordonnée des déséquilibres mondiaux.

De plus en plus d'indices portent à croire que, après sept années de baisse des prix, le Japon a fini par échapper à une déflation tenace. Les variations sur un an de l'IPC global et de base ont été positives ces derniers mois, l'inflation de base avoisinant ¼ %. Les prix à la production sont en avance d'environ un an et demi sur les prix à la consommation en raison des hausses des prix des matières premières et du matériel industriel à l'échelle mondiale. Si le déflateur du PIB continue de diminuer sur un an (bien que cela s'explique principalement par une hausse des prix des importations de produits de base), les variations du déflateur de la demande intérieure finale sont devenues positives.

Comme l'expansion est maintenant bien en place et que les perspectives d'inflation sont favorables (une inflation faible, mais régulière, est prévue pour 2006–07), la normalisation de la politique monétaire est devenue la priorité de la politique macroéconomique à court terme. Depuis mars 2006, la Banque du Japon a inversé dans une large mesure les injections substantielles de liquidités bancaires qu'elle avait opérées au titre de sa politique d'assouplissement quantitatif. Le taux directeur nominal, qui a été porté à 25 points de base à la mi-juillet alors qu'il était resté nul depuis début 2001, devra finir par être relevé davantage, pour s'établir à un niveau plus normal. Cependant, comme l'inflation est à peine positive et que les estimations de l'inflation tendancielle — une mesure de l'inflation moyenne attendue — sont juste au-dessus de zéro, les risques d'un retour de la déflation en réaction à un choc défavorable, tel qu'un ralentissement substantiel de la croissance mondiale, ne peuvent être ignorés (graphique 2.3). Il convient donc d'ajuster le taux directeur en mettant soigneusement en balance les risques d'un retour de la déflation et ceux d'une accélération de l'inflation. Ceux-ci semblent limités au stade actuel, car les anticipations inflationnistes sont ancrées à un niveau très bas, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre est modérée et l'expansion très rapide de la monnaie centrale jusqu'il y a peu n'a pas conduit à une croissance vigoureuse de la liquidité et/ou du crédit.

Dans ces conditions, la Banque du Japon prévoit avec à-propos de privilégier la prudence et de relever les taux directeurs graduellement. À l'appui de cette stratégie, il serait utile que la Banque du Japon définisse clairement ses objectifs d'inflation à moyen terme afin d'éviter toute incertitude quant à ses intentions. Récemment, elle a annoncé que les membres de son conseil directeur s'accordent pour entendre par stabilité des prix une inflation annuelle, mesurée par l'IPC, de 0 % à 2 %. Cependant, cette fourchette ne constitue pas un objectif officiel à atteindre sur une période prédéterminée et elle sera revue chaque année. À mesure que l'inflation s'installe, il serait souhaitable de relever cette fourchette (ou sa limite inférieure), car l'établissement d'une limite inférieure de zéro exposerait au risque que des chocs défavo-

rables fassent retomber l'économie dans la déflation. En outre, une communication plus explicite quant aux risques et à la politique appliquée à la limite inférieure de la fourchette actuelle orienterait les anticipations des marchés et clarifierait les intentions de la Banque du Japon.

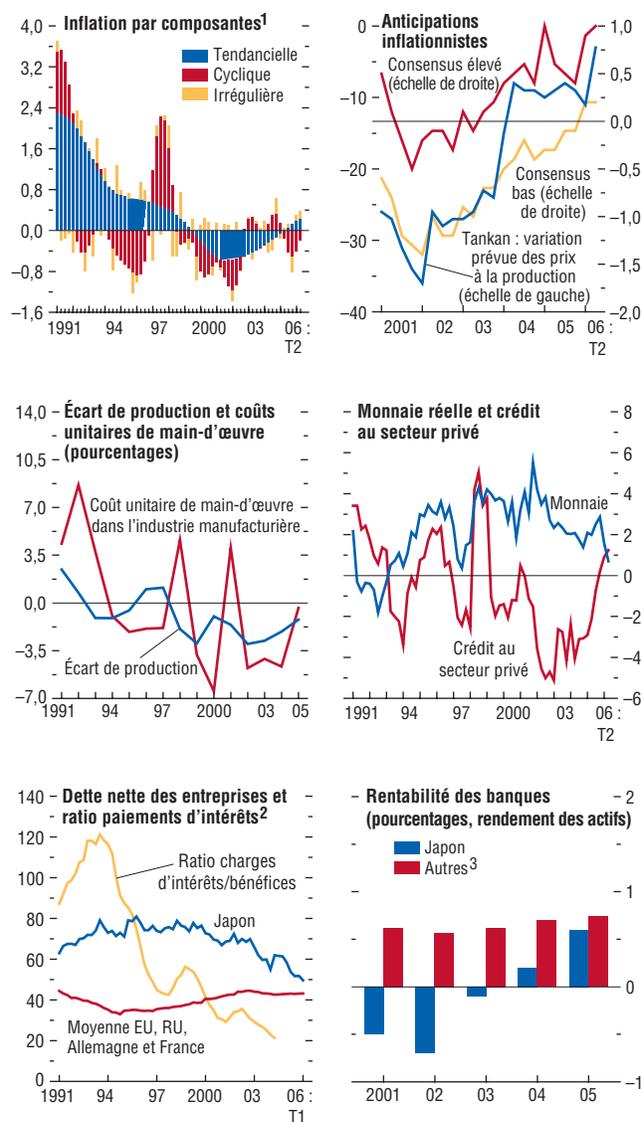
À moyen terme, le retour à une position budgétaire viable est la priorité de la politique macroéconomique. En dépit de l'ajustement budgétaire opéré en 2003–05 — le déficit (hors sécurité sociale) a été réduit d'environ 3 points, à 5,3 % du PIB en 2005 — la dette publique brute et la dette publique nette continuent d'augmenter et, voisines de 180 % et de 90 % du PIB, respectivement, elles sont parmi les plus élevées dans les pays industrialisés. Les plans budgétaires actuels visent à dégager un excédent primaire pour les comptes de l'administration centrale et des collectivités locales d'ici l'exercice 2011. Cependant, cet ajustement ne suffirait pas pour stabiliser la dette publique nette sur la période de six ans, étant donné les estimations actuelles de la croissance de la production potentielle, qui sont affaiblies par le faible taux de croissance de la population active (chapitre 3, encadré 3.1). Selon les estimations des services du FMI, un ajustement supplémentaire d'environ 2 % du PIB sur cette période serait nécessaire pour stabiliser la dette nette, un objectif important étant donné le ratio élevé d'endettement public et les perspectives de pressions croissantes du vieillissement rapide de la population sur les dépenses. Si l'ajustement a été concentré jusqu'à présent sur les dépenses, il sera probablement nécessaire aussi d'accroître les recettes à l'avenir. Le relèvement de la taxe sur la consommation, qui est actuellement faible au regard des normes internationales, et l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur le revenu aideraient à mobiliser des recettes tout en pesant le moins sur la croissance.

Les réformes structurelles dans le domaine du budget devraient être complétées par des réformes de plus large portée visant à rehausser la croissance de la productivité. Si celles-ci sont bien conçues, elles auront un effet synergique sur la viabilité des finances publiques. Les priorités sont la réforme des institutions financières

Graphique 2.3. Japon : risques d'inflation et de déflation

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

L'évolution des taux d'intérêt directeurs au Japon dépendra de l'importance relative des risques d'inflation et de déflation. Selon les anticipations inflationnistes, l'inflation reste bien ancrée à un bas niveau. Par ailleurs, il subsiste des risques de déflation.



Sources : Bank of Japan; Consensus Economics, Inc.; Haver Analytics; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

¹Calculé avec un filtre passe-bande.

²Dette nette des entreprises (en pourcentage du PIB) : passifs financiers moins actifs financiers des entreprises non financières. Ratio charges d'intérêts/bénéfices (en pourcentage) : moyenne mobile sur quatre trimestres.

³Moyennes du rendement des actifs pour l'Allemagne, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie et le Royaume-Uni.

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Pays émergents d'Asie³	8,5	8,5	8,3	8,2	3,9	3,4	3,6	3,5	3,9	4,7	4,3	4,2
Chine	10,1	10,2	10,0	10,0	3,9	1,8	1,5	2,2	3,6	7,2	7,2	7,2
Asie du Sud⁴	7,8	8,2	7,9	7,2	4,2	4,8	6,0	5,6	0,3	-1,5	-2,2	-2,8
Bangladesh	6,1	6,2	6,2	6,2	6,1	7,0	6,8	6,1	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7
Inde	8,0	8,5	8,3	7,3	3,9	4,0	5,6	5,3	0,2	-1,5	-2,1	-2,7
Pakistan	7,4	8,0	6,2	7,0	4,6	9,3	7,9	7,3	1,8	-1,4	-3,9	-4,6
ASEAN-4	5,8	5,1	5,0	5,6	4,6	7,5	8,6	4,5	4,0	2,8	3,1	3,0
Indonésie	5,1	5,6	5,2	6,0	6,1	10,5	13,0	5,9	0,6	0,3	0,2	0,6
Malaisie	7,2	5,2	5,5	5,8	1,4	3,0	3,8	2,7	12,6	15,2	15,6	15,7
Philippines	6,2	5,0	5,0	5,4	6,0	7,6	6,7	5,0	1,9	2,4	2,4	1,7
Thaïlande	6,2	4,5	4,5	5,0	2,8	4,5	4,9	2,6	4,2	-2,1	-0,8	-1,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	4,5	4,9	4,4	2,4	2,2	2,2	2,2	7,0	6,0	5,0	4,9
Corée	4,7	4,0	5,0	4,3	3,6	2,7	2,5	2,7	4,1	2,1	0,4	0,3
Hong Kong (RAS)	8,6	7,3	6,0	5,5	-0,4	0,9	2,3	2,5	9,5	11,4	8,7	7,8
Singapour	8,7	6,4	6,9	4,5	1,7	0,5	1,8	1,7	24,5	28,5	28,5	27,3
Taiwan, province chinoise de	6,1	4,1	4,0	4,2	1,6	2,3	1,7	1,5	5,7	4,7	5,8	5,9

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Pays en développement d'Asie, nouvelles économies industrielles d'Asie et Mongolie.

⁴La composition de ce groupe régional figure au tableau F de l'appendice statistique.

publiques — la privatisation imminente de la poste constitue un progrès encourageant —, l'intensification de la concurrence dans le secteur des services (par exemple, en facilitant l'accès au marché dans le secteur de détail) et l'assouplissement du marché du travail (notamment en accroissant le taux d'activité des femmes et la transférabilité des droits à pension afin de renforcer la mobilité entre entreprises et secteurs). Il sera important aussi d'achever les réformes du secteur financier et des entreprises. L'endettement dans le secteur des entreprises non financières a diminué substantiellement, mais il reste élevé par rapport aux autres pays — surtout dans les petites et moyennes entreprises en dehors du secteur manufacturier — et la hausse de la rentabilité des entreprises s'explique en partie par des charges d'intérêts nominales très faibles. De la même manière, si les bilans des grandes banques se sont améliorés, avec une baisse des prêts improductifs, les progrès ont été plus limités dans les banques régionales, et la rentabilité des banques, quoique en amélioration, reste inférieure à la moyenne internationale.

Pays émergents d'Asie : l'essor de la Chine profite à la région, mais comporte des risques

La croissance demeure supérieure à 8 % dans les pays émergents d'Asie, grâce principalement à la vigueur de l'expansion en Chine et en Inde (tableau 2.3). En Chine, le PIB réel a progressé de 11,3 % (sur un an) au deuxième trimestre de 2006, avec une nouvelle accélération de la croissance de l'investissement et une envolée des exportations nettes. Dans les nouvelles économies industrielles, la croissance s'est raffermie depuis la mi-2005 grâce à un redressement des exportations, en particulier des biens électroniques, du fait de la croissance rapide en Chine et de la vigueur de l'économie mondiale. Par contre, la croissance a commencé à ralentir dans la plupart des pays de l'ASEAN-4, en raison principalement des retombées du renchérissement du pétrole et du durcissement de la politique monétaire en réaction à la montée de l'inflation.

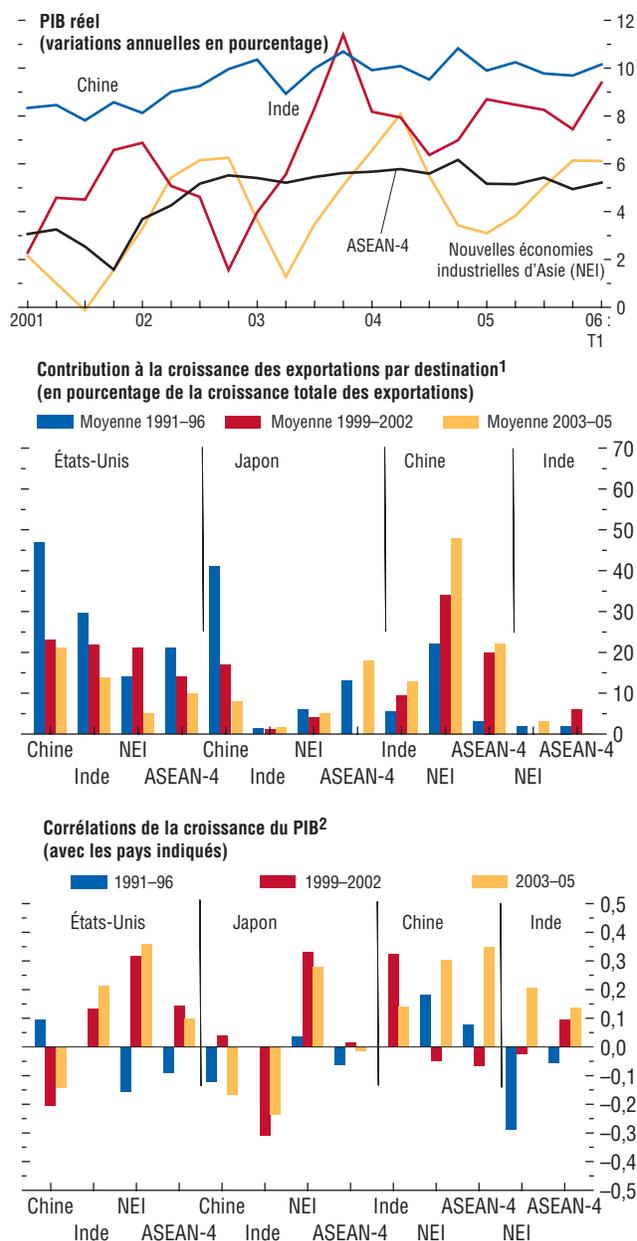
Pour 2006-07, la croissance devrait rester vigoureuse, à 8¼ % — environ ½ point de plus

que prévu dans la dernière édition des *Perspectives* — du fait de l'amélioration de la situation économique mondiale, de la persistance d'une croissance élevée en Chine et d'un ralentissement modéré en Inde après la forte expansion de 2005 et du début de 2006. Dans les nouvelles économies industrielles, la croissance devrait fléchir, surtout en 2007, quand la croissance de la demande d'importations des pays avancés devrait ralentir. Par contre, un rebond modeste de l'activité est attendu dans les pays de l'ASEAN-4, à mesure que s'estompent les facteurs du récent ralentissement.

À court terme, les chances de révision à la hausse et à la baisse des perspectives de la région sont plus ou moins équilibrées, quoique avec des différences d'un pays à l'autre, en fonction des facteurs de vulnérabilité extérieure et financière, d'une part, et de la dépendance à l'égard de la croissance dans les pays avancés, d'autre part. Du côté positif, il est possible que la croissance soit encore plus rapide que prévu en Chine — si le rythme récent se maintient — et en Inde. Une accélération de la croissance en Chine rehausserait la croissance ailleurs dans la région — mais surtout dans la RAS de Hong Kong, en Indonésie, en Corée, aux Philippines, à Singapour et en Thaïlande — étant donné l'intensification des relations commerciales au sein de celle-ci (graphique 2.4). Parmi les facteurs de risque figurent la possibilité d'un cycle de surchauffe de l'investissement en Chine et ses effets sur la région, une hausse des cours du pétrole, la menace accrue d'une montée du protectionnisme dans les pays avancés du fait de l'impasse dans laquelle se trouve le cycle de Doha, une pandémie de grippe aviaire et un ralentissement de la croissance dans les pays avancés, en particulier au Japon et aux États-Unis. Les États-Unis restent la destination finale d'une part substantielle des exportations de biens finals de la région et les fluctuations du cycle conjoncturel aux États-Unis et au Japon continuent d'avoir une influence considérable sur la région, en particulier sur les nouvelles économies industrielles. En outre, un durcissement de la politique monétaire visant à éviter les tensions inflationnistes pourrait peser sur les perspectives de croissance de la région. Celle-ci serait aussi vulnérable à une détérioration des conditions de financement sur les marchés interna-

Graphique 2.4. Pays émergents d'Asie : retombées régionales de la croissance rapide en Chine

La forte croissance des pays émergents d'Asie tient dans une large mesure à la vigueur de la croissance en Chine, étant donné son rôle de plus en plus important dans le commerce intrarégional, et en Inde. Néanmoins, l'évolution de la croissance dans les pays avancés continue d'avoir beaucoup d'influence sur l'évolution économique dans la région, car les marchés des pays avancés restent des destinations importantes pour les exportations de biens finals de la région.



Source : calculs des services du FMI.
¹ Hors échanges intragroupe pour les NEI et les pays de l'ASEAN-4.
² Dans le cas des NEI et des pays de l'ASEAN-4, les valeurs représentent les médianes des coefficients de corrélation de tous les pays du groupe.

tionaux, bien que, par rapport à d'autres régions et à leur propre passé, la plupart des pays émergents d'Asie semblent généralement mieux en mesure aujourd'hui de faire face à une telle détérioration. En particulier, les facteurs de vulnérabilité extérieure ont été réduits substantiellement dans toute la région, avec la persistance d'excédents des transactions courantes et l'accumulation de réserves de change substantielles ces dernières années.

L'inflation globale a augmenté du fait de la hausse des cours du pétrole, mais la plupart des pays ont réussi jusqu'à présent à limiter l'inflation de base en relevant assez légèrement leurs taux directeurs nominaux, aidés en cela par l'appréciation réelle de leur monnaie due à leur solide position extérieure, bien que le contrôle des prix et les subventions énergétiques aient aussi joué un rôle dans quelques pays. Conjugué à la baisse des primes de risque de change, cela a entraîné une diminution des écarts de taux d'intérêt réels par rapport aux principales monnaies et la demande intérieure a profité du niveau généralement faible des taux d'intérêt réels dans toute la région. Cependant, pour éviter les risques d'une montée de l'inflation, les autorités des pays de la région devront peut-être réagir à une hausse des taux d'intérêt dans les régions des principales monnaies — en particulier au Japon — et à la détérioration des conditions de financement sur les marchés internationaux, avec probablement des retombées négatives pour la croissance. En Inde, l'inflation a augmenté sous l'effet de la montée des cours du pétrole et de la vigueur de la demande intérieure. Si la Banque de réserve d'Inde a relevé ses taux d'intérêt ces derniers mois, elle devra peut-être encore le faire pour faire face aux tensions inflationnistes.

Étant donné la croissance vigoureuse de la demande intérieure dans de nombreux pays et le niveau élevé des cours du pétrole, il est prévu que l'excédent régional des transactions courantes diminue d'environ ½ point, pour avoisiner 4¼ % du PIB en 2006–07. Les chiffres varient considérablement d'un pays à l'autre. En Corée et, plus récemment, en Indonésie, l'excédent des transactions courantes a diminué, alors que le solde courant est devenu déficitaire en Thaïlande et en Inde. Dans tous ces pays, le taux de change a été

assoupli ces deux dernières années, souvent dans le cadre d'une politique de ciblage de l'inflation, tandis que la demande intérieure a commencé à jouer un rôle plus important dans la croissance de la production. Néanmoins, l'investissement privé demeure relativement faible dans de nombreux pays et il est particulièrement important au stade actuel d'opérer des réformes qui améliorent le climat des affaires. En priorité, il s'agit d'approfondir et d'intégrer les marchés de capitaux de la région, et d'alléger la charge réglementaire.

Par contre, l'excédent des transactions courantes de la Chine a continué d'augmenter en 2005 et au premier semestre de 2006, et représente aujourd'hui quelque 70 % de l'excédent régional, qui avoisine 260 milliards de dollars (base annuelle). Des facteurs structurels, notamment l'expansion des capacités dans les secteurs produisant des substituts des importations, expliquent en partie cette hausse, mais la persistance d'une croissance exceptionnellement vigoureuse des exportations a joué un rôle aussi. Si l'on a observé une flexibilité limitée du taux de change du renminbi ces derniers mois, une appréciation plus substantielle de la monnaie aiderait, dans les circonstances actuelles — l'excédent élevé des transactions courantes continue d'augmenter et les entrées de capitaux restent massives —, à réduire l'excédent des transactions courantes et permettrait à la banque centrale de mieux maîtriser les conditions monétaires intérieures. La banque centrale ayant aujourd'hui pour priorité de limiter les fluctuations du renminbi vis-à-vis du dollar, il est très difficile de bien réguler la liquidité, et les instruments directs de régulation monétaire et les relèvements limités des taux d'intérêt n'ont pas suffi pour freiner la vigoureuse croissance du crédit. Celle-ci fait craindre un cycle de surchauffe de l'investissement, car la croissance aujourd'hui exceptionnellement rapide de l'investissement pourrait conduire à un excédent des capacités, à une baisse des bénéfices et à des problèmes de bilan dans les entreprises et le secteur financier. Un assouplissement du taux de change devra être appuyé par la poursuite des réformes complémentaires du secteur financier qui sont en cours, qui renforceront la capacité de l'économie à faire face à de plus fortes variations

des taux d'intérêt et des taux de change. Une appréciation de la monnaie doperait aussi le pouvoir d'achat des ménages, ce qui, conjugué à des réformes des systèmes de retraite, de santé et d'éducation, ainsi que du secteur financier, stimulerait la consommation⁶.

Dans tous les pays de la région, les pouvoirs publics devraient tirer parti des perspectives de croissance généralement favorables pour opérer des réformes structurelles visant à promouvoir la viabilité des finances publiques et à réduire les facteurs de vulnérabilité. Dans les pays dont la dette publique et/ou le déficit budgétaire est élevé (en particulier en Inde, au Pakistan et aux Philippines), la viabilité des finances publiques à moyen terme doit être assurée. Aux Philippines et, dans une moindre mesure, en Indonésie, la structure de la dette publique entraîne des risques de change, et la poursuite du rééquilibrage budgétaire et l'amélioration de la composition de la dette contribueraient à réduire la vulnérabilité aux changements d'opinion des investisseurs internationaux et accroîtraient la crédibilité de la politique monétaire. En Inde, de fortes pressions sur des dépenses sont apparues, ce qui limite l'ajustement budgétaire pour l'exercice 2006/07 après un rééquilibrage plus substantiel ces dernières années. Comme le déficit des administrations publiques et la dette restent élevés, il est pleinement justifié de poursuivre le rééquilibrage au niveau tant de l'administration centrale que des États, avec notamment un élargissement de l'assiette de l'impôt et une réduction des subventions.

L'Asie a enregistré une croissance exceptionnellement élevée pendant une période prolongée. Le chapitre 3 («L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques») analyse ces résultats et en examine les implications pour l'action des pouvoirs publics. Sur la base de l'expérience des pays asiatiques à croissance rapide à divers stades du processus de rattrapage, il est noté que les pouvoirs publics doivent s'ac-

quitter de plusieurs tâches pour pérenniser cette croissance rapide dans la région. Premièrement, il sera important de promouvoir l'ouverture aux échanges, un large accès à l'éducation et le développement du secteur financier, ainsi que d'encourager l'esprit d'entreprise (par exemple en réduisant les coûts de création d'une entreprise), afin de faciliter le transfert permanent de ressources de l'agriculture vers l'industrie et les services. Deuxièmement, la croissance de la productivité dans le secteur des services serait accrue par une amélioration de l'accès au marché et une intensification de la concurrence. Troisièmement, les pays asiatiques qui sont les moins avancés dans le processus de rattrapage peuvent tirer des enseignements de l'expérience des autres pays de la région, notamment le rôle important que la qualité des institutions, le développement financier, le climat des affaires et l'ouverture aux échanges jouent dans la mise en place de conditions propices à l'accumulation de capital et à la croissance de la productivité.

Amérique latine : continuer de renforcer la capacité d'adaptation

En Amérique latine, l'expansion économique a pris de l'ampleur au premier semestre de cette année : le PIB régional devrait progresser de 4¼ % en 2006 et de 4¼ % en 2007 (tableau 2.4). Par ailleurs, l'inflation, ancrée par des régimes monétaires crédibles dans la plupart des grands pays, est restée modérée dans l'ensemble. Si les résultats extérieurs continuent de profiter des prix élevés des exportations des produits de base, la demande intérieure est devenue le moteur principal de la croissance. La convergence de l'inflation vers les objectifs fixés a permis d'assouplir la politique monétaire après un durcissement au Brésil et au Mexique, d'où un raffermissement de la croissance dans les deux pays. En Argentine, où la croissance est rapide, la politique monétaire a été resserrée graduellement en réaction à une inflation supérieure à 10 %, mais elle demeure accommodante. Par ailleurs, les dépenses publiques ont augmenté dans toute la région, grâce à la bonne tenue persistante des recettes, en particulier au Venezuela. On

⁶Voir le chapitre 5 de l'édition de septembre 2006 du rapport du FMI sur les perspectives régionales de la région Asie-Pacifique pour des indices d'une consommation inférieure aux prévisions en Chine, par rapport à une estimation de référence fondée sur des déterminants standards.

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

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Hémisphère occidental	5,7	4,3	4,8	4,2	6,5	6,3	5,6	5,2	0,9	1,4	1,2	1,0
Mercosur³	6,0	4,2	4,8	4,5	5,7	7,1	6,2	5,6	1,9	1,7	0,7	0,5
Argentine	9,0	9,2	8,0	6,0	4,4	9,6	12,3	11,4	2,2	1,9	1,0	0,6
Brésil	4,9	2,3	3,6	4,0	6,6	6,9	4,5	4,1	1,9	1,8	0,6	0,4
Chili	6,2	6,3	5,2	5,5	1,1	3,1	3,5	3,1	1,7	0,6	1,8	0,9
Uruguay	11,8	6,6	4,6	4,2	9,2	4,7	5,9	4,3	0,3	-0,5	-4,3	-3,2
Région des Andes	8,0	6,3	5,7	4,1	8,4	6,4	5,7	6,1	4,0	6,6	7,0	6,7
Colombie	4,8	5,1	4,8	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7
Équateur	7,9	4,7	4,4	3,2	2,7	2,1	3,2	3,0	-0,9	-0,3	4,4	3,7
Pérou	5,2	6,4	6,0	5,0	3,7	1,6	2,4	2,5	—	1,3	0,7	0,2
Venezuela	17,9	9,3	7,5	3,7	21,7	15,9	12,1	15,4	12,5	19,1	17,5	17,6
Mexique, Amérique centrale et Caraïbes	4,0	3,5	4,3	3,8	7,0	4,9	4,5	4,0	-1,4	-1,0	-0,5	-0,8
Mexique	4,2	3,0	4,0	3,5	4,7	4,0	3,5	3,3	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2
Amérique centrale ³	3,9	4,3	4,8	4,4	7,4	8,4	7,4	6,3	-6,3	-5,5	-5,2	-5,1
Caraïbes ³	2,6	6,1	5,6	4,8	26,5	6,7	8,3	5,8	1,2	0,8	0,9	-1,8

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays). Les variations en glissement de décembre à décembre pour 2004, 2005, 2006 et 2007 sont, respectivement, pour le Brésil (7,6, 5,7, 3,8 et 4,5); pour le Mexique (5,2, 3,3, 3,3 et 3,0); pour le Pérou (3,5, 1,5, 2,5 et 2,5) et pour l'Uruguay (7,6, 4,9, 5,5 et 4,9).

²En pourcentage du PIB.

³La composition de ce groupe régional figure au tableau F de l'appendice statistique.

a observé aussi des signes d'un redressement de l'investissement privé, sous l'effet de l'amélioration de la confiance, de la baisse des taux d'intérêt et des augmentations assez rapides du crédit bancaire, bien que les taux d'investissement demeurent largement inférieurs à ceux des pays émergents d'Asie. Cependant, l'incertitude politique, qui tient en partie aux doutes entourant la capacité des pouvoirs publics dans un certain nombre de pays de résister à la tentation de prendre des mesures populistes, reste un sujet de préoccupation.

L'instabilité des marchés financiers mondiaux en mai-juin 2006 a pesé dans un premier temps sur les cours des actions et les taux de change en Amérique latine, surtout les marchés les plus liquides (par exemple, le Brésil) ou ceux qui avaient enregistré de fortes hausses (par exemple, les actions colombiennes). Cependant, les marchés ont récupéré une bonne partie du terrain perdu et le rythme de l'expansion latino-américaine semble avoir été peu touché. Cette résistance semble tenir en partie à une réduction des facteurs de vulnérabilité, notamment un infléchissement des soldes des transactions courantes, aujourd'hui excédentaires,

à un assouplissement des régimes de change, à une augmentation des volants de réserves de change et à une amélioration des positions budgétaires dans l'ensemble de la région. Néanmoins, les récentes tensions sur les marchés ont rappelé opportunément que la conjoncture mondiale va probablement devenir moins favorable aux pays émergents à terme, avec une hausse des taux d'intérêt, des prix moins fermes des produits de base non pétroliers et une désaffection à l'égard des actifs plus risqués. Dès lors, il faut se demander quelles autres mesures les pays d'Amérique latine pourraient prendre pour se préparer à opérer dans un contexte plus difficile.

La discipline budgétaire doit être un élément fondamental d'une stratégie permettant de relever ce défi. L'utilisation de recettes dopées par la conjoncture pour accroître l'excédent primaire en phase d'expansion aide à réduire la dette du secteur public et offre une meilleure assise pour surmonter les périodes de ralentissement. La rigueur budgétaire facilite aussi l'assouplissement de la politique monétaire, ce qui décourage les entrées de capitaux potentiellement déstabilisatrices et encourage l'investissement privé. Le Chili

a montré l'exemple : son excédent budgétaire passera probablement à 6 % du PIB en 2006 conformément à son cadre d'action réglementé, ce qui permettra de réduire la dette publique à un bas niveau et d'affecter une part élevée des recettes tirées du cuivre à un fonds de stabilisation offshore. Par ailleurs, la stérilisation budgétaire de l'effet de la croissance rapide des exportations a aidé à contenir l'appréciation du peso chilien, sans recourir à des interventions sur les marchés des changes dans le contexte des augmentations rapides des recettes du cuivre.

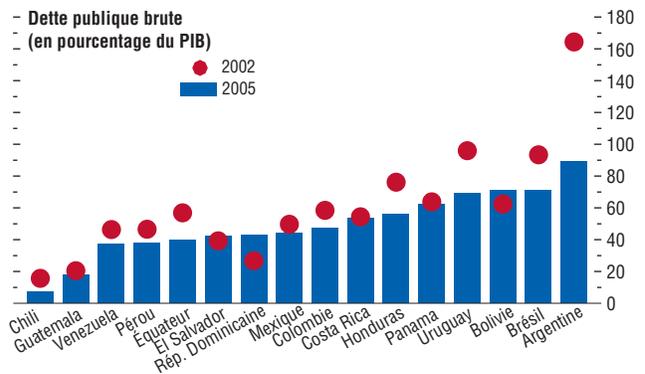
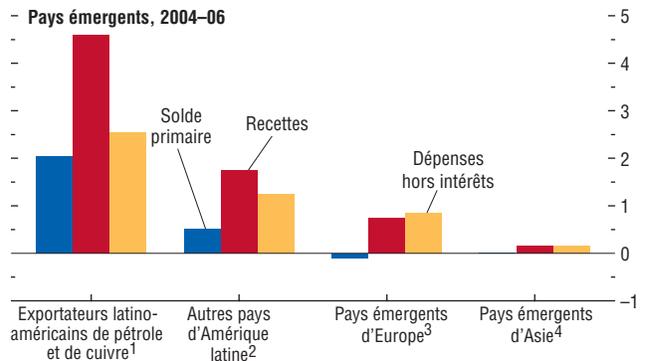
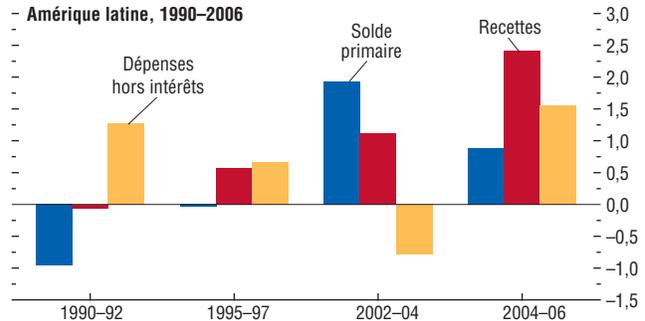
Dans l'ensemble de l'Amérique latine, les excédents primaires ont augmenté considérablement pendant l'expansion en cours, grâce à la forte croissance des recettes, mais il semble que les dépenses publiques se soient accélérées ces deux dernières années, contrairement aux politiques plus restrictives de 2003–04 (graphique 2.5 et encadré 2.1). Si une hausse des dépenses consacrées aux infrastructures et aux priorités sociales pourrait apporter des dividendes à long terme, toutes les dépenses accrues ne sont peut-être pas bien ciblées — tant dans les pays exportateurs de pétrole que dans les pays importateurs — et il risque d'être difficile d'inverser la tendance si et quand la situation économique mondiale devient plus difficile. Par ailleurs, si la dette publique est en baisse, elle reste élevée (plus de 50 % du PIB dans de nombreux pays d'Amérique latine, voir graphique 2.5), ce qui limite les possibilités de réaction contra-cyclique à un éventuel ralentissement de la croissance.

Face aux entrées massives de monnaies étrangères ces deux dernières années, de nombreux pays d'Amérique latine ont laissé leur monnaie s'apprécier, en intervenant parfois pour contenir les pressions à la hausse, en utilisant le produit de ces interventions pour accumuler des réserves et financer des opérations sur la dette. Les monnaies de plusieurs pays se sont appréciées substantiellement depuis les plus bas de 2002, mais les taux de change effectifs réels restent plus ou moins conformes à leurs moyennes à long terme. Le Brésil et la Colombie en particulier ont réduit leur dette extérieure et modifié la structure des engagements de leur secteur public en réduisant la dette libellée en dollar,

Graphique 2.5. Amérique latine : des progrès vers la viabilité des finances publiques

(Moyennes non pondérées; variations en pourcentage du PIB)

Les pays d'Amérique latine ont amélioré notablement leurs soldes primaires ces dernières années, grâce à la forte croissance de leurs recettes. Cependant, les dépenses primaires ont augmenté nettement ces deux dernières années, après une période d'austérité. Les ratios dette publique/PIB ont baissé, mais restent élevés dans plusieurs pays.



Source : calculs des services du FMI.

¹ Chili, Équateur, Mexique et Venezuela.

² Argentine, Bolivie, Brésil, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou et Uruguay.

³ Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Turquie.

⁴ Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

Encadré 2.1. Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?

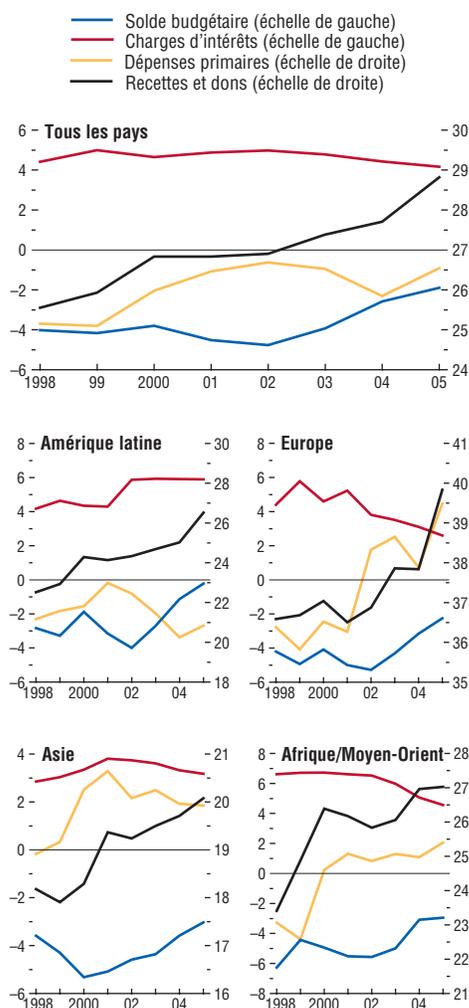
Nombre de pays émergents ont enregistré des résultats budgétaires bien meilleurs ces dernières années. Le solde budgétaire global moyen des 37 plus grands pays émergents s'est amélioré de près de 3 % du PIB de 2002 à 2005 (premier graphique) et la dette publique a nettement baissé, bien qu'elle reste supérieure à 50 % du PIB dans près de la moitié de ces pays. Ces moyennes cachent des résultats encore meilleurs dans quelques régions et pays (et bien entendu de moins bons dans d'autres). Toutefois, cette amélioration pourrait avoir des conséquences économiques et financières importantes selon qu'elle témoigne d'une tendance durable ou qu'il s'agisse d'un phénomène temporaire qui s'inversera lorsque ces économies connaîtront des périodes plus difficiles. Autrement dit, il s'agit de savoir si cette amélioration est le résultat de facteurs cycliques ou structurels.

Il ne fait aucun doute qu'il y a eu une amélioration structurelle de la situation budgétaire des pays émergents. Grâce à l'amélioration des institutions budgétaires, de la gestion des dépenses, de la transparence et des cadres de responsabilité budgétaire, de nombreuses administrations publiques ont été en mesure de contenir les dépenses alors que les recettes étaient en hausse et l'accès aux marchés des capitaux aisé — contrairement à leur comportement procyclique des phases d'expansion précédentes. On le constate dans la baisse du ratio moyen des dépenses primaires au PIB en Amérique latine et en Asie, bien que, dans les pays émergents d'Europe, les recettes et les dépenses primaires aient augmenté de concert¹. En moyenne, le ratio des dépenses primaires n'était pas plus élevé en 2005 qu'en 2002 lorsque les recettes ont commencé à augmenter (premier graphique), bien que certains pays aient eu tendance à relâcher les cordons de la bourse en 2005 et 2006.

Ensuite, plusieurs pays émergents ont réduit leurs coûts de financement en restructurant leur dette et en appliquant une politique économique généralement saine. La conduite d'une politique économique plus solide leur

Résultats budgétaires des pays émergents

(En pourcentage du PIB; administrations publiques; moyenne pondérée de 37 pays émergents)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

a permis d'accélérer leur intégration dans les marchés financiers, ce qui a réduit davantage leurs coûts d'emprunt. Par exemple, le fait que l'amélioration des cotes de crédit ait incité les investisseurs institutionnels des principaux

Note : David Hauner et Manmohan S. Kumar sont les principaux auteurs de cet encadré.

¹ Les recettes publiques des pays émergents d'Europe incluent les dons de l'Union européenne.

pays industrialisés — notamment les fonds de pension — à commencer à investir systématiquement dans les instruments financiers des pays émergents a fait naître l'espoir d'une plus grande stabilité des flux de capitaux. Cela a encore réduit les primes de risque sur les actifs des pays émergents et les charges d'intérêts.

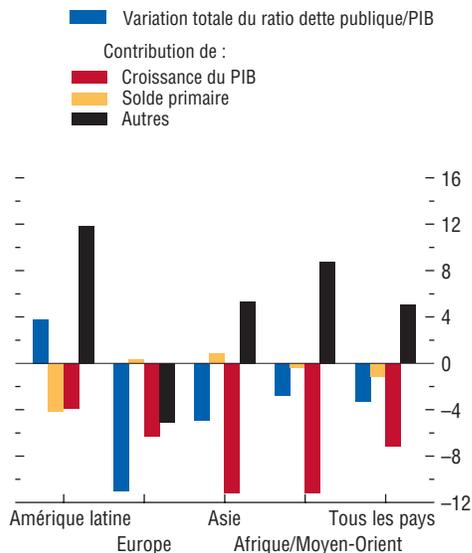
Néanmoins, l'amélioration des finances publiques des pays émergents semble en partie s'expliquer par des facteurs cycliques favorables. La croissance soutenue du PIB et l'envolée des cours des produits de base ont dopé les recettes publiques de nombreux pays (en moyenne de 2 points de PIB de 2002 à 2005). Le ratio dépenses/PIB étant stable, l'amélioration du solde primaire moyen est due principalement à l'augmentation des recettes. Toutefois, la bonne tenue des recettes a une composante cyclique importante qui, si elle n'est pas facilement quantifiable, représente probablement une part notable de l'augmentation rapide des recettes. Par exemple, les recettes ont progressé de 6 % du PIB en moyenne dans les cinq des 37 pays de l'échantillon qui exportent principalement des produits de base². Le ratio de la dette publique a aussi profité de la croissance vigoureuse du PIB, qui a soustrait en moyenne 7 % du PIB environ de ce ratio au cours des quatre dernières années, tandis que les soldes primaires n'ont effacé qu'environ 1 % du PIB (deuxième graphique).

Les conditions financières favorables sur les marchés mondiaux ces dernières années ont aussi donné un coup de pouce aux résultats budgétaires. Les taux d'intérêt mondiaux ont été très faibles, et l'abondance des liquidités et la recherche du rendement ont contribué au rétrécissement des écarts de rendement (voir, par exemple, FMI, 2004). En outre, la monnaie de nombreux pays émergents s'est nettement appréciée par rapport au dollar et à d'autres monnaies dans lesquelles est libellée une grande partie de leur dette, notamment en 2005. L'évolution des taux d'intérêt et des taux de change a contribué à la baisse des charges d'intérêts entre

²L'exclusion des pays qui exportent principalement des produits de base ne modifie pas sensiblement ces résultats : le solde primaire moyen serait inférieur d'environ 0,7 % du PIB pour 2004 et 2005.

Évolution de la dette publique des pays émergents¹

(En pourcentage du PIB; variation de fin 2001 à fin 2005)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

¹La dette publique inclut la dette en monnaie nationale et en monnaies étrangères. La catégorie «Autres» inclut les effets des taux de change et des taux d'intérêt, l'ajustement stock-flux et les écarts statistiques.

2002 et 2005 et à l'amélioration du solde budgétaire global (Hauner and Kumar, 2005). C'est particulièrement manifeste dans les pays émergents d'Europe, qui ont profité non seulement de la conjoncture mondiale, mais aussi de la convergence des taux d'intérêt dans le contexte de l'adhésion à l'Union européenne.

Un infléchissement de la conjoncture et une dégradation de l'environnement financier extérieur risquent de causer une détérioration des situations budgétaires. Les pays les plus vulnérables pourraient être les plus durement touchés, car ils sont en général ceux qui ont le plus profité d'un comportement plus risqué. Il est donc important que les pays émergents — en particulier les plus vulnérables — continuent de mener une politique budgétaire rigoureuse pour tirer le plus grand parti d'une conjoncture mondiale qui reste favorable.

et le Brésil a maintenant éliminé, en valeur nette, les engagements en dollar du bilan de son secteur public. En conséquence, les bilans des secteurs publics de tous les pays de la région sont bien moins vulnérables, bien que la transition à une dette à long terme, à taux fixe et libellée en monnaie nationale reste inachevée.

La détérioration récente des conditions sur les marchés financiers mondiaux a rappelé l'importance d'une flexibilité adéquate des taux de change dans les deux sens. Si la situation se stabilise, les entrées de monnaies étrangères pourraient redevenir massives. La stérilisation des interventions sur une période prolongée aurait des coûts quasi budgétaires élevés — plus qu'en Asie, où les taux d'intérêt sont généralement plus faibles. Par ailleurs, il se peut qu'une réduction excessive des variations des taux de change face aux entrées de monnaies étrangères n'incite pas les opérateurs de marché à bien gérer les risques et conduise à une détente des conditions monétaires — un sujet de préoccupation en Argentine, par exemple, où l'usage de contre-mesures réglementaires devra être appuyé par un nouveau durcissement de la politique macroéconomique pour contenir l'inflation. Dans ces conditions, il sera peut-être difficile d'éviter une nouvelle appréciation du taux de change réel, bien que l'effet sur la compétitivité puisse être atténué par des réformes structurelles de plus large portée qui réduiraient les coûts intérieurs et amélioreraient le climat des affaires. Face à des conditions plus instables — comme en témoigne la liquidation de mai-juin 2006 — les pays devraient laisser leur monnaie se déprécier en fonction de la situation du marché, en limitant généralement leurs interventions à ce qui pourrait aider à stabiliser le marché, tout en durcissant la politique monétaire si nécessaire afin de préserver les objectifs d'inflation.

À long terme, la priorité de l'Amérique latine reste de débloquent son potentiel de croissance manifeste. En dépit des progrès récents, les pays d'Amérique latine sont demeurés systématiquement ces dernières années ceux où la croissance a été la plus lente parmi les pays émergents et les pays en développement. Ce manque de dynamisme de la croissance et la lenteur des progrès

dans la réduction de la pauvreté ont alimenté la frustration des populations. La poursuite du renforcement des politiques macroéconomiques et la réduction des facteurs de vulnérabilité des bilans devraient aider à jeter les bases d'une croissance plus soutenue que dans le passé, mais l'accélération de la croissance et la réalisation de progrès plus concrets dans le domaine social dépendront probablement de la poursuite des réformes de marché; en outre, il faudra veiller à ce que les fruits de la croissance soient partagés par le plus grand nombre⁷. La plupart des pays d'Amérique latine ont accompli des progrès considérables dans les réformes durant les années 90, mais leur rythme a ralenti vers la fin de la décennie, sur fond de crise financière. Plus récemment, on a observé de nouveaux progrès dans quelques pays, mais aussi des reculs, notamment des mesures qui annulent en partie des privatisations et des réformes des retraites dans plusieurs pays. Les priorités en matière de réforme sont les suivantes : s'attaquer aux rigidités budgétaires pour mieux cibler les dépenses publiques (en particulier les programmes d'infrastructures et les programmes sociaux en faveur des pauvres), encourager le développement de l'intermédiation financière, ouvrir davantage l'économie (domaine dans lequel l'Amérique latine reste nettement à la traîne des autres régions), réformer le marché du travail pour accroître la flexibilité face à de nouvelles opportunités et encourager la croissance de l'emploi dans le secteur formel, et améliorer la gouvernance et le climat des affaires.

Le plan directeur de la production de pétrole et de gaz est une question importante dans la région. L'Amérique latine possède les deuxièmes réserves d'hydrocarbures du monde, mais, pour l'essentiel, elle n'a pas réagi à la montée des cours mondiaux depuis 2004 en augmentant sa production et son investissement. Du côté positif, des investissements à long terme de la compagnie publique Petrobras ont permis au Brésil — troisième producteur de la région — de couvrir ses besoins en 2006. Cependant, la production a augmenté lentement ou

⁷Zettelmeyer (à paraître) présente une vue d'ensemble récente de la question.

s'est contractée ailleurs, y compris dans des gros producteurs de pétrole comme le Mexique et le Venezuela, à cause des faibles taux d'investissement du passé et de problèmes de gouvernance auxquels on ne commence que maintenant à faire face (graphique 2.6). Au Mexique, l'investissement a été accru récemment pour mettre fin au déclin du plus grand champ pétrolifère du pays. La Bolivie a enregistré une augmentation rapide de ses exportations de gaz après avoir ouvert son secteur des hydrocarbures à des compagnies privées, mais la décision récente de nationaliser la production et de relever les royalties a accru l'incertitude et a peut-être compromis les perspectives de nouveaux investissements. De la même manière, en Équateur, la production privée de pétrole a progressé rapidement en 2005 après l'achèvement d'un oléoduc important, mais la production publique a diminué, et les perspectives dépendent maintenant de la capacité du gouvernement d'améliorer le climat d'investissement pour attirer de nouveaux investisseurs privés et de renforcer la gouvernance du secteur public. La question fondamentale est moins de savoir si les droits de production et d'investissement sont alloués au secteur privé ou public que de savoir si le gouvernement est en mesure d'établir un ensemble stable et prévisible d'incitations à la production et à l'investissement et de structures de gouvernance pour poser solidement les fondements du financement très élevé et des horizons de planification à long terme qui sont requis pour les gros projets dans le secteur des hydrocarbures.

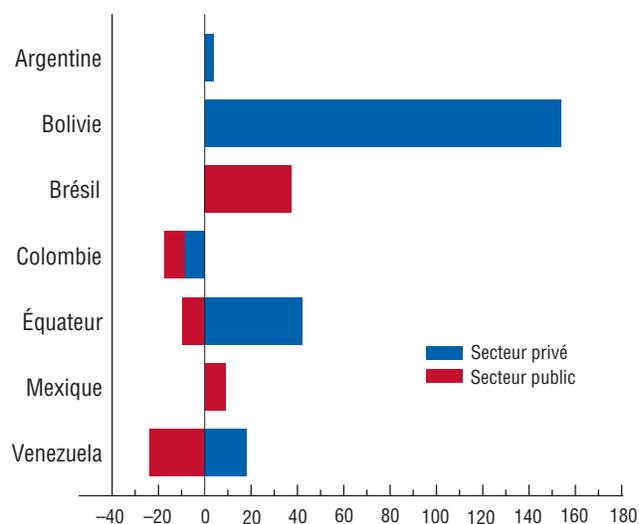
Pays émergents d'Europe : gérer les risques d'une forte dépendance à l'égard de l'épargne étrangère

L'expansion est restée vigoureuse dans les pays émergents d'Europe : la croissance régionale a avoisiné 5½ % en 2005 (tableau 2.5), avec pour moteur principal, de manière générale, la forte demande intérieure — alimentée par l'augmentation des entrées nettes de capitaux et la croissance du crédit. Le rythme de l'expansion varie d'un pays à l'autre, selon la vigueur des facteurs qui soutiennent la demande intérieure, l'évolution des taux de change et les progrès dans la réduction

Graphique 2.6. Amérique latine : résultats mitigés dans le secteur des hydrocarbures

(Variation en pourcentage de la production sur 2000–05 par rapport à la production totale en 2000)

Les pays d'Amérique latine n'ont pas tous accru leur production de pétrole et de gaz en réaction à la montée des cours.



Source : calculs des services du FMI.

Tableau 2.5. Pays émergents d'Europe : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Pays émergents d'Europe	6,6	5,5	5,4	5,0	6,3	4,9	5,4	4,7	-5,7	-5,2	-5,7	-5,4
Turquie	8,9	7,4	5,0	5,0	8,6	8,2	10,2	7,2	-5,2	-6,4	-6,7	-5,8
Turquie non comprise	5,7	4,6	5,5	5,0	5,3	3,6	3,4	3,7	-6,0	-4,6	-5,2	-5,2
Pays baltes	7,6	8,8	8,6	7,6	3,0	4,2	4,7	4,3	-10,4	-9,5	-10,5	-10,4
Estonie	7,8	9,8	9,5	8,0	3,0	4,1	4,6	3,8	-13,0	-11,0	-12,0	-11,7
Lettonie	8,6	10,2	11,0	9,0	6,2	6,8	6,6	6,3	-12,9	-12,4	-14,0	-13,7
Lituanie	7,0	7,5	6,8	6,5	1,2	2,7	3,6	3,3	-7,7	-6,9	-7,5	-7,4
Europe centrale	5,0	4,3	5,2	4,6	4,3	2,4	2,2	3,2	-5,2	-3,1	-3,4	-3,1
Hongrie	5,2	4,1	4,5	3,5	6,8	3,6	3,5	5,8	-8,6	-7,4	-9,1	-8,0
Pologne	5,3	3,4	5,0	4,5	3,5	2,1	0,9	2,3	-4,2	-1,4	-1,7	-1,9
République slovaque	5,4	6,1	6,5	7,0	7,5	2,7	4,7	3,6	-3,6	-8,6	-7,7	-5,9
République tchèque	4,2	6,1	6,0	4,7	2,8	1,8	2,9	3,3	-6,0	-2,1	-1,9	-1,6
Slovénie	4,2	3,9	4,2	4,0	3,6	2,5	2,5	2,3	-2,1	-1,1	-2,0	-2,3
Europe du Sud et du Sud-Est	6,8	4,4	5,3	5,4	8,7	7,0	6,9	4,7	-7,3	-8,8	-10,3	-10,4
Bulgarie	5,7	5,5	5,6	6,0	6,1	5,0	7,4	3,8	-5,8	-11,8	-12,4	-12,2
Croatie	3,8	4,3	4,6	4,7	2,1	3,3	3,5	2,8	-5,4	-6,3	-6,8	-6,8
Malte	-1,5	2,5	1,6	1,8	2,7	2,5	2,9	2,8	-9,6	-13,1	-12,5	-12,0
Roumanie	8,4	4,1	5,5	5,5	11,9	9,0	7,8	5,7	-8,5	-8,7	-10,9	-11,1

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

des rigidités structurelles. La croissance a été particulièrement dynamique dans les pays baltes et en Turquie, et s'est accélérée en République tchèque et en République slovaque. Elle a été plus faible en Hongrie, en Pologne et en Slovénie, bien qu'elle se soit redressée récemment en Pologne, grâce à une accélération de la croissance des débouchés extérieurs, ainsi qu'à une amélioration de la confiance des investisseurs et de l'emploi.

Comme la demande intérieure devrait continuer de progresser au même rythme soutenu et que le raffermissement de l'expansion dans la zone euro ajoutera une impulsion externe, il est prévu que la croissance régionale restera vigoureuse (de l'ordre de 5-5½ %) en 2006-07. Par rapport à la dernière édition des *Perspectives*, cependant, la croissance devrait ralentir de manière plus marquée en Turquie — les taux d'intérêt directs ont été relevés de 425 points de base depuis juin pour éviter un affaiblissement de la monnaie et l'intensification des tensions inflationnistes — et en Hongrie, en 2007, étant donné le rééquilibrage budgétaire substantiel qui est prévu cette année-là. L'effet négatif sur la croissance

régionale est plus ou moins compensé par l'amélioration des perspectives de croissance à court terme de la Pologne. Les déficits élevés des transactions courantes, caractéristiques des pays de la région — ce n'est qu'en République tchèque, en Pologne et en Slovénie que le déficit est relativement modeste —, devraient se creuser en 2006, pour atteindre 5,7 % du PIB pour l'ensemble de la région, avant de baisser légèrement en 2007. Les perspectives de croissance ont plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse, la forte dépendance de la région à l'égard de l'épargne extérieure constituant un facteur de vulnérabilité particulier si les conditions se détériorent davantage sur les marchés financiers internationaux.

Pour évaluer ces risques, il faut tenir compte du fait que le déficit généralement élevé des transactions courantes dans la région tient en partie à des possibilités d'investissement favorables, étant donné la rareté du capital et les faibles coûts de la main-d'œuvre, dans le contexte de l'accession et de l'intégration à l'UE. Cela dit, à des degrés divers au sein de la région, ces déficits sont aussi liés à la croissance rapide du crédit et de la consom-

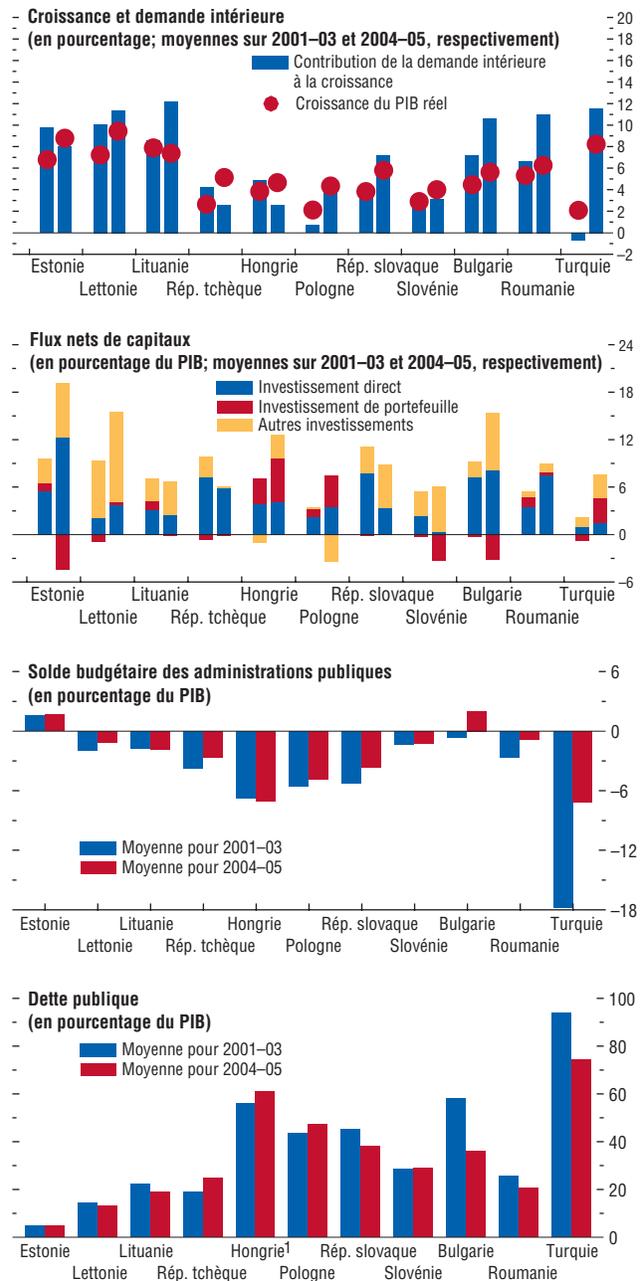
mation, aux augmentations des prix des actifs et, dans certains cas, à des appréciations substantielles des monnaies en valeur réelle — souvent dans le contexte d'une flexibilité limitée des taux de change nominaux — une constellation de nature à créer des facteurs de vulnérabilité externe. Dans quelques pays, les entrées de capitaux sont allées de pair non seulement avec des déséquilibres financiers dans le secteur privé, mais aussi avec des déséquilibres budgétaires substantiels, notamment en Hongrie, mais aussi, dans une moindre mesure, en Pologne et en République slovaque. Du côté de l'offre, un souci majeur est que les entrées nettes massives de capitaux prennent de plus en plus la forme d'investissements de portefeuille plus volatils et d'«autres flux», y compris des dettes à court terme, et non d'investissements directs étrangers (IDE). En fait, comme il est noté à l'encadré 1.1, la région est devenue le principal bénéficiaire des flux nets de capitaux hors investissements directs parmi toutes les régions émergentes en 2005 (graphique 2.7). La part élevée des prêts de banques de pays avancés à leurs filiales dans les «autres flux» pourrait atténuer les risques dans une certaine mesure, mais une réduction du financement net exigerait quand même un ajustement extérieur substantiel.

Dans ces conditions, les pouvoirs publics doivent mettre en balance de manière rigoureuse les possibilités de croissance offertes par l'épargne étrangère et les risques que celle-ci présente. Si l'ampleur des risques varie considérablement d'un pays à l'autre, étant donné les grandes différences de niveau de la dette extérieure à court terme et de la couverture des réserves, par exemple, la réduction des facteurs de vulnérabilité constitue une priorité, entre autres du fait des risques de contagion régionale, étant donné que les pays présentent des facteurs de vulnérabilité similaires et ont des créanciers communs. Le dosage macroéconomique dépend de la situation de chaque pays, mais, de manière générale, il s'agira de :

- *Rééquilibrer le budget.* Dans les pays ayant des problèmes de viabilité des finances publiques, un ajustement budgétaire déterminé est nécessaire pour maintenir la confiance des investisseurs et éviter une dynamique négative de la

Graphique 2.7. Pays émergents d'Europe : croissance rapide et risques

Une demande intérieure vigoureuse a dopé la croissance dans les pays émergents d'Europe, alimentée par des entrées nettes de capitaux considérables et croissantes, ainsi que par la croissance rapide du crédit. Cependant, comme la région est fort tributaire de l'épargne étrangère, elle est vulnérable aux variations des conditions sur les marchés financiers internationaux. La position budgétaire fragile de certains pays aggrave la situation.



Source : calculs des services du FMI.
¹Dette nette des administrations publiques.

dette publique. C'est particulièrement urgent en Hongrie, où le déficit va probablement atteindre 10 % du PIB cette année. Si les autorités comptent réduire le déficit de quelque 4 points de PIB en 2007, les mesures proposées seront peut-être difficiles à appliquer, étant donné leur complexité juridique et administrative, et comme ces mesures sont principalement de nature fiscale, le rééquilibrage risque de peser sur la croissance potentielle, et non seulement sur la demande globale à court terme. Dans d'autres pays, il sera peut-être utile de durcir la politique budgétaire pour freiner la pression de la demande intérieure et son effet sur les soldes extérieurs et l'inflation. C'est particulièrement pertinent lorsqu'un taux de change nominal fixe limite la marge de manœuvre monétaire, comme dans les pays baltes, ou lorsque le ratio de la dette publique reste élevé comme en Turquie.

- *Mettre en place un cadre adéquat de contrôle prudentiel et de réglementation.* La croissance souvent rapide du crédit dans la région tient en partie à une expansion normale des circuits financiers à partir d'un bas niveau initial. Cependant, comme noté dans des éditions antérieures des *Perspectives*, les types de crédit plus risqués, en particulier une part substantielle des prêts bancaires en monnaies étrangères, ont augmenté notablement, et la part du crédit financé par des emprunts à court terme de banques étrangères a progressé. Les autorités de réglementation doivent veiller à ce que les systèmes financiers soient en mesure de gérer les risques de change et de taux d'intérêt, notamment en durcissant les normes réglementaires selon les besoins.
- *Durcir la politique monétaire.* Un relèvement des taux d'intérêt doit constituer la première ligne de défense lorsque les risques d'inflation augmentent en raison d'une demande intérieure vigoureuse ou de vives pressions à la baisse sur le taux de change. La réaction déterminée de la banque centrale turque à la nette dépréciation de la livre turque (19 % en valeur effective nominale entre janvier et juin 2006) est un bon exemple. Elle devra être prête à durcir encore la politique monétaire si les données à venir font état de perspectives d'inflation défavo-

rables à moyen terme. Les tensions inflationnistes ont été plus modérées dans les pays d'Europe centrale, surtout en République tchèque et en Pologne, mais elles ont commencé à s'intensifier récemment et quelques banques centrales ont réagi en relevant leurs taux directeurs (République tchèque, Hongrie et République slovaque). Les autorités monétaires devront être prêtes à durcir encore leur politique si la persistance d'une croissance rapide, la dépréciation de la monnaie ou la montée des tensions inflationnistes à l'échelle mondiale accentuent la pression sur les prix.

Dans quelques-uns des nouveaux pays membres de l'UE qui ont déjà commencé à maintenir les fluctuations de leur taux de change dans la fourchette requise avant l'adoption de l'euro, le renforcement de la position extérieure par une modération de la demande intérieure réduirait aussi la vulnérabilité des taux de change aux variations de la confiance des investisseurs et aux retournements des flux de capitaux⁸. Le problème le plus important est que, en dépit d'une désinflation réussie, la convergence de l'inflation — à moins de 1,5 point au-dessus de la moyenne des trois pays membres de l'UE ayant les taux les plus bas — a été entravée par la combinaison d'une flexibilité limitée des taux de change nominaux et de pressions en faveur d'une appréciation réelle, qui a eu tendance à pousser l'inflation au-dessus de la moyenne des principaux partenaires commerciaux. S'il est difficile d'éviter une partie des pressions en faveur d'une appréciation réelle, car elles résultent des effets «Balassa-Samuelson» de la croissance rapide de la productivité dans les secteurs des biens échangeables, ces

⁸Les pays émergents d'Europe qui ont rejoint récemment l'UE sont déterminés à adopter l'euro et donc à s'engager dans le processus connexe de convergence des politiques macroéconomiques. Ce processus est le plus avancé dans les cinq pays qui participent au mécanisme de change européen II et qui ont commencé à limiter les fluctuations du taux de change de leur monnaie vis-à-vis de l'euro — Slovénie, Lituanie, Estonie, Lettonie et République slovaque. La Slovénie vient d'être acceptée dans la zone euro à compter de janvier 2007, tandis que l'entrée de la Lituanie a été retardée parce que son taux d'inflation moyen sur douze mois pour la période avril 2005-mars 2006 était légèrement supérieur au critère et allait encore augmenter en 2006 selon les prévisions.

pressions tiennent aussi à la vigueur de la demande intérieure et aux entrées massives de capitaux, qui, faute d'instruments de politique monétaire, devraient être compensés principalement par des restrictions budgétaires, bien que des mesures visant à freiner la croissance du crédit soient peut-être aussi nécessaires.

De manière plus générale, comme la plupart des pays de la région ont pour objectif d'adopter l'euro à moyen terme, les pouvoirs publics doivent bien se préparer à la perte d'autonomie monétaire et garantir la capacité d'opérer un ajustement externe en modulant le taux de change nominal face à des événements propres à leur pays. Sinon, si les pays abandonnent la flexibilité du taux de change nominal trop tôt, l'ajustement pourrait exiger des variations des prix relatifs par la déflation, ce qui est particulièrement préoccupant dans les pays ayant déjà un déficit élevé des transactions courantes qui devra finir par se corriger. Sur le front budgétaire, le respect des critères de Maastricht passera par une discipline soutenue dans plusieurs pays, en particulier en Hongrie, mais aussi en Pologne et en République slovaque. En outre, des réformes structurelles sont essentielles pour renforcer la flexibilité de l'économie et pour accroître les chances de combler l'écart de productivité vis-à-vis des pays de l'UE-15, tant pour les nouveaux pays membres que pour les pays candidats à l'adhésion (voir Schadler *et al.*, 2006). Les priorités varient de nouveau d'un pays à l'autre, étant donné les grandes différences dans les régimes structurels, mais, de manière générale, il s'agit de :

- *Réduire les rigidités du marché du travail.* Les taux d'emploi dans la région restent faibles par rapport à ceux des autres pays émergents, en partie à cause de facteurs propres à la transition, tels qu'un taux exceptionnellement rapide de destruction d'emplois qui disparaîtra progressivement, mais aussi en raison des rigidités du marché du travail, par exemple les lourdes restrictions aux licenciements et à l'emploi temporaire, les contre-incitations budgétaires pour l'offre et la demande de main-d'œuvre, et les obstacles à la mobilité régionale (par exemple, dans le marché du logement).
- *Réformer les institutions :* réduire le coût des activités économiques, intensifier la concurrence sur le marché de produits, favoriser l'expansion des circuits financiers et accroître l'efficacité des opérations de l'État.

Communauté des États indépendants : gérer les entrées massives de monnaies étrangères

La croissance du PIB réel dans la Communauté des États indépendants (CEI) devrait atteindre près de 7 % en 2006, avant de fléchir à 6½ % en 2007 (tableau 2.6). Les pays de la région continuent de profiter des cours élevés des produits de base et, partant, de recettes d'exportation élevées (graphique 2.8). Dans plusieurs pays, la demande intérieure a été dopée par les entrées massives de capitaux privés (Russie, Kazakhstan), le financement officiel (Géorgie) et/ou les envois de fonds de l'étranger (Arménie, Géorgie, République kirghize, Moldova, Tadjikistan). L'investissement se redresse, y compris en Russie, où se dissipe l'effet des facteurs expliquant le ralentissement de 2004–05 — parmi lesquels les turbulences dans le secteur bancaire et une baisse de la rentabilité dans le secteur pétrolier pour des raisons fiscales. Les perspectives de croissance à court terme sont généralement favorables, bien qu'elles demeurent fort tributaires de l'évolution des cours des produits de base. En Ukraine, la croissance s'est accélérée assez vivement au premier semestre de 2006, mais les perspectives restent assombries par une détérioration attendue des termes de l'échange — en raison de la refixation des prix des importations de gaz de Russie et d'un retournement éventuel des prix à l'exportation de l'acier — et par l'incertitude qui continue d'entourer l'action gouvernementale⁹.

⁹À l'heure actuelle, la société énergétique russe Gazprom fait payer entre 47 dollars (Biélorus) et 160 dollars (Moldova) pour 1.000 mètres cubes de gaz naturel, alors que les consommateurs en Europe occidentale paient 230 dollars pour 1.000 mètres cubes. Gazprom a relevé les prix des exportations vers certains clients dans la CEI plus tôt dans l'année et a annoncé son intention de faire concorder de plus près encore ses prix et les «prix du marché».

Tableau 2.6. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Communauté des États indépendants	8,4	6,5	6,8	6,5	10,3	12,3	9,6	9,3	8,1	8,8	10,1	9,4
Bélarus	11,4	9,3	7,0	4,5	18,1	10,3	7,9	9,0	-5,2	1,6	0,2	-1,1
Kazakhstan	9,6	9,4	8,3	7,7	6,9	7,6	8,5	7,9	1,1	-0,9	2,3	2,1
Russie	7,2	6,4	6,5	6,5	10,9	12,6	9,7	8,5	9,9	10,9	12,3	10,7
Turkménistan	14,7	9,6	9,0	9,0	5,9	10,7	9,0	8,0	0,6	5,1	7,6	8,0
Ukraine	12,1	2,6	5,0	2,8	9,0	13,5	9,3	13,5	10,6	3,1	-2,2	-3,8
CEI-7	8,5	11,9	12,5	13,2	7,5	11,9	11,4	9,8	-7,0	1,7	10,2	21,1
Arménie	10,1	13,9	7,5	6,0	7,0	0,6	3,0	3,0	-4,6	-3,3	-4,4	-4,6
Azerbaïdjan	10,2	24,3	25,6	26,4	6,7	9,7	8,7	10,5	-29,8	1,3	26,0	44,8
Géorgie	5,9	9,3	7,5	6,5	5,7	8,3	9,6	6,0	-8,4	-5,4	-9,9	-11,5
Moldova	7,4	7,1	3,0	3,0	12,5	11,9	11,5	10,5	-2,0	-8,3	-10,5	-6,8
Ouzbékistan	7,7	7,0	7,2	7,0	8,8	21,0	19,3	14,5	10,0	13,1	12,0	11,9
République kirghize	7,0	-0,6	5,0	5,5	4,1	4,3	5,7	4,5	-3,4	-8,1	-7,9	-7,7
Tadjikistan	10,6	6,7	8,0	6,0	7,1	7,1	7,8	5,0	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie ³	7,6	7,1	7,2	7,3	10,4	12,4	9,8	8,6	8,7	10,0	11,8	11,0
Importateurs nets d'énergie ⁴	11,5	4,3	5,5	3,4	10,2	12,0	8,8	11,8	4,8	1,5	-2,4	-3,7

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

⁴Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

Cependant, la conjoncture extérieure favorable a créé des problèmes importants de gestion macroéconomique auxquels il faut s'attaquer d'urgence pour améliorer les perspectives de croissance à long terme. Le niveau élevé des cours des produits de base a allégé les contraintes de la politique budgétaire à court terme, directement — en accroissant les recettes tirées des taxes à l'exportation et les bénéfices des entreprises publiques — et indirectement — en dopant la demande globale et donc les recettes tirées des taxes à la consommation et des impôts sur le revenu. Les pouvoirs publics ont souvent utilisé ces ressources supplémentaires de manière prudente, notamment pour réduire la dette publique et/ou accumuler des réserves de change. Récemment, cependant, certains pays (Azerbaïdjan, Bélarus, République kirghize, Tadjikistan) ont procédé à de fortes augmentations des retraites et des salaires, qui ont stimulé la consommation, ont nui à la compétitivité et seraient difficiles à annuler si le cycle des cours des produits de base s'inversait. Les pouvoirs publics ne doivent pas tenir pour

acquis que le récent supplément de recettes sera permanent dans sa totalité (chapitre 5). Dans les pays où il existe une marge d'assouplissement de la politique budgétaire — comme en Russie, où il est possible d'augmenter les dépenses publiques sans compromettre la viabilité des finances publiques, et au Kazakhstan — une politique plus expansionniste devrait aller de pair avec une relance des réformes bloquées pour assurer que l'augmentation des dépenses stimule l'investissement et la croissance du PIB potentiel.

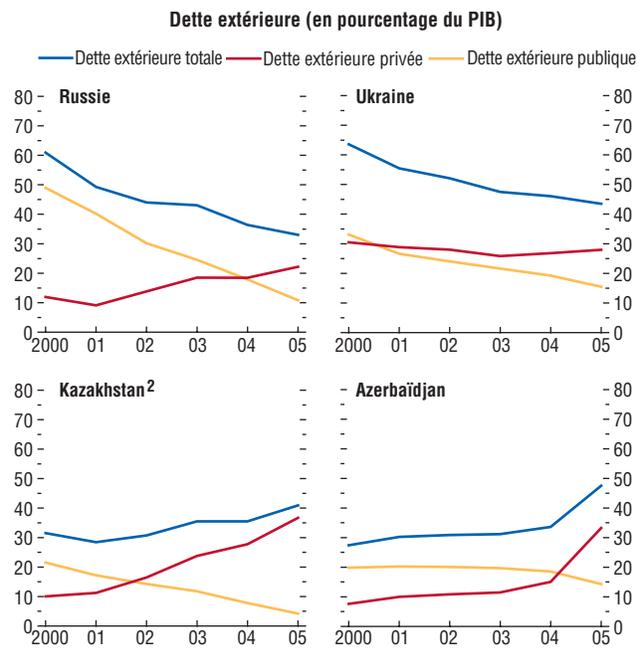
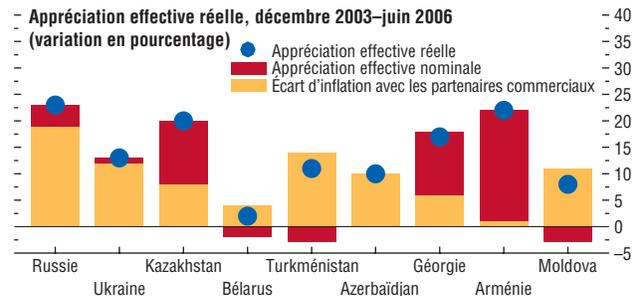
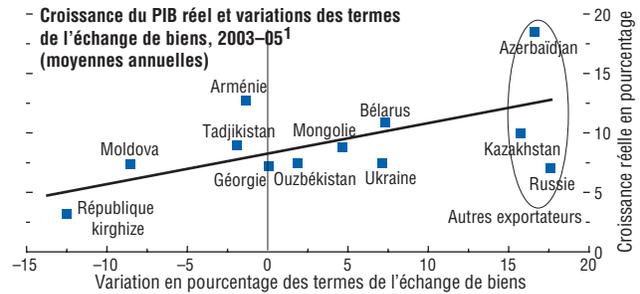
Des problèmes importants se posent aussi dans le domaine monétaire. Si l'inflation a reculé ces derniers mois, elle reste voisine de 10 % dans de nombreux pays, en particulier dans les pays exportateurs de pétrole. Des progrès supplémentaires sont nécessaires, mais la désinflation est compliquée par le fait que de nombreuses banques centrales mettent l'accent sur la stabilisation du taux de change nominal vis-à-vis du dollar américain face aux excédents élevés des transactions courantes et aux entrées massives de capitaux. Les possibilités de

stérilisation des achats de monnaies étrangères étant limitées par le sous-développement des marchés de la dette intérieure, la croissance de la monnaie centrale reste supérieure au niveau qui cadre avec une inflation voisine de 5 %. Les tensions inflationnistes risquent de s'intensifier, auquel cas des mesures coûteuses seront peut-être nécessaires pour inverser la tendance. Si le remboursement anticipé de la dette publique extérieure ou des transferts vers des fonds pétroliers offshore (Azerbaïdjan, Kazakhstan) peuvent aider à freiner la croissance de la monnaie centrale, le meilleur moyen de faire reculer l'inflation serait de laisser les monnaies s'apprécier davantage en valeur nominale, ce qui renforcerait les possibilités de régulation monétaire visant à lutter contre la désinflation. Dans quelques pays importateurs d'énergie, des tensions inflationnistes pourraient aussi provenir de la refixation potentielle des prix des importations de combustibles et de gaz, auquel cas les autorités monétaires devront veiller à ce que la répercussion nécessaire de la hausse des coûts n'alimente pas l'inflation de base, les salaires et les anticipations inflationnistes.

En outre, l'envolée des cours des produits de base a compliqué les efforts de diversification de la production et des exportations des matières premières vers des biens à plus grande valeur ajoutée. Attirés par les recettes d'exportation élevées attendues, les investissements récents — tant ceux financés sur des ressources locales que ceux financés sur des ressources extérieures — ont souvent été orientés vers les industries extractives (Azerbaïdjan, Turkménistan) ou les infrastructures de transport des produits de base (projets d'oléoduc en Arménie, en Azerbaïdjan, en Géorgie et au Kazakhstan). Par ailleurs, l'investissement total dans la région reste trop faible (21 % du PIB) — en dépit de son récent redressement — ce qui fait douter de la durabilité des taux de croissance actuels à moyen terme. Il est essentiel d'opérer des réformes structurelles qui permettront d'améliorer le climat d'investissement et ainsi d'éviter l'apparition ou l'aggravation de goulets d'étranglement. Dans les pays ayant un excédent élevé des transactions courantes — notamment la Russie — une hausse

Graphique 2.8. Communauté des États indépendants : les entrées massives de monnaies étrangères créent des problèmes macroéconomiques

La bonne tenue des exportations de produits de base et les entrées de capitaux massives ont dopé la croissance, mais ont aussi contribué à faire monter les tensions inflationnistes. Dans certains pays, la dette extérieure privée augmente rapidement.



Source : calculs des services du FMI.
¹Échanges de marchandises.
²Hors obligations intra-entreprise sans échéancier de remboursement ni taux de rendement fixé à l'avance.

de l'investissement contribuerait aussi à réduire les déséquilibres macroéconomiques mondiaux.

La position extérieure de nombreux pays de la région, en particulier des pays exportateurs de pétrole, est solide. Pour l'ensemble de la région, un excédent des transactions courantes de plus de 10 % du PIB est attendu pour 2006. Les excédents élevés ont permis de réduire rapidement la dette extérieure globale dans les pays exportateurs de pétrole, en particulier celle du secteur public. Cependant, dans plusieurs pays (y compris l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et la Russie), le secteur privé a accumulé des engagements substantiels en monnaies étrangères ces dernières années (graphique 2.8), souvent par l'intermédiaire du système bancaire. En conséquence, il est plus vulnérable à un durcissement des conditions du financement extérieur. Les indicateurs de solidité du système financier sont restés stables dans l'ensemble, mais cela tient en partie à la conjoncture macroéconomique favorable. Un renforcement de la réglementation prudentielle et du contrôle bancaire, ainsi que des mesures visant à limiter le laxisme réglementaire et — dans certains cas — à assurer que les risques liés à l'accumulation d'engagements en monnaies étrangères restent contenus aideraient à réduire les risques d'instabilité financière en cas de récession.

Afrique : la croissance reste vigoureuse en dépit de la montée des cours du pétrole

L'Afrique subsaharienne connaît actuellement sa période de plus forte expansion économique soutenue depuis le début des années 70. La croissance régionale devrait atteindre 5,2 % cette année — elle dépasserait ainsi 5 % pour la troisième année consécutive — avant de passer à 6,3 % en 2007 grâce au redressement de la production pétrolière au Nigéria et à la mise en exploitation de nouveaux champs pétrolifères en Angola et en Guinée équatoriale (tableau 2.7). Les pays exportateurs de pétrole ont largement contribué à ces bons résultats. L'augmentation de la production pétrolière dans plusieurs pays et l'amélioration substantielle des termes de l'échange résultant de la nette montée des cours du

pétrole ont dopé les revenus et les dépenses intérieurs. La croissance dans les pays importateurs de pétrole — quoique largement inférieure à celle des pays exportateurs de pétrole — a été étonnamment vigoureuse, en dépit de la hausse des cours du pétrole et de l'élimination des contingents textiles, qui a pénalisé plusieurs pays, en particulier le Lesotho et le Swaziland. Dans le passé, par contre, la croissance dans ces pays avait été durement touchée lorsque les cours mondiaux du pétrole étaient élevés (sauf en 1972–74, lorsque les termes de l'échange régionaux ont en fait progressé en raison de l'envolée simultanée des cours des produits de base non combustibles — voir graphique 2.9 et Dudine *et al.* (2006)).

Pourquoi la croissance dans les pays importateurs de pétrole s'est-elle aussi bien tenue face aux cours élevés du pétrole?

- La hausse des cours des produits de base non combustibles a certainement aidé à atténuer l'effet de la montée des cours du pétrole dans quelques pays, mais pas dans tous (encadré 2.2). Par exemple, le Mozambique, la Zambie et l'Afrique du Sud ont profité de la hausse des cours des métaux, et le Burundi, l'Éthiopie, le Sierra Leone, le Rwanda et l'Ouganda de celle des cours du café. Par contre, les termes de l'échange des exportateurs de coton (Bénin, Burkina Faso, Mali et Togo) et de cacao (Côte d'Ivoire, Ghana, São-Tomé-et-Príncipe) se sont détériorés substantiellement.
- La conjoncture économique mondiale a été favorable et la croissance des exportations régionales a été vigoureuse dans l'ensemble.
- Les pays dont les termes de l'échange se sont détériorés ces dernières années ont enregistré une augmentation de l'aide et des entrées de capitaux, qui a aidé à atténuer la perte de revenu (encadré 2.2).
- Le renforcement des cadres d'action nationaux a soutenu l'activité économique, en particulier l'investissement. En dépit de la montée des cours du pétrole, l'inflation reste en général bien maîtrisée et les situations budgétaires ne se sont dégradées que modérément. Avec, en outre, les transitions institutionnelles qui se sont déroulées dans plusieurs pays ces dernières

Tableau 2.7. Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Afrique	5,5	5,4	5,4	5,9	8,0	8,5	9,9	10,6	-0,1	2,3	3,6	4,2
Maghreb	5,1	4,0	5,8	4,7	2,9	1,5	4,1	3,8	7,1	12,2	14,5	11,1
Algérie	5,2	5,3	4,9	5,0	3,6	1,6	5,0	5,5	13,1	21,3	24,8	19,1
Maroc	4,2	1,7	7,3	3,3	1,5	1,0	2,5	2,0	1,9	1,8	0,5	-0,1
Tunisie	6,0	4,2	5,8	6,0	3,6	2,0	3,9	2,0	-2,0	-1,3	-1,6	-1,4
Afrique subsaharienne	5,6	5,8	5,2	6,3	9,6	10,7	11,7	12,6	-2,3	-0,6	0,4	2,3
Corne de l'Afrique³	8,1	8,2	9,4	9,0	8,4	7,8	9,0	7,7	-5,8	-10,0	-7,0	-4,0
Éthiopie	12,3	8,7	5,4	5,5	8,6	6,8	12,3	12,2	-5,1	-9,1	-10,1	-7,1
Soudan	5,2	7,9	12,1	11,3	8,4	8,5	7,0	5,0	-6,3	-10,6	-5,9	-2,8
Région des grands lacs³	5,6	6,0	5,7	6,2	6,9	11,6	9,1	5,7	-3,3	-3,4	-5,6	-6,4
Congo, Rép. dém. du	6,6	6,5	6,5	7,2	4,0	21,4	10,0	8,9	-5,7	-4,9	-4,2	-0,2
Kenya	4,6	5,7	5,4	5,2	11,6	10,3	13,0	1,6	-2,7	-2,2	-3,8	-5,8
Ouganda	5,7	6,0	5,5	6,0	5,0	8,0	6,7	7,0	-1,0	-1,6	-5,0	-7,1
Tanzanie	6,7	6,8	5,9	7,3	4,1	4,4	7,5	6,5	-3,9	-5,2	-8,3	-9,8
Afrique du Sud³	5,0	6,5	6,1	11,4	46,5	33,9	53,3	68,2	-0,6	3,8	4,8	6,9
Angola	11,2	20,6	14,3	31,4	43,6	23,0	12,9	8,3	3,5	12,8	12,2	17,4
Zimbabwe	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7	350,0	237,8	1.216,0	4.278,8	-8,3	-11,1	0,5	-0,5
Afrique de l'Ouest et Afrique centrale³	6,5	5,6	4,6	5,7	8,0	11,6	7,1	5,6	-0,5	4,1	7,4	10,1
Ghana	5,8	5,8	6,0	6,0	12,6	15,1	8,8	7,1	-2,7	-7,7	-7,6	-7,9
Nigéria	6,0	6,9	5,2	6,4	15,0	17,9	9,4	8,0	4,6	12,4	15,7	18,9
Zone franc CFA³	7,6	4,7	3,2	4,7	0,2	4,3	3,1	2,7	-3,6	-1,7	0,4	2,1
Cameroun	3,7	2,6	4,2	4,3	0,3	2,0	2,9	3,0	-3,4	-1,5	—	0,3
Côte d'Ivoire	1,8	1,9	1,9	3,0	1,5	3,9	2,6	2,8	1,6	-0,1	1,8	3,1
Afrique du Sud	4,5	4,9	4,2	4,0	1,4	3,4	4,6	5,7	-3,4	-4,2	-5,5	-4,7
<i>Pour mémoire</i>												
Pays importateurs de pétrole	4,8	4,5	4,8	4,5	7,3	8,3	11,1	12,5	-2,8	-3,3	-4,1	-3,8
Pays exportateurs de pétrole ⁴	7,3	7,4	6,7	9,1	9,7	9,0	7,2	6,2	5,8	12,2	15,4	15,8

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³La composition de ce groupe régional figure au tableau F de l'appendice statistique.

⁴Y compris le Tchad et la Mauritanie dans ce tableau.

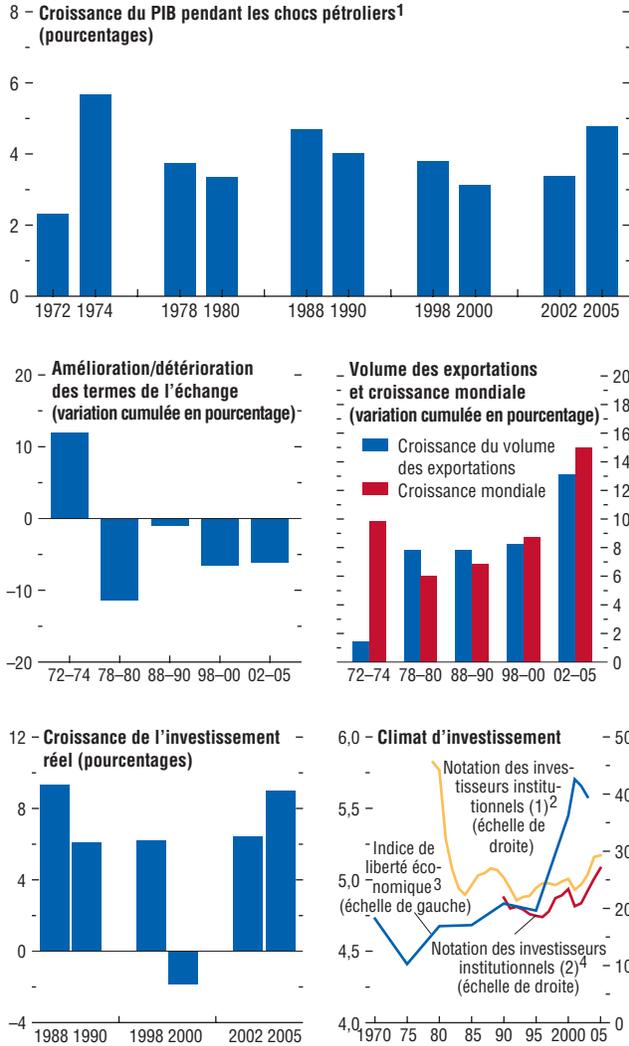
années — voir l'édition de septembre 2005 des *Perspectives* —, le meilleur climat des affaires s'est ainsi amélioré, bien que le coût de l'activité économique en Afrique reste élevé¹⁰.

¹⁰Une transition institutionnelle est définie comme une amélioration soutenue de la qualité des institutions économiques dans un pays. La qualité des institutions est évaluée à l'aide d'un indice global composé d'indicateurs de la structure juridique et des droits de propriété, de la liberté de commercer avec l'étranger et de la réglementation du crédit, du travail et de l'activité économique (voir chapitre III de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour des détails). L'importance de solides institutions pour la croissance a été examinée au chapitre III de l'édition d'avril 2003 des *Perspectives*.

Néanmoins, si la croissance devrait rester vigoureuse, plusieurs risques existent. Premièrement, si les cours du pétrole demeurent élevés, ils pourraient avoir des retombées plus négatives sur la croissance que dans un passé récent, surtout si cela se conjugue à une baisse plus nette que prévu des cours des produits de base non pétroliers (voir l'analyse des perspectives des cours des produits de base non combustibles au chapitre 5). Deuxièmement, les exportations souffriraient d'un ralentissement de la croissance mondiale ou — sur fond de déséquilibres mondiaux élevés — d'une appréciation substantielle de l'euro (qui pèserait sur la compétitivité des pays de la zone du franc CFA).

Graphique 2.9. Afrique subsaharienne : les pays importateurs de pétrole enregistrent une croissance forte en dépit des cours élevés du pétrole
(Exemple de médianes)

En dépit de la montée des cours du pétrole, la croissance dans les pays importateurs de pétrole d'Afrique subsaharienne s'est bien tenue, grâce à la hausse des cours des produits de base non combustibles — qui a atténué la détérioration des termes de l'échange —, à la vigueur de la croissance mondiale et à l'amélioration des politiques économiques nationales.



Source : calculs des services du FMI.
¹Cinq chocs pétroliers sont recensés : 1972-74; 1978-80; 1988-90; 1998-2000; 2002-05. Pour ce graphique et celui sur la croissance de l'investissement réel, la première et la dernière année de chaque choc est indiquée. Pour les graphiques sur les termes de l'échange et les exportations, la croissance cumulée pendant le choc est indiquée.
²Afrique du Sud, Côte d'Ivoire, Kenya, Maurice, Sénégal et Tanzanie.
³Cato Institute.
⁴Afrique du Sud, Bénin, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Ghana, Kenya, Mali, Maurice, Sénégal, Swaziland, Tanzanie et Togo.

Troisièmement, les pays dont le déficit des transactions courantes se creuse et qui sont davantage tributaires des flux de capitaux privés — tels que l'Afrique du Sud — seraient touchés si les conditions se détérioraient sur les marchés financiers mondiaux. Quatrièmement, une pandémie de grippe aviaire pourrait avoir des implications majeures pour l'Afrique étant donné que les systèmes des soins de santé y sont relativement sous-développés. Enfin, les incertitudes politiques et les conflits armés pourraient avoir des effets défavorables sur les perspectives de plusieurs pays (par exemple, les troubles actuels dans le delta du Niger risquent de peser sur la croissance au Nigéria).

La croissance plus rapide de l'Afrique subsaharienne ces dernières années est notée avec grande satisfaction, mais elle demeure largement inférieure aux 7 % nécessaires pour atteindre l'objectif du Millénaire pour le développement (OMD) d'une réduction de moitié de la pauvreté d'ici 2015 (et l'Afrique subsaharienne n'est pas non plus en bonne voie d'atteindre les autres OMD). Il est important que les pouvoirs publics de la région continuent d'opérer des réformes pour promouvoir l'investissement du secteur privé — y compris l'investissement étranger, qui reste faible et fortement concentré au Nigéria et en Afrique du Sud — et l'emploi dans ce secteur. Il s'agira de poursuivre la libéralisation des échanges, de réduire l'intervention de l'État dans l'économie, d'améliorer le climat des affaires en simplifiant les réglementations et en améliorant la gouvernance, de développer les infrastructures et de continuer de renforcer les institutions économiques. Le renforcement des politiques nationales devra continuer d'être soutenu par la communauté internationale, avec notamment un allègement de la dette¹¹, le respect des engagements pris récemment d'accroître l'aide et des initiatives résolues de la part des pays avancés et des pays en développement pour améliorer l'accès des exportations régionales aux marchés.

¹¹Quinze pays d'Afrique subsaharienne ont reçu un allègement de la dette de 2,8 milliards de dollars de la part du FMI dans le cadre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM).

Encadré 2.2. Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne

La récente forte hausse des cours du pétrole a pesé sur les pays importateurs de pétrole, surtout les pays à faible revenu qui n'ont guère les moyens de payer des factures pétrolières plus élevées. Toutefois, contrairement aux crises pétrolières précédentes (1979–80, 1998–2000), le cours de plusieurs produits de base exportés par les pays à faible revenu, tels que les métaux et quelques produits agricoles, a augmenté simultanément sous l'effet d'une demande mondiale en plein essor. Cet encadré examine l'effet global des variations des cours des produits de base sur les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne. Quels sont les pays qui en ont profité? Quels sont ceux qui en ont pâti et dans quelle mesure? Et quel a été l'effet sur la croissance?

Les gagnants et les perdants

Les cours du pétrole ont progressé d'environ 25 % par an en termes réels de 2002 à 2005, mais les cours de plusieurs autres produits de base ont eux aussi augmenté sensiblement, par exemple l'uranium (38 % par an), le cuivre (30 %), le café (19 %), l'or (10 %) et l'aluminium et les diamants (environ 9 %). Les prix d'autres exportations importantes, telles que le thé, le café, le bœuf et le coton, ont progressé de 3 % à 5 % par an.

Note : Arvind Subramanian et Thierry Tresselt sont les principaux auteurs de cet encadré.

En termes nets, les pays d'Afrique subsaharienne ont bénéficié de ces variations des cours des produits de base (colonne 1 du tableau)¹, mais les chiffres agrégés masquent des évolutions fort différentes d'un pays à l'autre. Sur les 33 pays pour lesquels on dispose de données commerciales désagrégées grâce au *World Integrated Trade Solution* (WITS), 13 ont enregistré une amélioration des termes de l'échange, de 4,3 % du PIB par an en moyenne, et 20 pays une détérioration des termes de l'échange, de 1,7 % du PIB par an en moyenne. Les gagnants nets sont principalement les exportateurs de pétrole (Cameroun, Gabon, Nigéria et Soudan), mais incluent aussi des exportateurs de diamants (Botswana), d'uranium (Niger), de cuivre (Zambie), d'aluminium (Mozambique) et de tabac (Zimbabwe). Les plus gros perdants sont tous des importateurs nets de pétrole (Ghana, Madagascar et Sénégal).

¹Données désagrégées sur les échanges de produits de base (disponibles dans la base de données WITS des Nations Unies) pour l'Afrique subsaharienne. Pour calculer l'effet sur les termes de l'échange, il est supposé que les prix seraient autrement restés à leur niveau de 2002; pour isoler l'effet pur des cours, les variations ont été calculées en termes de volumes des importations et des exportations pour la période de base.

Chocs sur les termes de l'échange des produits de base et financement

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Chocs sur les termes de l'échange (1)	Croissance du PIB réel (pourcentage) (2)	Variation de l'APD nette (3)	Variation des flux nets de capitaux privés (4)	Total : effet termes de l'échange, variation de l'APD nette et flux de capitaux privés (5)
Moyenne (33 pays) ¹	0,8	4,1	0,9	0,2	1,9
Choc positif moyen (13 pays)	4,3	3,2	0,2	-0,3	4,2
Choc négatif moyen (20 pays) ¹	-1,7	4,2	1,7	0,6	0,6
Chocs positifs (un tiers supérieur) (11 pays)	5,1	3,2	0,2	-0,9	4,4
Chocs intermédiaires (11 pays) ¹	-0,4	3,8	1,2	1,1	1,8
Chocs négatifs (un tiers inférieur) (11 pays)	-2,5	4,6	1,8	0,7	0,1

Sources : CAD-OCDE; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Les variations de l'aide et des flux de capitaux privés nets sont les variations entre les moyennes de 2003–05 et de 2002. Les flux nets de capitaux privés incluent l'IDE, les investissements de portefeuille privés et les autres investissements privés. L'APD nette inclut l'allègement de la dette.

¹À l'exclusion du Burundi et du Mozambique.

Encadré 2.2 (fin)

L'effet sur la croissance

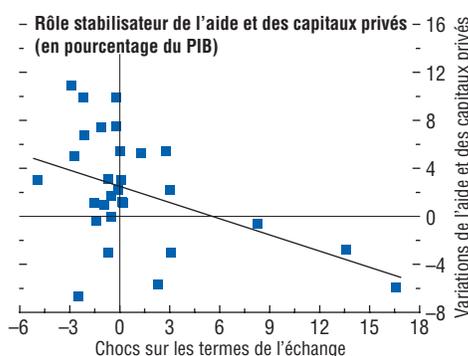
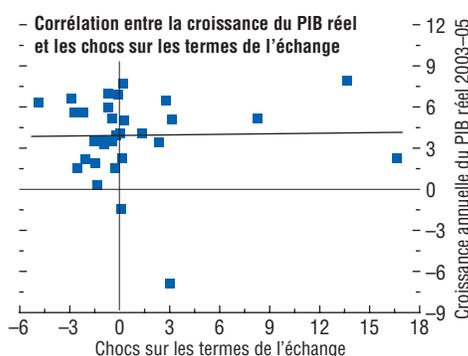
L'élément remarquable de ce cycle des cours des produits de base est que la croissance est restée vigoureuse dans presque tous les pays, même ceux dont les termes de l'échange se sont détériorés². La croissance du PIB réel des 33 pays de l'échantillon s'est établie en moyenne à 4,1 % entre 2003 et 2005, les gagnants et les perdants nets enregistrant une croissance plus ou moins similaire (3,2 % et 4,2 %, respectivement) (colonne 2)³. C'est surprenant, car, toutes choses étant égales par ailleurs, on s'attendrait à ce que la croissance de la demande globale, et donc la croissance en général, soit plus élevée dans les pays dont le revenu réel a augmenté. Pour approfondir la question, le graphique fait état de la corrélation entre l'effet des termes de l'échange sur le revenu et la croissance. On pourrait supposer que cette corrélation soit positive, mais en fait elle est étonnamment faible selon le graphique. En termes désagrégés, c'est encore plus curieux. La corrélation est en réalité très négative pour les pays dont les termes de l'échange se sont améliorés et légèrement négative pour ceux où ils se sont détériorés.

Si la croissance des pays perdants s'est bien tenue, c'est peut-être parce que la croissance mondiale est restée vigoureuse, soutenant le volume des exportations de tous les pays, en particulier de ceux dont les termes de l'échange se sont détériorés. De 2003 à 2005, la croissance annuelle moyenne du volume des exportations des pays perdants a avoisiné 6,8 %, contre 2,5 %

²Dudine *et al.* (2006) et édition de septembre 2006 du rapport du FMI sur les *Perspectives économiques régionales* de l'Afrique subsaharienne.

³Ces chiffres de croissance sont différents des données sur les agrégats de l'Afrique subsaharienne qui figurent au tableau 1.10, car ils n'incluent que les 33 pays pour lesquels les données WITS sont disponibles. Les calculs qui reposent sur les données des *Perspectives* pour les termes de l'échange (biens), et non sur les données désagrégées WITS, donnent une liste légèrement différente de gagnants et de perdants, notamment parce que le WITS n'inclut pas de données sur certains des principaux exportateurs de pétrole, comme l'Angola, la République du Congo et le Tchad. Néanmoins, sur la base des données des *Perspectives* également, la croissance des perdants est plus ou moins similaire à celle des gagnants.

Cours des produits de base, aide et croissance en Afrique



Source : calculs des services du FMI.

pour les gagnants. Autrement dit, les effets sur les volumes ont compensé les effets sur les prix, ce qui a aidé à maintenir la croissance globale⁴.

La consommation et, partant, la croissance dans les pays perdants aurait pu être soutenue par les apports d'aide et les flux de capitaux privés, qui auraient compensé les effets de la détérioration des termes de l'échange sur le revenu. Pour les

⁴Les fluctuations des taux de change réels peuvent aussi soutenir la demande, mais les données indiquent que les pays perdants ont aussi enregistré une appréciation de leur monnaie en valeur réelle (d'environ 6 % en moyenne), quoique moindre en moyenne que celle observée dans les pays gagnants.

pays d'Afrique subsaharienne, l'aide est la principale source de financement. Les apports d'aide ont-ils aidé les pays dont les termes de l'échange se sont détériorés? Globalement, les flux d'aide vers l'Afrique subsaharienne ont augmenté depuis 2002, en moyenne de 1 % du PIB par an (colonne 3 du tableau). Par ailleurs, la répartition des flux d'aide a été favorable aux pays dont les termes de l'échange se sont détériorés : les flux d'aide ont légèrement augmenté dans les pays gagnants, mais bien plus dans les pays perdants, de près de 2 points de PIB en moyenne. Les flux de capitaux privés ont contribué aussi à lisser la consommation : ils ont progressé de ½ point de PIB par an dans les pays perdants, et aidé ainsi à amortir l'impact des chocs (colonne 4)⁵.

Globalement, si l'on fait la somme des variations des apports d'aide, des flux de capitaux privés et des recettes tirées des produits de base, les pays gagnants ont enregistré une hausse de leurs flux extérieurs d'environ 4,2 % du PIB (colonne 5), mais les pays perdants ont aussi enregistré une augmentation de ces flux, de 0,6 % du PIB en moyenne⁶. La corrélation négative entre l'aide et les flux de capitaux privés, d'une part, et l'évolution des termes de l'échange, d'autre part, témoigne du rôle stabilisateur joué par l'aide et les capitaux privés (partie inférieure du graphique). Il s'agit peut-être d'un facteur important pour expliquer la bonne tenue de la croissance même dans les pays dont les termes de l'échange se sont détériorés.

Le rythme de la croissance pourrait aussi s'expliquer par un facteur agissant sur l'offre, à savoir les différences en matière de gouvernance. La

⁵Les flux de capitaux privés incluent les investissements directs étrangers (IDE), les investissements de portefeuille et les autres flux de capitaux privés (y compris les crédits commerciaux et les emprunts bancaires), mais pas les transferts privés tels que les envois de fonds.

⁶Cependant, neuf pays ont enregistré une baisse de leurs flux globaux (Burkina-Faso, Cameroun, Côte d'Ivoire, Lesotho, Maurice, Mozambique, Ouganda, Sénégal et Togo).

Banque mondiale établit un score moyen de la gouvernance qui mesure l'état de droit : celui-ci est en moyenne plus bas pour les pays gagnants que pour les perdants et cette différence est statistiquement significative⁷. Ce n'est pas surprenant, car, à l'échelle mondiale, les pays exportateurs de produits de base sont généralement moins bien notés pour ce qui est de la qualité de leurs institutions. Le Zimbabwe en est l'illustration la plus frappante : il a enregistré une des plus fortes améliorations des termes de l'échange et pourtant ses résultats sur le plan de la croissance ont été les pires (-6,9 % en moyenne) sur la période considérée. La faible corrélation entre l'effet des variations des cours des produits de base sur le revenu et la croissance confirme l'idée selon laquelle l'effet sur la croissance globale dépend dans une large mesure du contexte institutionnel dans son ensemble.

En conclusion, la bonne surprise de ce cycle des cours des produits de base est que les pays d'Afrique subsaharienne dont les termes de l'échange nets se sont détériorés ont maintenu une croissance vigoureuse en moyenne, grâce en partie aux apports d'aide et aux flux de capitaux privés. Toutefois, la résistance de ces économies pourrait être mise à l'épreuve si les cours des produits de base non combustibles se calment (comme le suggère le chapitre 5), alors que les cours du pétrole restent élevés. Reste à savoir si les pays dont les termes de l'échange se sont nettement améliorés (principalement les exportateurs de pétrole) utiliseront les recettes tirées de leurs produits de base avec prudence pour améliorer durablement leur gestion économique et leur gouvernance (par exemple, le Nigéria et d'autres pays producteurs de pétrole épargnent une part élevée et croissante de leurs recettes pétrolières), ou s'ils seront de nouveau victimes de la malédiction du pétrole.

⁷D'autres mesures de la qualité institutionnelle donnent des résultats similaires.

Outre ces impératifs généraux, les pays exportateurs et les pays importateurs de pétrole font face à des problèmes particuliers. Dans les pays exportateurs de pétrole, les pouvoirs

publics devront trouver un compromis entre dépenser et épargner le surcroît de recettes pétrolières. Ces recettes additionnelles offrent bien sûr la possibilité d'accroître les dépenses

publiques pour stimuler la croissance, créer des emplois et faire reculer la pauvreté, mais elles doivent être gérées de manière à pouvoir atteindre les objectifs généraux de la politique macroéconomique (notamment la maîtrise de l'inflation, qui, dans de nombreux pays exportateurs de pétrole, dépasse la moyenne régionale). Au Nigéria, par exemple, il est essentiel de ramener l'inflation fermement au-dessous de 10 %, ce qui exigera une politique budgétaire rigoureuse à court terme. Il est important aussi d'améliorer la transparence dans l'utilisation des recettes pétrolières pour veiller à ce que les bénéfices de ce secteur soient largement partagés par la population. À cet égard, l'application de l'initiative pour la transparence des industries extractives (ITIE) dans les pays producteurs de pétrole de la région doit être une priorité.

Les pays importateurs de pétrole doivent continuer de s'adapter au niveau élevé des cours du pétrole, tout en opérant des réformes qui renforcent leurs perspectives de croissance à moyen terme. La plupart d'entre eux ont jusqu'à présent judicieusement laissé la hausse des cours mondiaux se répercuter sur les prix intérieurs, de manière à ce que la demande s'ajuste. Ils devront poursuivre de la sorte, les pays dont la position budgétaire et extérieure est plus fragile n'ayant guère de possibilités d'éviter de répercuter la hausse des prix sans délai. Les taux de change devront s'ajuster à la détérioration des termes de l'échange (par une dépréciation nominale dans les pays appliquant un taux flexible, ou un ajustement des salaires et des prix dans les pays à taux fixe), et si la montée des cours du pétrole se répercutait sur les salaires et l'inflation, un durcissement des conditions monétaires serait nécessaire. En Afrique du Sud, par exemple, les perspectives en matière d'inflation se sont détériorées du fait de la montée des cours du pétrole, de la croissance rapide du crédit et de la dépréciation récente du rand, et la banque centrale a durci judicieusement sa politique monétaire pour contrer ces tensions. L'ajustement aux cours élevés du pétrole devra aller de pair avec un renforcement du dispositif de protection sociale pour aider les

plus démunis qui sont touchés de manière disproportionnée par l'envolée des prix de l'énergie. Dans les pays où il n'existe pas de dispositif de protection sociale, d'autres programmes à l'intention des plus démunis pourraient être mis en place ou renforcés — par exemple, au Ghana, l'État a éliminé les droits de scolarité et a accru les dépenses consacrées aux soins de santé et à l'électrification rurale lorsqu'il a relevé les prix des combustibles.

Moyen-Orient : gérer l'envolée des exportations de pétrole

Les recettes pétrolières dans la région du Moyen-Orient ont encore progressé au premier semestre de 2006, en raison de la montée des prix et d'une expansion de la production (notamment au Koweït, en Libye, en Arabie Saoudite et aux Émirats arabes unis). Grâce à ce surcroît de recettes, les pays exportateurs de pétrole ont continué d'enregistrer une croissance vigoureuse, en particulier dans les secteurs non pétroliers, tandis que les soldes courant et budgétaire se sont de nouveau améliorés. Avec une croissance de 8 % dans le secteur non pétrolier, l'inflation a commencé à monter, bien qu'elle demeure généralement bien maîtrisée (sauf dans la République islamique d'Iran) grâce à la combinaison de régimes de change de rattachement, de marchés de produits et du travail ouverts, et d'une inflation mondiale faible. Les marchés d'actions de la région ont subi des corrections majeures au début de 2006 — les cours sont tombés de 25 % à 35 % par rapport à leur niveau record — mais, jusqu'à présent, la stabilité financière a été préservée et les retombées macroéconomiques seront probablement limitées.

En dépit d'une nette détérioration des termes de l'échange, la croissance dans les pays importateurs de pétrole du Levant (qui représentent environ 20 % du PIB régional) a bien résisté dans l'ensemble. Cette solidité s'explique par la conjoncture mondiale favorable et la croissance rapide du crédit, ainsi que par des facteurs propres à certains pays, tels que les retards dans la répercussion de la hausse des cours du pétrole

Tableau 2.8. Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation ¹				Solde des transactions courantes ²			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Moyen-Orient	5,5	5,7	5,8	5,4	7,6	7,7	7,1	7,9	11,9	18,5	23,2	22,5
Pays exportateurs³	5,8	6,0	6,0	5,3	7,3	7,0	7,9	8,4	13,8	21,3	26,6	25,8
Arabie Saoudite	5,3	6,6	5,8	6,5	0,4	0,7	1,0	1,0	20,7	29,3	32,9	31,9
Iran, Rép. islamique d'	5,6	5,4	5,4	4,9	15,2	12,1	14,0	15,0	0,9	7,3	10,0	8,9
Koweït	6,2	8,5	6,2	4,7	1,3	3,9	3,5	3,0	31,1	43,3	52,5	51,9
Levant	4,3	4,5	4,7	5,2	8,1	9,5	4,5	7,3	-0,4	-1,7	-2,5	-3,4
Égypte	4,1	4,9	5,6	5,6	10,3	11,4	4,1	6,2	4,3	3,3	2,0	1,2
Jordanie	8,4	7,2	6,0	5,0	3,4	3,5	6,3	5,7	-0,2	-18,2	-20,7	-19,7
Liban	6,0	1,0	-3,2	5,0	-1,3	0,3	4,5	3,0	-18,2	-11,9	-12,8	-16,2
République arabe syrienne	3,1	2,9	3,2	3,7	4,4	7,2	5,6	14,4	—	-2,2	-1,8	-1,8
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	4,8	5,2	4,1	4,4	-0,4	1,3	2,8	2,0	2,6	2,9	1,2	1,0

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays).

²En pourcentage du PIB.

³Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

(Jordanie) et l'augmentation des recettes du Canal de Suez (Égypte)¹². Au Liban, la croissance a été freinée par l'incertitude politique au cours de l'année écoulée et le PIB réel devrait baisser substantiellement en 2006 en raison du conflit récent. La montée des cours du pétrole a entraîné un redressement de l'inflation globale et une détérioration des positions extérieures (Jordanie).

Les perspectives de la région restent généralement favorables, étant donné que les cours du pétrole devraient demeurer élevés, et une croissance du PIB régional proche de 6 % est attendue en 2006 (tableau 2.8). Les politiques financières devraient rester prudentes et la production pétrolière ne devrait guère augmenter, si bien que la croissance du PIB devrait ralentir légèrement, à 5½ % environ, en 2007. Il est prévu que l'excédent régional des transactions courantes continuera d'augmenter pour atteindre 23 % du PIB en 2006

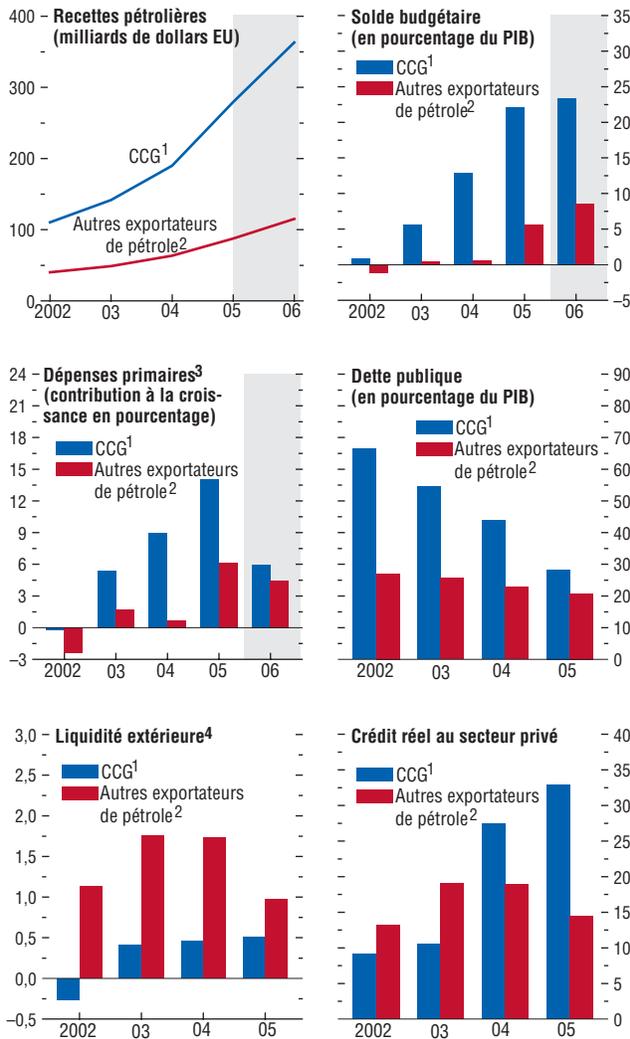
¹²L'Égypte n'est pas classée parmi les pays exportateurs de pétrole dans les *Perspectives* bien qu'elle soit un exportateur net de pétrole brut et, de plus en plus, de gaz naturel, parce que la part de ses exportations de combustibles dans le total de ses exportations de biens et services est inférieure à 50 %. En conséquence, l'Égypte a profité directement de la montée des cours du pétrole, et pas seulement indirectement du fait de la contagion régionale.

— 280 milliards de dollars — avant de commencer à fléchir en 2007. Les perspectives à court terme des pays du Levant exportateurs de pétrole sont généralement plus favorables que celles des pays qui n'exportent pas de pétrole, même si ceux-ci continueront de profiter d'une conjoncture propice tant au niveau régional que mondial. Les perspectives de croissance ont autant de chances d'être révisées à la hausse qu'à la baisse : à la hausse, parce que l'essor des recettes pétrolières pourrait permettre d'accroître les dépenses publiques; à la baisse, parce que les prix de certains actifs qui restent surévalués pourraient encore subir des corrections. Pour les pays qui n'exportent pas de pétrole, les conséquences de la forte détérioration des termes de l'échange sur le solde extérieur constituent un facteur de vulnérabilité supplémentaire. Enfin, les risques géopolitiques demeurent un sujet de vive préoccupation.

Pour les pays exportateurs de pétrole, la priorité reste de bien gérer la flambée des recettes pétrolières. La plupart des pays ont commencé judicieusement à en profiter pour accroître leurs dépenses et s'attaquer ainsi à des problèmes structurels de longue date, en particulier la nécessité de créer des emplois pour une population d'âge actif en croissance rapide et pour

Graphique 2.10. Moyen-Orient : bien dépenser le surcroît de recettes pétrolières

L'envolée des recettes pétrolières offre une occasion de s'attaquer à des problèmes structurels de longue date. Cependant, la croissance rapide du crédit et les hausses des prix des actifs pourraient signaler des risques de surchauffe, et de nouvelles augmentations des dépenses doivent dépendre du niveau des capacités excédentaires et des capacités d'absorption du pays concerné.



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

¹Le Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG) comprend l'Arabie Saoudite, le Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Koweït, Oman et le Qatar.

²République islamique d'Iran, Libye, République arabe syrienne et République du Yémen.

³Croissance réelle des dépenses primaires pondérée par la part de ces dépenses dans le PIB de la période précédente.

⁴Accumulation de réserves de change en fraction du solde des transactions courantes.

encourager le développement des infrastructures et du capital humain (graphique 2.10). En outre, les compagnies pétrolières nationales de la région ont des projets ambitieux d'expansion de leurs capacités de production et augmentent leur investissement. Au stade actuel, il semble être largement possible d'accroître les dépenses, étant donné le chômage élevé dans nombre de pays et le niveau encore faible de l'inflation, bien que, comme la croissance du crédit reste rapide, il faille surveiller de près les risques de surchauffe. Cependant, il sera important que cette augmentation des dépenses aille de pair avec un sérieux renforcement des capacités pour assurer que les fonds sont bien utilisés et exercent des effets bénéfiques durables sur l'offre; sinon, la croissance restera tributaire de la persistance de cours élevés du pétrole. À cet égard, il est prioritaire d'opérer des réformes qui contribuent à accroître la participation et l'investissement du secteur privé dans des secteurs importants, ce qui aiderait à diversifier des économies tributaires du pétrole.

Comme de nombreux pays exportateurs de pétrole de la région ont rattaché leur monnaie au dollar américain, l'inflation va inévitablement monter quelque peu sous l'effet de l'augmentation des dépenses, car les prix des biens et services produits localement vont augmenter par rapport à ceux échangés sur les marchés internationaux. Cependant, si les augmentations des dépenses sont bien alignées sur la situation macroéconomique et s'accompagnent de réformes structurelles, la montée de l'inflation devrait être limitée et temporaire. Contrairement au reste de la région, où l'inflation est généralement faible, l'inflation avoisine 12 % environ (sur un an) dans la République islamique d'Iran, sous l'effet combiné d'une augmentation des dépenses publiques et d'une politique monétaire expansionniste. La régulation monétaire étant entravée par la multiplicité d'objectifs incohérents et par l'autonomie opérationnelle limitée de la banque centrale, un durcissement de la politique budgétaire sera nécessaire pour réduire l'inflation, avec l'appui d'un taux de change plus flexible.

Dans les pays importateurs de pétrole, la priorité de la politique macroéconomique est de faciliter l'ajustement à la détérioration des termes de l'échange, dont une partie substantielle sera probablement permanente. Il sera essentiel de répercuter pleinement la montée des cours mondiaux du pétrole sur les utilisateurs finals pour assurer la viabilité des finances publiques et un ajustement de la consommation d'énergie. Les récentes augmentations des prix des combustibles en Jordanie sont des mesures appropriées dans ce sens. Étant donné le déficit généralement élevé des transactions courantes, il est urgent de rééquilibrer les budgets pour réduire les facteurs de vulnérabilité extérieure liés à la dette publique. En Égypte, les perspectives favorables offrent une excellente occasion de réduire le déficit budgétaire élevé et d'orienter la dette publique à la baisse. Dans quelques pays, une dépréciation de la monnaie en valeur réelle pourrait contribuer à appuyer l'ajustement extérieur. Étant donné la flexibilité limitée des taux de change dans les pays importateurs de pétrole, cet ajustement pourrait exiger un durcissement de la politique macroéconomique pour freiner la demande intérieure et réduire l'inflation au-dessous de celle des pays partenaires. Des réformes structurelles simultanées visant à accroître l'ouverture aux échanges et la productivité créeraient des synergies importantes.

Enfin, les pouvoirs publics dans l'ensemble de la région doivent être conscients des risques prudentiels dans le secteur financier. Étant donné l'écoulement d'une partie du produit des exportations de pétrole dans le système bancaire intérieur et les flux de capitaux nets substantiels vers les pays qui n'exportent pas de pétrole, la croissance de la monnaie au sens large et, plus encore, du crédit s'est accélérée nettement dans de nombreux pays ces trois dernières années et reste très élevée. Dans le même temps, les perspectives favorables du marché pétrolier et la grande confiance des investisseurs ont entraîné de fortes hausses des cours des actions et des prix des biens immobiliers par rapport au PIB en 2004–05, même si une partie de ces progrès ont été annulés au premier semestre de

2006. Cette combinaison fait naître des craintes concernant la hausse de l'endettement dans les bilans du secteur privé, notamment dans le secteur des ménages, la vulnérabilité croissante du secteur financier à des corrections des prix des actifs et une détérioration éventuelle de la qualité du crédit. Les autorités de contrôle doivent surveiller ces risques de près et veiller à la mise en place de normes prudentielles adéquates. Dans le même temps, des réformes visant à améliorer la liquidité et la transparence du marché aideront à réduire la volatilité des prix des actifs qui n'est pas liée aux données économiques fondamentales. La levée récente des restrictions à l'activité des investisseurs étrangers sur les marchés d'actions en Arabie Saoudite est une mesure encourageante à cet égard.

Bibliographie

- Dudine, Paolo, James John, Mark Lewis, Luzmaria Monasi, Helaway Tadesse, and Joerg Zeuner, 2006, "Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries," IMF Working Paper 06/171 (Washington: International Monetary Fund).
- Commission européenne, 2005, "The Economic Costs of Non-Lisbon: A Survey of the Literature on the Economic Impact of Lisbon-Type Reforms," European Commission Occasional Paper No. 16 (Brussels, Belgium: European Commission).
- Fonds monétaire international, 2004, "Determinants of the Rally in Emerging Market Debt—Liquidity and Fundamentals," in the *Global Financial Stability Report*, April (Washington).
- Gordon, Robert J., and Ian Dew-Becker, 2005, "Why Did Europe's Productivity Catch-up Sputter Out? A Tale of Tigers and Tortoises," November 15, 2005 version of paper presented at FRBSF/CSIP Conference, *Productivity Growth: Causes and Consequences*, Federal Reserve Bank of San Francisco, November 18, 2005.
- Hauer, David, and Manmohan S. Kumar, 2005, "Financial Globalization and Fiscal Performance in Emerging Markets," IMF Working Paper 05/212 (Washington: International Monetary Fund).
- Inklaar, Robert, Mary O'Mahony, and Marcel P. Timmer, 2005, "ICT and Europe's Productivity Performance: Industry-Level Growth Account Compari-

- sons with the United States,” *Review of Income and Wealth*, Vol. 51 (December), p. 505–36.
- Schadler, Susan, Ashoka Mody, Abdul Abiad, and Daniel Leigh, 2006, “Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union: A Regional Review,” IMF Occasional Paper No. 252 (Washington: International Monetary Fund).
- Timmer, Marcel P., and Bart van Ark, 2005, “Does Information and Communication Technology Drive EU-US Productivity Growth Differentials?” *Oxford Economic Papers*, Vol. 57 (October), p. 693–716.
- Zettelmeyer, Jeromin, à paraître, “Growth and Reforms in Latin America: A Survey of Facts and Arguments,” IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Les résultats économiques remarquables de l'Asie suscitent depuis longtemps l'intérêt des responsables politiques et des experts. Pendant plusieurs décennies, toute la région a connu une croissance vigoureuse, voire spectaculaire dans le cas des nouvelles économies industrielles (NEI)¹ et, plus récemment, de la Chine. De 1981 à 2001, le nombre de personnes vivant dans l'extrême pauvreté a considérablement diminué en Asie de l'Est (de plus de 400 millions en Chine seulement). En même temps, certains pays s'étant développés plus vite que d'autres, le revenu par habitant varie amplement, puisqu'il va de 2.000 dollars au Bangladesh à plus de 33.000 dollars à Singapour. Dans l'ensemble des pays d'Asie en développement, les revenus moyens restent nettement inférieurs à ceux des autres régions.

Le présent chapitre examine la croissance des différents pays asiatiques, en portant une attention particulière aux questions suivantes :

- Dans quelle mesure les pays de l'ASEAN-4², la Chine, l'Inde et les nouveaux pays émergents tels que le Vietnam suivent-ils à leur tour la voie du développement empruntée jadis par le Japon, puis par les NEI? Y a-t-il des différences systématiques entre l'Asie de l'Est et le reste de l'Asie? Entre l'Asie et le reste du monde³?

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Florence Jaumotte, Hélène Poirson, Nicola Spatafora et Khuong Vu, assistés de Christian De Guzman et Patrick Hettinger.

¹Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.

²Groupe composé des quatre membres ci-après de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est : Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

³Ce chapitre est consacré aux pays et sous-régions asiatiques suivants : Japon, NEI, pays de l'ASEAN-4, Chine, Inde et autres pays d'Asie (Bangladesh, Cambodge, Myanmar, Pakistan, RDP lao, Sri Lanka et Vietnam). Par «Asie», on entend tous les pays précités, par «pays en développement d'Asie», tous les pays précités sauf le Japon et les NEI, par «Asie de l'Est», tous les pays précités sauf le Japon, l'Inde, le Pakistan et Sri Lanka. L'Asie dans son ensemble est compa-

- Comment s'expliquent les différences de taux de croissance, à la fois à l'intérieur de la région et par rapport aux autres régions? Dans quelle mesure les politiques menées ont-elles contribué aux très bons résultats de l'Asie?
- Comment l'Asie peut-elle maintenir ses taux de croissance exceptionnels? Quelles mesures permettraient d'entretenir ce dynamisme? Les réformes lancées au lendemain des crises financières en Asie ont-elles déjà eu des effets sensibles sur la croissance et la productivité? Globalement, les auteurs concluent que la croissance économique remarquable de l'Asie s'explique à la fois par l'augmentation de la productivité totale des facteurs (PTF) et par l'accumulation rapide de capital physique et humain. Ces résultats ont eux-mêmes été rendus possibles par un cadre institutionnel et des politiques plus favorables que dans d'autres pays en développement, à savoir, en particulier, une plus grande ouverture commerciale, la stabilité macroéconomique, le développement du secteur financier et, dans bien des cas, de bons niveaux d'instruction. À l'avenir, une nouvelle amélioration des politiques et du cadre institutionnel aiderait à soutenir la croissance élevée de la productivité sectorielle et faciliterait la poursuite du redéploiement des ressources de l'agriculture vers l'industrie et les services, ce qui contribuerait au maintien d'un rythme de croissance rapide, à la convergence des niveaux de revenu vers ceux des pays avancés et à l'élimination de la pauvreté dans toute la région.

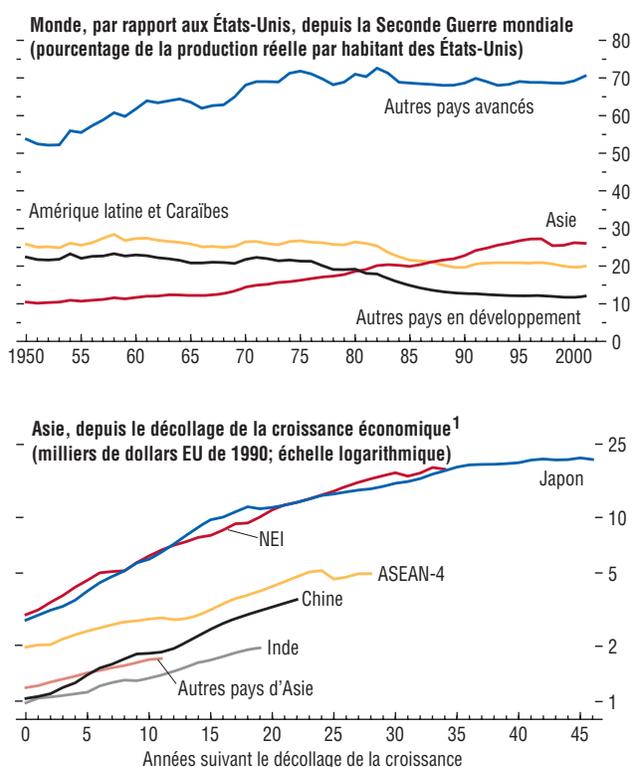
La réussite économique de l'Asie

En Asie, le revenu réel par habitant a été multiplié par sept entre 1950 et 2005 (graphique 3.1) et l'écart par rapport aux États-Unis s'est ainsi consi-

rée aux régions suivantes : pays avancés hors Asie, Amérique latine et Caraïbes, et autres pays en développement. Sauf indication contraire, toutes les moyennes régionales et sous-régionales sont des moyennes non pondérées.

Graphique 3.1. Production par habitant

En Asie, le revenu réel par habitant a été multiplié par sept entre 1950 et 2005. L'écart de revenu par rapport aux États-Unis s'est ainsi fortement réduit.



Sources : Maddison (2003); calculs des services du FMI.
¹On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays d'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie.

dérablement réduit. La réussite de l'Asie contraste nettement avec l'expérience de l'Amérique latine et d'autres pays en développement qui ne sont pas parvenus à rattraper les pays avancés.

Il existe en Asie des différences marquées et bien connues entre les pays en ce qui concerne le moment auquel ils ont commencé à «décoller» économiquement pour parvenir à une croissance soutenue et, plus généralement, à «s'intégrer» à l'économie mondiale⁴. Les pays qui ont mis plus de temps à démarrer, parmi lesquels la Chine, semblent être partis de niveaux de revenus plus bas que le Japon ou les NEI. En même temps, leur rythme de croissance ne semble pas s'écarter sensiblement de celui que connaissaient le Japon et les NEI à des stades comparables de leur processus d'intégration.

Un schéma similaire se dessine lorsque l'on examine les indicateurs plus généraux du développement. La part de l'Asie dans le commerce mondial a plus que doublé entre 1970 et 2005, alors que celle de l'Amérique latine a diminué (graphique 3.2). À l'échelle de l'Asie, toutes les régions ont vu leur part du commerce mondial s'accroître, mais la Chine se distingue par l'expansion rapide de ses échanges commerciaux depuis une dizaine d'années, bien qu'elle soit partie d'un très bas niveau. Ces cinquante dernières années, l'Asie a aussi connu une amélioration particulièrement rapide des niveaux d'instruction.

Il est certain que la baisse des taux de dépendance (qui mesurent le rapport entre la population inactive et la population totale) a favorisé la croissance économique en Asie, mais ce facteur n'y a pas eu beaucoup plus d'influence que dans les autres régions en développement (graphique 3.2). Cependant, à cet égard, les contrastes entre pays sont très prononcés en Asie :

⁴Nous considérons ici que le décollage initial de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4, en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie. Les quatre premières dates sont celles qui sont retenues dans le chapitre II de l'édition d'avril 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale*; la date retenue pour l'Inde est celle de Hausmann, Pritchett, and Rodrik (2005). Dans le cas des autres pays d'Asie, le choix de l'année est un peu arbitraire, mais il est vrai que l'on ne dispose d'aucunes données antérieures à 1990 pour la plupart de ces pays.

dans les NEI et en Chine, le vieillissement de la population va probablement faire monter de nouveau les taux de dépendance dans les cinq années à venir, alors qu'en Inde le début de la transition démographique est relativement récent.

L'existence d'un cadre solide de politiques économiques a joué un rôle fondamental dans les divers cas de réussite en Asie⁵. Depuis plusieurs décennies, les pays d'Asie qui se sont développés le plus vite ont été caractérisés par un environnement macroéconomique généralement stable. L'inflation est restée contenue à l'intérieur de fourchettes relativement étroites, sauf au lendemain des chocs pétroliers et de la crise asiatique de 1997. À cet égard, si certaines économies asiatiques particulièrement performantes ont affiché des déficits budgétaires substantiels, leurs taux élevés d'épargne et de croissance leur ont permis d'éviter un financement inflationniste de la dette. De façon plus générale, l'Asie a bénéficié de la consolidation du cadre institutionnel, du développement du secteur financier et, dans bien des cas, de politiques axées sur l'ouverture commerciale.

Pourtant, bien que des progrès considérables aient été accomplis, les niveaux de revenu et de développement de nombreux pays en développement d'Asie sont encore loin de ceux des pays avancés. De fait, près de 700 millions d'Asiatiques, c'est-à-dire 20 % de la population totale, dont une grande partie dans les campagnes, vivent encore dans des conditions d'extrême pauvreté (Chen and Ravallion, 2004). Pour essayer de déterminer si l'on peut s'attendre à ce que la croissance économique de l'Asie se poursuive à long terme, et dans quelle mesure, nous procédons à une analyse systématique des résultats obtenus jusqu'à présent, en examinant d'abord les divers facteurs de croissance puis le rôle joué par les politiques économiques.

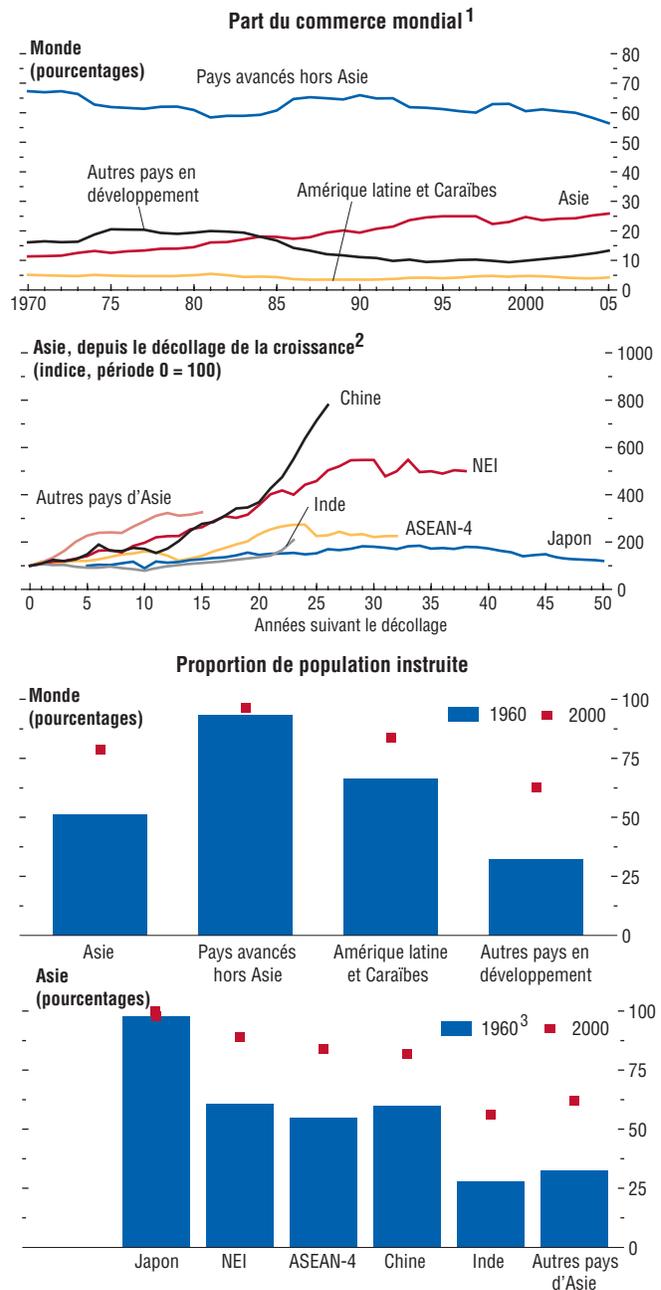
Transpiration ou inspiration?

On peut analyser le dynamisme économique de l'Asie de plusieurs points de vue :

⁵Voir Banque mondiale (1993) pour un examen plus approfondi des politiques économiques menées, notamment la politique industrielle.

Graphique 3.2. Indicateurs

La part de l'Asie dans le commerce mondial a plus que doublé entre 1970 et 2005. En outre, l'Asie bénéficie d'une amélioration très rapide des niveaux d'instruction.



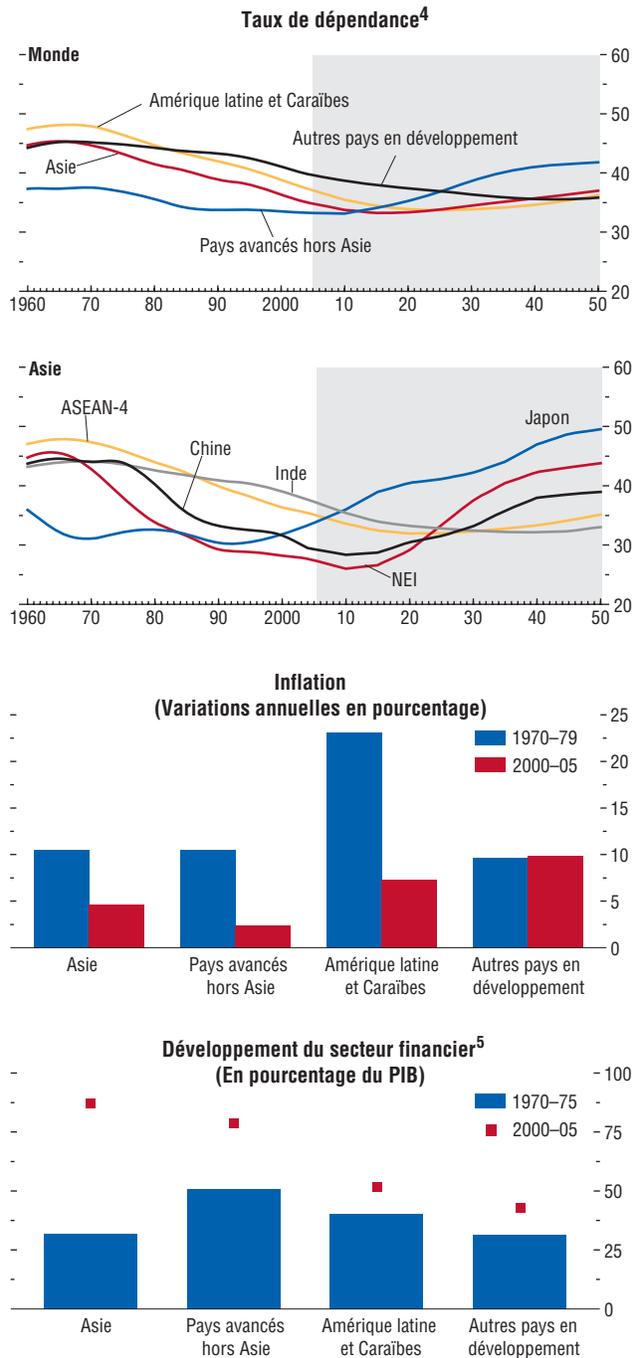
Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); CEIC; Nations Unies, *World Population Prospects: The 2002 Revision* (2003); Barro and Lee (2000); calculs des services du FMI.

¹(Exportations totales + importations totales)/(exportations mondiales + importations mondiales).
²On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie. Pour le Japon, période 5 = 100, en raison des données disponibles.

³Pour la Chine, la barre représente la valeur de 1975, en raison des données disponibles.

Graphique 3.2. Indicateurs (fin)

La baisse des taux de dépendance a été favorable à la croissance en Asie (sauf au Japon), mais cette tendance va bientôt s'inverser dans les nouvelles économies industrielles (NEI) et en Chine.



⁴100 - (population d'âge actif (15-64 ans)/population totale).
⁵Mesuré par la masse monétaire au sens large (M2).

évolution démographique, déplacement de la main-d'œuvre et du capital des secteurs à faible productivité vers les secteurs à haute productivité, accumulation des facteurs de production à l'intérieur des différents secteurs et progrès technologique. Si la croissance économique résulte de la hausse de la productivité totale des facteurs ainsi que, par exemple, de l'accumulation de capital, elle a plus de chances de durer. Pour examiner cette question, nous avons calculé la contribution respective des divers facteurs de croissance, en nous fondant sur différentes analyses explicatives de la croissance, d'abord au niveau global puis au niveau sectoriel. Nous avons ensuite cherché à établir un lien entre les résultats et les variables de politique économique afin de comprendre ce qui est à l'origine des tendances observées.

Dans un premier temps, la croissance de la production par habitant est décomposée entre les variations observées 1) de la productivité de la main-d'œuvre (production par travailleur), 2) des taux d'activité⁶ et 3) de la structure par âge de la population⁷. Il apparaît que, de 1970 à 2005, les écarts de croissance, tant entre régions qu'à l'intérieur de l'Asie, tiennent surtout à la productivité de la main-d'œuvre (graphique 3.3). Cela dit, en Asie et en Amérique latine, l'évolution démographique a grandement stimulé la croissance économique. Dans quelques pays, dont la Corée, l'Indonésie et la province chinoise de Taiwan, l'augmentation de la population a contribué à raison de plus d'un point par an à la croissance de l'économie.

Ensuite, la croissance de la productivité de la main-d'œuvre peut être décomposée en : 1) l'accroissement du ratio capital/travail (autrement dit l'augmentation du capital physique par travailleur); 2) l'amélioration qualitative de la main-d'œuvre; et 3) la hausse de la produc-

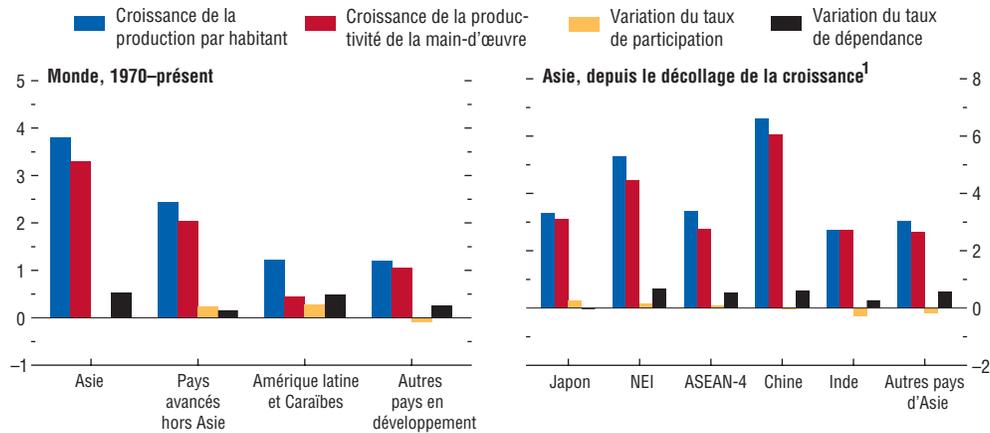
⁶Rapport entre la population active et la population d'âge actif. Dans tout le présent chapitre, sont considérées «d'âge actif» les personnes de 15 à 64 ans révolus.

⁷Plus précisément, rapport entre la population d'âge actif et la population totale, ou encore 1 moins le ratio de dépendance total.

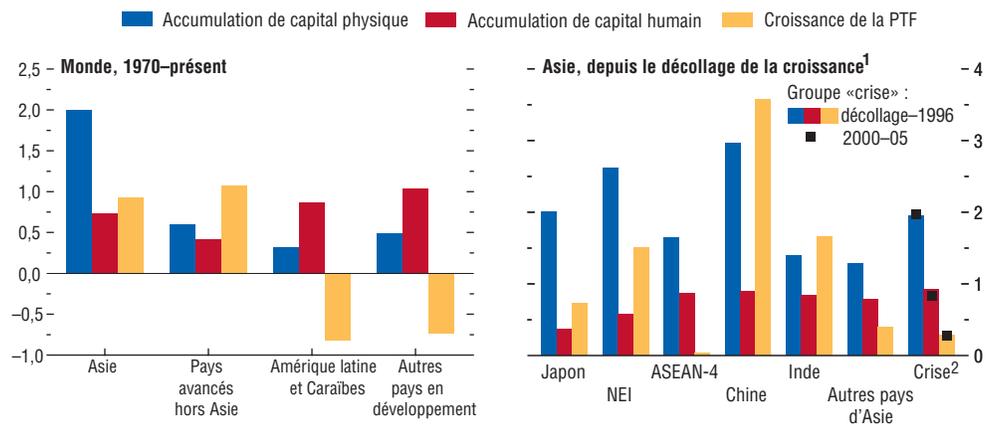
Graphique 3.3. Éléments constitutifs de la croissance
(Points de pourcentage, par année)

Entre 1970 et 2005, les écarts de croissance — aussi bien entre régions qu'à l'intérieur de l'Asie — ont été liés essentiellement à la productivité de la main-d'œuvre. En particulier, l'accumulation de capital physique a apporté de 1,75 à 3 points de croissance supplémentaires dans les pays d'Asie à développement rapide, c'est-à-dire bien plus que dans les autres régions. L'amélioration des niveaux d'instruction a aussi joué un rôle important. La productivité totale des facteurs (PTF) a contribué à raison de 0,75 à 2 points à la croissance au Japon, dans les nouvelles économies industrielles, en Thaïlande et en Inde.

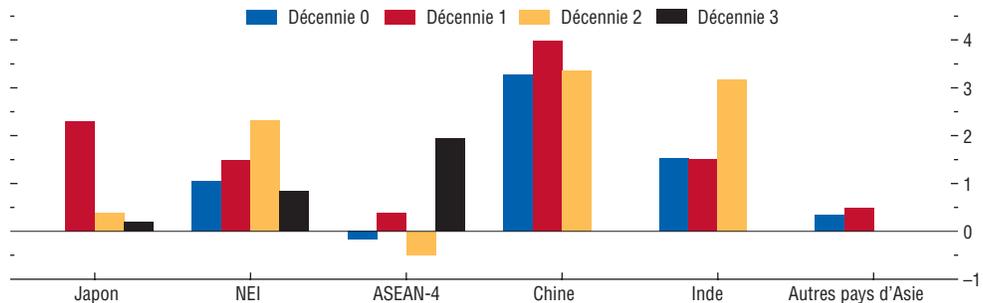
Sources de croissance de la production par habitant



Sources de croissance de la productivité de la main-d'œuvre



Croissance de la PTF en Asie, par décennie suivant le décollage de la croissance économique¹



Source : calculs des services du FMI.

¹On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie. Les décennies désignent des périodes de dix ans dont la première commence l'année de décollage correspondante.

²Les pays ayant connu une crise (groupe «crise») sont la Corée, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande.

tivité totale des facteurs (PTF)⁸. On constate que, de 1970 à 2005, aussi bien l'accumulation de capital physique que la croissance de la PTF ont été plus rapides en Asie que dans les autres pays en développement; en revanche, le rattrapage de l'Asie par rapport aux pays avancés est dû essentiellement à l'accumulation de capital. Plus précisément, l'accumulation de capital physique a apporté de 1,75 à 3 points de croissance supplémentaire aux pays d'Asie en plein essor, c'est-à-dire bien plus que dans les autres régions (graphique 3.3). L'amélioration des niveaux d'instruction a aussi joué un rôle important en contribuant en moyenne à raison de ½ point à la croissance économique de l'Asie. En Inde, au Japon, dans les NEI et en Thaïlande⁹, l'apport de la PTF à la croissance a été de 0,75 à 2 points; au Japon, la croissance de la PTF a accusé une baisse constante après le décollage initial de la croissance économique. L'encadré 3.1 analyse plus en détail les facteurs qui déterminent la croissance de la productivité au Japon ainsi que son évolution possible. Dans les pays de l'ASEAN-4, la faible croissance moyenne de la PTF masque une forte hétérogénéité entre pays, les résultats ayant été relativement médiocres aux Philippines (voir aussi FMI, 2005a et 2006a). En Chine, et cela est particulièrement frappant, tant l'accumulation de capital que la croissance de la PTF ont été nettement plus élevées que dans les autres pays d'Asie en développement

⁸Voir Jorgenson, Ho, and Stiroh (2005), et Jorgenson (à paraître) pour un examen et un résumé de la méthode d'analyse explicative de la croissance. Comme dans la plupart des autres travaux publiés, la part du capital dans le revenu est par hypothèse égale à 0,35. Les principaux résultats ne changent pas si l'on en utilise la valeur estimée. Les estimations du capital physique sont fondées sur Nehru and Dhareshwar (1993) actualisées suivant la méthode de Fajnzylber and Lederman (1999) à l'aide des données des *Perspectives de l'économie mondiale* sur la formation brute de capital fixe. Les estimations du capital humain sont fondées sur Barro and Lee (2000).

⁹Dans l'ensemble, nos résultats pour les NEI sont similaires (sur des périodes comparables) à ceux de Young (1995), à cette différence près que la croissance de la PTF pour Singapour jusqu'à 1990 est estimée à plus d'un point de pourcentage au lieu de 0,2 point. Sarel (1996) étudie la sensibilité des estimations à différentes hypothèses.

rapide, que la comparaison soit faite sur la même période ou à des stades similaires du processus d'intégration¹⁰.

Les études récentes sur la croissance accordent une grande place aux effets de l'investissement dans les technologies de l'information et des communications (TIC) (voir, par exemple, Jorgenson and Vu, 2005). L'important est de savoir si la baisse accélérée des prix des TIC qui a caractérisé les années 90 a entraîné une hausse de l'investissement en matériel et logiciel de TIC et si cela a eu un effet sensible sur la productivité. Ces questions sont analysées à l'aide d'un jeu de données internationales restreint couvrant la période 1989–2005¹¹. Les résultats donnent à penser que l'investissement dans les TIC à l'échelle de toute l'économie a effectivement influencé la croissance, à raison d'environ ½ point dans les NEI et en Chine (graphique 3.4). Cependant, l'Asie ne se distingue guère dans ce domaine; l'accumulation de capital autre que les TIC y a eu un impact beaucoup plus sensible¹².

En ce qui concerne les effets de la crise asiatique, les taux de croissance économique ont en général retrouvé leur niveau d'avant la crise¹³, contrairement aux taux d'investissement des pays les plus durement touchés (FMI, 2005b), ce qui semblerait indiquer que la hausse de la PTF joue désormais un plus grand rôle. Cela dit, les observations empiriques mentionnées dans le présent chapitre montrent qu'il est encore trop tôt pour

¹⁰Les estimations de la croissance de la PTF en Chine sont peut-être influencées par des déflateurs inexacts du prix des investissements. Voir aussi Young (2003) pour un examen des statistiques chinoises.

¹¹Il s'agit d'une version actualisée du jeu de données utilisé dans Jorgenson and Vu, 2005.

¹²La révolution des TIC peut aussi influencer de façon plus directe la productivité globale par le jeu de la croissance de la PTF dans les secteurs qui produisent les TIC. Ces secteurs représentent au moins 10 % du total de la valeur ajoutée dans plusieurs pays asiatiques dont la Corée, la Malaisie, les Philippines, Singapour et la province chinoise de Taiwan. Cependant, il n'a pas été possible d'estimer la croissance de la PTF dans ces secteurs.

¹³Voir, par exemple, Cerra and Saxena (2003). Les études portant sur un échantillon plus vaste de crises monétaires et financières constatent en général que ces crises n'ont pas d'effets à long terme sur la croissance économique (Barro, 2001; Park and Lee, 2001).

déceler une évolution statistiquement significative de la croissance tendancielle de la PTF après la crise¹⁴.

Effets sectoriels : mouvements intersectoriels ou simple regain de croissance au sein des différents secteurs?

Dans la présente section, on s'efforcera de déterminer dans quelle mesure la forte croissance de la productivité observée en Asie tient aux effets de mouvements intersectoriels et de composition sectorielle, par opposition à de simples progrès de la productivité au sein des différents secteurs? Par effet de mouvements intersectoriels, on entend l'augmentation de la productivité moyenne de la main-d'œuvre résultant du mouvement progressif de la main-d'œuvre et du capital des secteurs à basse productivité vers les secteurs à haute productivité, sous l'effet de politiques et d'incitations économiques. Par effet de composition sectorielle, on entend le regain de croissance de la productivité globale dû à la présence d'une plus forte proportion de secteurs où la croissance de la productivité est intrinsèquement élevée. Il est important de noter que les mouvements intersectoriels n'ont rien d'automatique : leur rythme et leur ampleur dépendent de la prédisposition et de l'aptitude de la main-d'œuvre et du capital à se déplacer vers des utilisations à plus forte productivité, lesquelles sont toutes fortement influencées par les politiques en place.

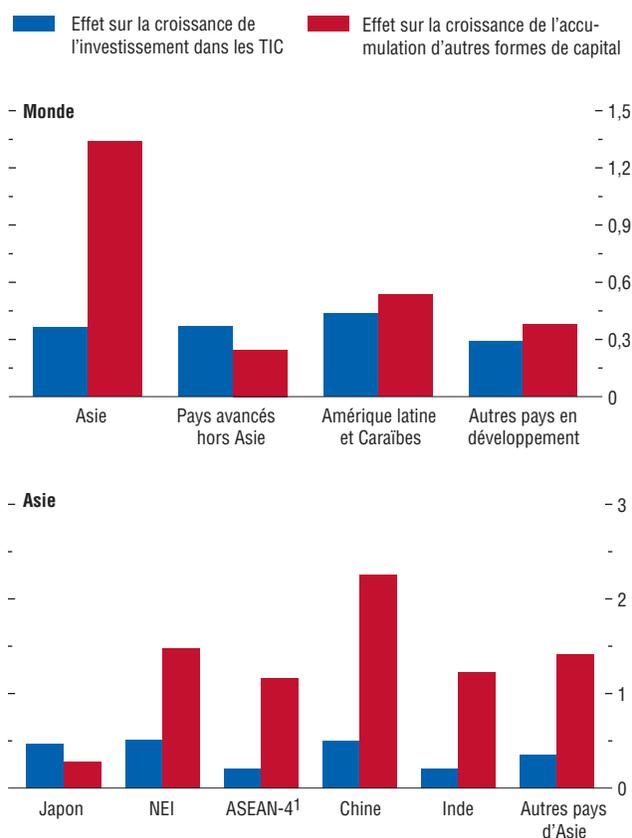
Cette analyse est effectuée à deux niveaux de désagrégation. Une première distinction est faite entre agriculture, industrie et services, selon les données du rapport sur les *Indicateurs du développement dans le monde* (Banque mondiale, 2006). Le deuxième degré de désagrégation concerne les effets à l'œuvre au sein du secteur manufacturier (principale composante

¹⁴Il n'est pas inutile de souligner que les données disponibles sont entachées par de graves problèmes de mesure, surtout en ce qui concerne le stock de capital. Ainsi, il est encore difficile de déterminer dans quelle mesure les comptes nationaux reflètent l'annulation effective de capital après les crises financières du milieu des années 90; c'est là un problème qui pourrait revêtir une importance particulière pour les pays de l'ASEAN-4.

Graphique 3.4. Investissement dans les technologies de l'information et des communications (TIC) et croissance de la productivité de la main-d'œuvre, 1989–2005

(Points de pourcentage, par année)

À l'échelle de l'économie, l'investissement dans les TIC influe sur la croissance en Asie, à raison d'environ ½ point dans les nouvelles économies industrielles et en Chine. Cependant, l'accumulation d'autres formes de capital a un effet beaucoup plus sensible.



Source : calculs des services du FMI.

¹ASEAN-4 : Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

Encadré 3.1. Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon

Après quarante ans de croissance soutenue, l'économie japonaise s'est enlisée au cours des années 90 après l'effondrement de la bulle du prix des actifs. Face à la renaissance économique qu'a connue le Japon ces quatre dernières années, on peut se demander si la reprise de la croissance de la production potentielle est bien engagée, maintenant que les ajustements structurels consécutifs aux déséquilibres des années dites «de bulle» ont consolidé les fondamentaux. En même temps, le vieillissement démographique joue contre une forte progression de la production potentielle. Le taux de natalité japonais étant nettement inférieur au taux de remplacement démographique, la population d'âge actif diminue depuis 2000, et le ratio de dépendance des personnes âgées (la proportion de personnes de plus de 65 ans dans la population d'âge actif) compte désormais parmi les plus élevés des pays industrialisés. Compte tenu de l'amenuisement de la main-d'œuvre, la hausse de la productivité sera déterminante pour la croissance du revenu par habitant¹.

Quelle est la croissance de la production potentielle au Japon?

La croissance de la production potentielle japonaise a fait l'objet d'innombrables études. Selon la méthode utilisée, les résultats diffèrent sensiblement pour ce qui est de la croissance estimée et de la contribution des principaux acteurs à cette croissance². Les estimations des organismes officiels placent la croissance de la production potentielle entre 1,5 % et 2 %. Une étude récente des services du FMI (FMI, 2006b) s'efforce d'appréhender sous un autre angle les déterminants de la croissance potentielle du Japon, en tenant compte des effets des réformes structurelles passées, de la financiarisation et des progrès techniques incorporés. Elle aboutit aux grandes conclusions suivantes :

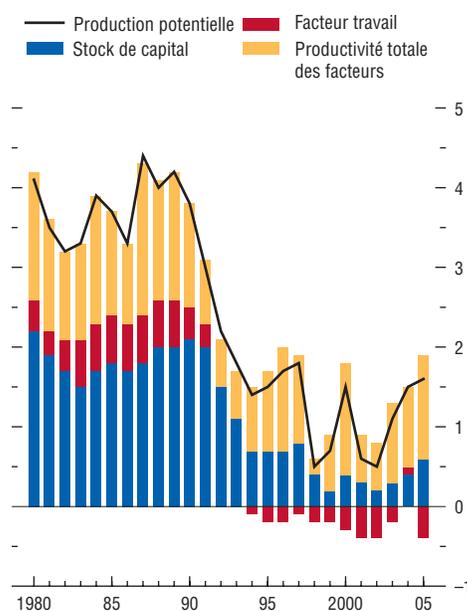
Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Papa N'Diaye et Dan Citrin.

¹Un récent rapport commandé par l'État, «Le Japon au XXI^e siècle», souligne qu'il importe de relever la productivité et de mettre la mondialisation à profit pour éviter une dégradation du niveau de vie.

²Voir, par exemple, Hayashi and Prescott (2002); Fukao *et al.* (2003).

Contributions à la croissance potentielle de la production annuelle

(Pourcentages)



Source : calculs des services du FMI.

- La croissance de la production potentielle a régulièrement augmenté depuis 2001 pour atteindre plus de 1,5 % en 2005, contre moins de 1 % à la fin des années 90 (premier graphique), mais demeure nettement inférieure aux niveaux enregistrés dans les années 80, qui avoisinaient 4 % par an.
- Cette reprise est essentiellement imputable au raffermissement de la croissance de la productivité totale des facteurs — dû à une meilleure utilisation des ressources et à l'intensification de la concurrence. La progression de la PTF a atteint 1,25 % par an en 2005, contre moins de 0,25 % en 1998.
- La contribution du stock de capital, en revanche, a reculé depuis l'effondrement de l'investissement au début des années 90 : l'augmentation du stock de capital ne concourt maintenant qu'à raison d'un peu plus de 0,5 point à la croissance de la pro-

duction potentielle, contre plus de 2 points au début des années 90. Ce recul tient en partie aux ajustements auxquels ont procédé les entreprises, qui ont retardé leurs investissements et se sont défaits de leurs vieux équipements.

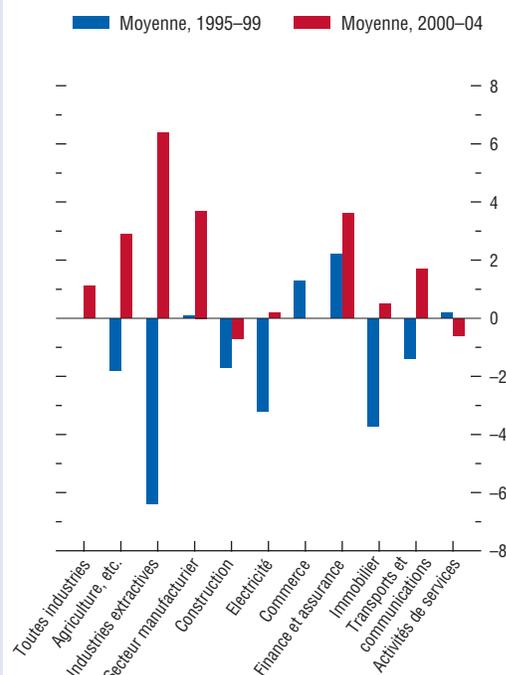
- Enfin, le facteur travail continue de contribuer négativement à la croissance de la production potentielle, ce qui tient à la diminution de la population d'âge actif, à la stabilisation du taux d'activité et à la hausse tendancielle du chômage structurel. L'apport négatif de l'emploi a cependant été partiellement compensé par une contribution positive du nombre d'heures ouvrées sous l'effet de la reprise récente de l'emploi à temps complet.

Quelle a été l'ampleur du rétablissement de croissance de la PTF?

La reprise récente de la PTF témoigne de l'embellie que connaissent la plupart des secteurs de l'économie japonaise, le secteur manufacturier notamment (deuxième graphique).

- Dans ce dernier, la PTF a augmenté en moyenne de 3,75 % par an entre 2000 et 2004, alors qu'elle a été quasiment nulle entre 1995 et 1999. Les progrès ont été particulièrement notables dans les secteurs liés aux technologies de l'information (TI) tels que les «machines, matériel et accessoires électriques», les «instruments de précision» et les «machines». Cette évolution est conforme aux observations de Jorgenson et Motohashi (2005), qui concluent que l'apport du secteur des TI à la croissance de la productivité globale a augmenté depuis le milieu des années 90.
- Le secteur immobilier ainsi que celui des finances et de l'assurance ont aussi sensiblement contribué au renforcement de la croissance de la productivité. La PTF a ainsi progressé dans le premier pour atteindre en moyenne 0,5 % par an entre 2000 et 2004, contre -3,75 % entre 1995 et 1999. La hausse de la PTF globale a toutefois été quelque peu freinée par l'évolution des secteurs de gros et de détail du bâtiment et de celui des «autres services», qui représentent maintenant un peu plus d'un tiers de la production totale et environ 50 % de

Contribution de la croissance de la PTF à la croissance du PIB réel par secteurs (Points de pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

l'emploi (de manière générale, ces secteurs ont souffert de la surréglementation ou du sous-emploi des capacités).

Quelles sont les conséquences probables des réformes engagées ces dernières années?

Il ressort des données empiriques que l'amélioration récente de la PTF tient au moins en partie à l'intensification de la concurrence sur les marchés de produits (négociables notamment), à une plus grande ouverture et à la plus forte intensité de recherche et de développement (R&D) (voir tableau). D'après les estimations économétriques, une diminution d'un point de la marge brute stimule d'à peu près autant la croissance de la PTF; une hausse de 10 points de la pénétration des im-

Encadré 3.1 (fin)
Facteurs déterminant la production potentielle et le taux de chômage naturel (TCN)

Variables explicatives	Variable dépendante	
	PTF	TCN
Productivité totale des facteurs (PTF) à $(t-1)$	1,00 (...)	...
Variation d'intensité de R&D	1,08 (2,0)*	...
Concurrence ¹	-1,12 (-4,8)*	...
Pénétration des importations ²	0,02 (2,8)*	...
TCN à $(t-1)$	...	1,00 (...)
Variation du ratio de remplacement	...	0,03 (2,5)*
Proportion de main-d'œuvre âgée	...	0,10 (3,0)*

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les coefficients indiqués sont ceux d'un système simultané d'équations estimées pour la période 1964 : T1–2005 : T4; les chiffres entre parenthèses sont des coefficients t ; * indique une signification statistique au niveau de 5 %.

¹Marge brute, mesurée par le bénéfice d'exploitation divisé par les ventes, déduction faite du coût des produits vendus.

²Ratio entre les importations et la demande intérieure.

portations l'accroît d'environ un quart de point; et l'augmentation d'un point de l'intensité de R&D la relève globalement d'autant.

Ces résultats indiquent qu'à terme l'élimination des dernières distorsions sur les marchés de pro-

duits — par exemple allègement des réglementations intérieures (surtout dans le secteur du détail), renforcement du cadre antitrust et poursuite de la libéralisation des échanges (dans le secteur agricole en particulier) — et les investissements de R&D pourraient dopper sensiblement la FTP et, partant, la croissance de la production potentielle, de même que de nouvelles initiatives visant à libéraliser le marché de l'emploi pour réduire le chômage structurel. Celui-ci semble en partie associé à la générosité du régime d'assurance chômage (mesurée par le montant des prestations chômage par rapport aux traitements et salaires) et au vieillissement de la main-d'œuvre, qui aggrave l'inadéquation des qualifications, accentue les rigidités engendrées par les systèmes de rémunération à l'ancienneté et par la moindre mobilité des travailleurs, et réduit le taux de participation.

Une réforme des marchés de produits et du marché de l'emploi, associée à une hausse modérée du taux d'activité des femmes sur cinq ans, permettraient de relever la croissance potentielle de ½ point par an sur la même période³, dont ¼ de point au titre de la progression plus forte de la PTF, et le reste, de la hausse du facteur travail.

³Le taux d'activité des femmes devrait augmenter de 2,75 points pour atteindre 64 %. La moyenne pour les États-Unis et le Royaume-Uni est de 69 %.

de l'industrie) et établit une distinction entre les sous-secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et les sous-secteurs à forte intensité de main-d'œuvre non qualifiée (la principale source de données étant dans ce cas la base de données industrielles de l'ONUDI). Comme l'on ne dispose guère de données sur les stocks de capital par secteurs, nous nous intéresserons uniquement à la productivité de la main-d'œuvre, et non à la PTF.

Agriculture, industrie et services

L'Asie a pour particularité que la valeur ajoutée y est relativement élevée dans l'industrie et faible dans les services (graphique 3.5 et appen-

dice 3.1)¹⁵. Cela reste vrai que la comparaison soit effectuée par rapport aux États-Unis, à l'Amérique latine ou aux niveaux estimés d'après les paramètres économiques fondamentaux¹⁶. Cependant, il existe des disparités marquées au sein de la région. Au Japon et dans les NEI, qui sont des pays avancés, l'effet de composition sectorielle est le même que dans les économies d'autres régions qui se trouvent dans une situation comparable. En re-

¹⁵Les services comprennent le commerce de gros et de détail, les hôtels et restaurants, les transports, les télécommunications, les services financiers et d'assurances, les autres services aux entreprises ainsi que les activités de services collectifs, sociaux et personnels.

¹⁶Notamment le revenu par habitant ainsi que la taille et la population du pays. Voir détails à l'appendice 3.1.

vanche, la Chine et, dans une moindre mesure, les pays de l'ASEAN-4 sont caractérisés par une proportion exceptionnellement élevée de valeur ajoutée dans l'industrie et exceptionnellement basse dans les services, que la comparaison soit faite par rapport à d'autres pays ou aux niveaux estimés; dans le cas de l'Inde, c'est l'inverse qui est vrai.

En outre, dans les pays en développement d'Asie en général, en Chine et en Inde en particulier, la proportion de la population employée dans l'agriculture est beaucoup plus élevée (et, par conséquent, plus faible dans les services) que ne le laisseraient penser les estimations fondées sur les paramètres économiques fondamentaux de ces pays. Si l'on combine les informations sur la valeur ajoutée et sur l'emploi, on entrevoit une productivité agricole relativement faible dans tous les pays en développement d'Asie. En revanche, la productivité est relativement élevée dans l'industrie en Chine et dans les pays de l'ASEAN-4 ainsi que dans les services en Inde.

Bien que l'agriculture occupe encore une large place, son importance relative a énormément diminué en Asie ces trois dernières décennies (graphique 3.6)¹⁷. Cette évolution, plus prononcée que dans les autres régions, a été particulièrement sensible en Chine, dans les pays de l'ASEAN-4, en Corée et dans la province chinoise de Taiwan. Ainsi, la part de l'agriculture dans les économies coréenne et taïwanaise est passée d'un tiers pendant les années 60 à moins d'un dixième dans les années 80. Dans tous les pays en développement d'Asie, le déplacement de la main-d'œuvre vers le secteur des services a été au moins aussi important que vers le secteur industriel. En outre, alors que dans la plupart des pays d'Asie la part du secteur industriel dans l'emploi total est en constante progression, au Japon et dans les NEI on assiste depuis un certain temps déjà à un mouvement de main-d'œuvre de l'industrie vers les services.

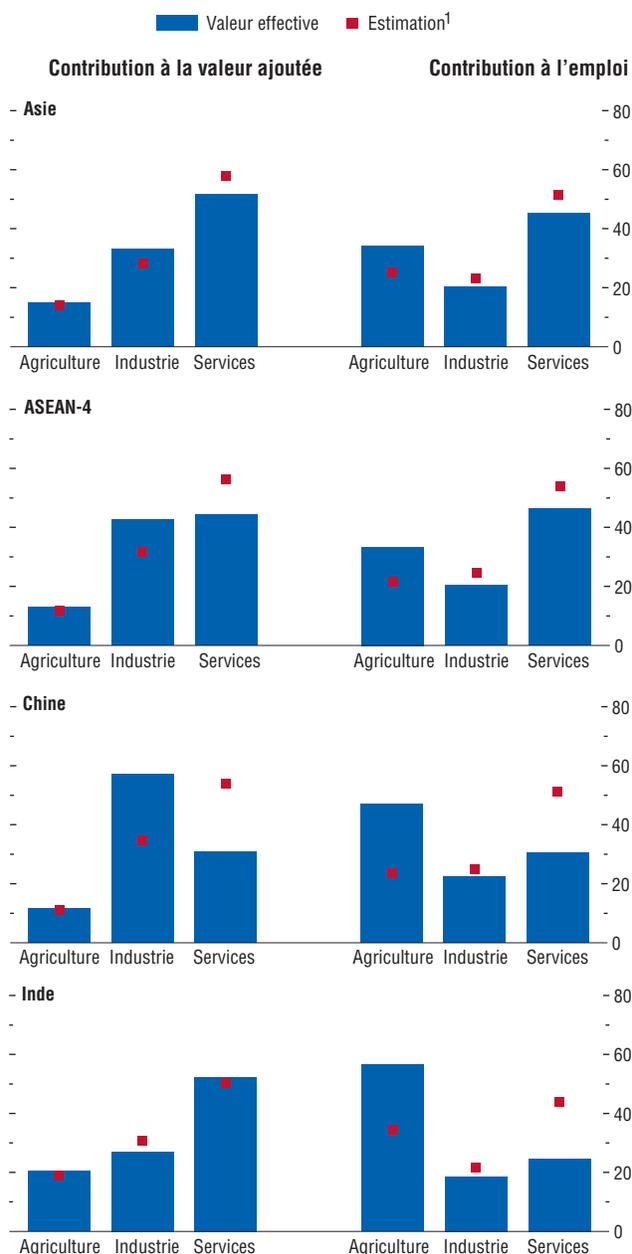
Ces mouvements intersectoriels ont des effets plus ou moins marqués sur la productivité globale en fonction du niveau de productivité

¹⁷La part de l'agriculture dans l'emploi a diminué en moyenne de 0,6 point par an.

Graphique 3.5. Répartition sectorielle de la valeur ajoutée et de l'emploi en Asie

(Pourcentages, données annuelles les plus récentes)

La contribution de l'industrie à la valeur ajoutée est plus élevée que les estimations dans les pays de l'ASEAN-4 et en Chine, en raison de la forte productivité de ce secteur. Par ailleurs, la part de la population active employée dans l'agriculture est très élevée dans tous les pays en développement d'Asie, dans des proportions bien plus fortes que les estimations basées sur les fondamentaux, ce qui indiquerait une faible productivité dans ce secteur. L'Inde se distingue par une productivité relativement forte dans les services.



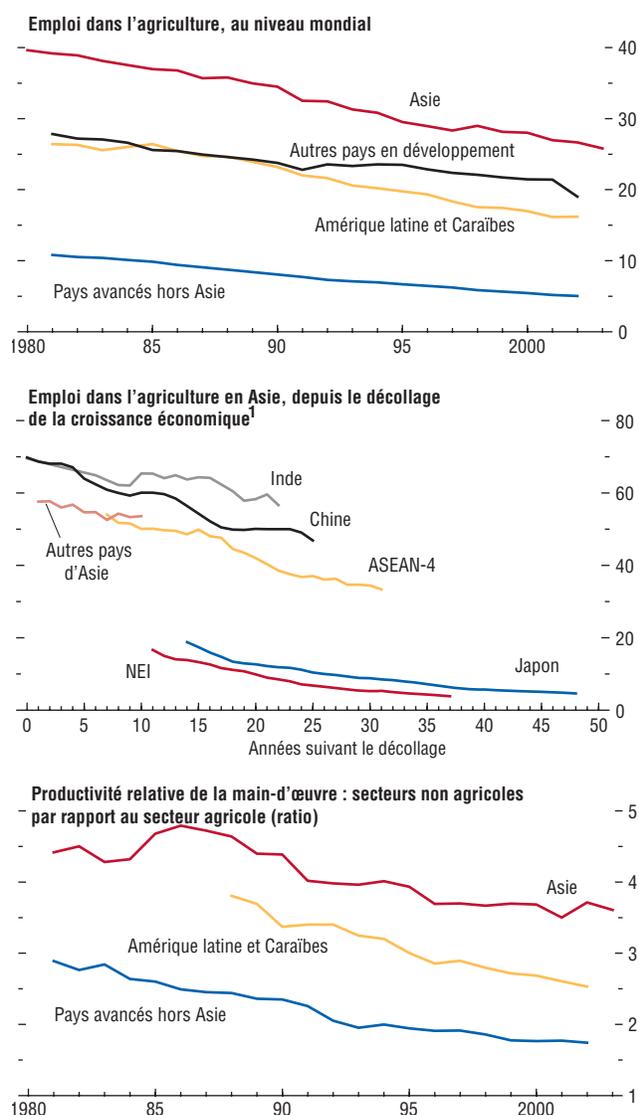
Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.

¹D'après une régression intégrant le revenu initial par habitant, la taille du pays et la population. L'estimation est la différence entre la part effective et la valeur de la variable indicatrice pour la région/le pays.

Graphique 3.6. Évolution de l'emploi et de la productivité de la main-d'œuvre dans le secteur agricole

(Pourcentages de l'emploi total, sauf indication contraire)

L'emploi du secteur agricole dans l'emploi total a en général diminué dans toutes les régions, mais la baisse a été plus rapide en Asie, région qui est partie d'un niveau plus élevé. Même si l'écart se réduit un peu, la productivité des secteurs non agricoles demeure nettement supérieure à celle de l'agriculture, surtout en Asie.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.
¹On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie.

des différents secteurs concernés. À l'échelle mondiale, la productivité de la main-d'œuvre dans les secteurs non agricoles est environ trois fois plus élevée que dans l'agriculture; en Asie, l'écart est encore plus grand, ce qui confirme que la productivité agricole est inférieure aux niveaux estimés (graphique 3.6)¹⁸. De ce fait, le déplacement de la main-d'œuvre de l'agriculture vers le secteur industriel et celui des services a eu un effet positif très marqué sur les niveaux de productivité en Asie (*cf. infra*). Les écarts de productivité entre secteurs étaient encore élevés en fin de période; ils se sont même accentués en Chine et en Inde, sous l'effet de la forte croissance de la productivité dans le secteur industriel et dans celui des services respectivement. On peut donc s'attendre à ce que les mouvements futurs de ressources entre secteurs se traduisent par de nouveaux progrès dans ce domaine.

Pour ce qui est de la composition sectorielle, son effet sur la productivité globale dépend du taux de croissance de la productivité propre à chaque secteur (graphique 3.7). Il s'avère que, selon un schéma général observé dans toutes les régions du monde entre 1980 et 2004, la croissance de la productivité a été plus forte dans les secteurs industriel et agricole que dans celui des services. Dans le cas de l'Asie, trois autres faits sont à relever :

Premièrement, c'est dans l'industrie que la productivité a progressé le plus vite, sauf en Inde, où la plus forte hausse a été enregistrée dans le secteur des services. On a avancé plusieurs explications aux performances de l'Inde : les progrès réalisés dans le domaine des technologies de communication, qui ont permis au pays d'exploiter son avantage comparatif dans le secteur des services (en particulier l'existence d'un abondant personnel anglophone qualifié; la réussite de la déréglementation des services tels que les communications¹⁹; la privatisation

¹⁸Même si la mesure de la productivité, en particulier dans le secteur des services, est à entourer de nombreuses réserves, ces écarts intersectoriels sont assez prononcés pour témoigner de réelles différences de productivité.

¹⁹Dans les activités relativement moins protégées que sont la production de logiciels et les télécommunications, la productivité atteint à peu près 40 à 50 % des niveaux observés aux États-Unis. En revanche, dans les secteurs

et l'ouverture aux investissements directs étrangers (IDE; et les réformes du secteur financier (Gupta, 2005; Kochhar *et al.*, 2006).

Deuxièmement, dans le secteur industriel et (jusqu'à une date récente) celui des services, la productivité progresse bien plus vite en Asie que dans les autres régions du monde, ce qui confirme l'accélération de la croissance de la productivité globale observée en Asie et témoigne d'un rattrapage de la productivité sectorielle par rapport aux niveaux américains. En outre, à l'intérieur de la région asiatique, lorsque, dans un pays, la croissance de la productivité est élevée dans un secteur, elle l'est aussi dans les autres secteurs. Cela semblerait indiquer qu'elle est influencée de façon importante par des facteurs qui agissent à l'échelle de tout le pays et influent de la même manière sur les résultats de tous les secteurs de l'économie.

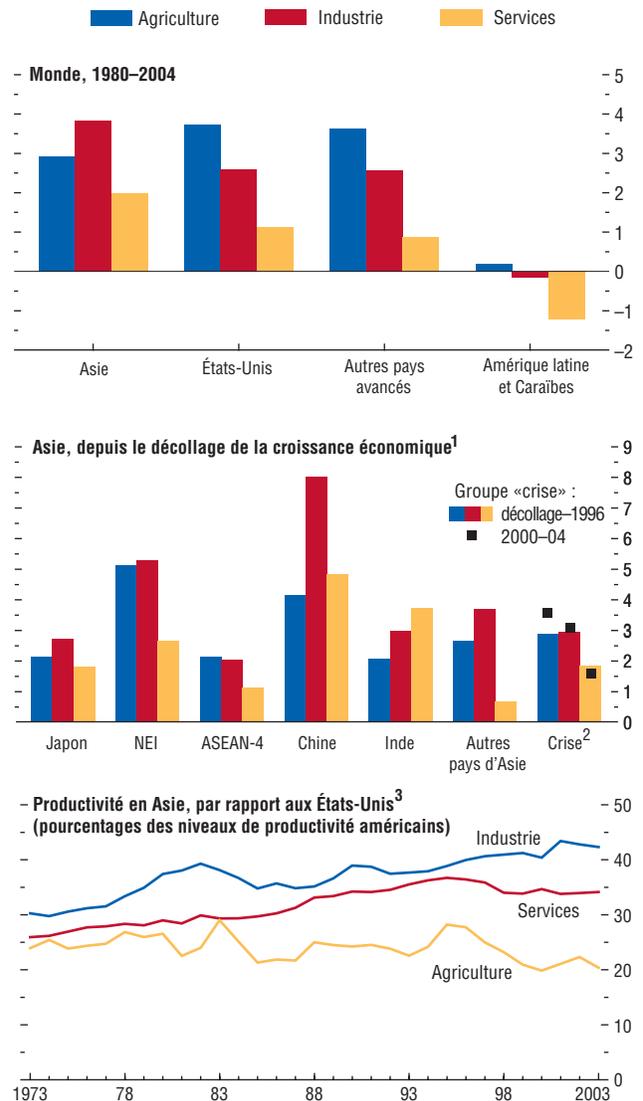
Troisièmement, après le décollage initial de la croissance économique, la productivité s'est mise à progresser moins vite, surtout dans le secteur des services — encore que ce processus n'ait pas encore commencé en Chine ni en Inde (graphique 3.8). De fait, si les pays asiatiques se rapprochent en moyenne des niveaux de productivité industrielle des pays avancés, il semblerait que, dans le secteur des services, ce processus marque le pas avant que la convergence complète ait été réalisée et, dans l'agriculture, on n'a guère observé de rattrapage depuis la fin de la Révolution verte. Pour compenser cette évolution, il importe, comme cela est expliqué plus loin, de s'attaquer résolument à tout ce qui fait obstacle à la croissance de la productivité.

L'écart entre un pays donné et, par exemple, les États-Unis en ce qui concerne la croissance moyenne de la productivité de la main-d'œuvre peut être décomposé en trois éléments : les mouvements intersectoriels, la composition sectorielle et la croissance de la productivité par secteur (voir appendice 3.1). Il apparaît ainsi que les mouvements intersectoriels ont en général aidé l'Asie à se rapprocher des niveaux de productivité des États-Unis,

plus protégés, tels que le commerce de détail et les activités bancaires de détail, les proportions tombent respectivement à 6 et 12 % des niveaux américains. Voir McKinsey Global Institute (2001 et 2006).

Graphique 3.7. Croissance de la productivité par secteur
(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

Dans toutes les régions, la productivité a progressé plus vite dans l'industrie et l'agriculture que dans les services. La croissance de la productivité observée en Asie dans l'industrie et (jusqu'à une date récente) dans les services dépasse de loin celle des autres régions du monde, ce qui indiquerait que la productivité sectorielle des pays asiatiques se rapproche des niveaux américains.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.

¹ On ne dispose pas de données pour toutes les années postérieures au décollage. On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie.

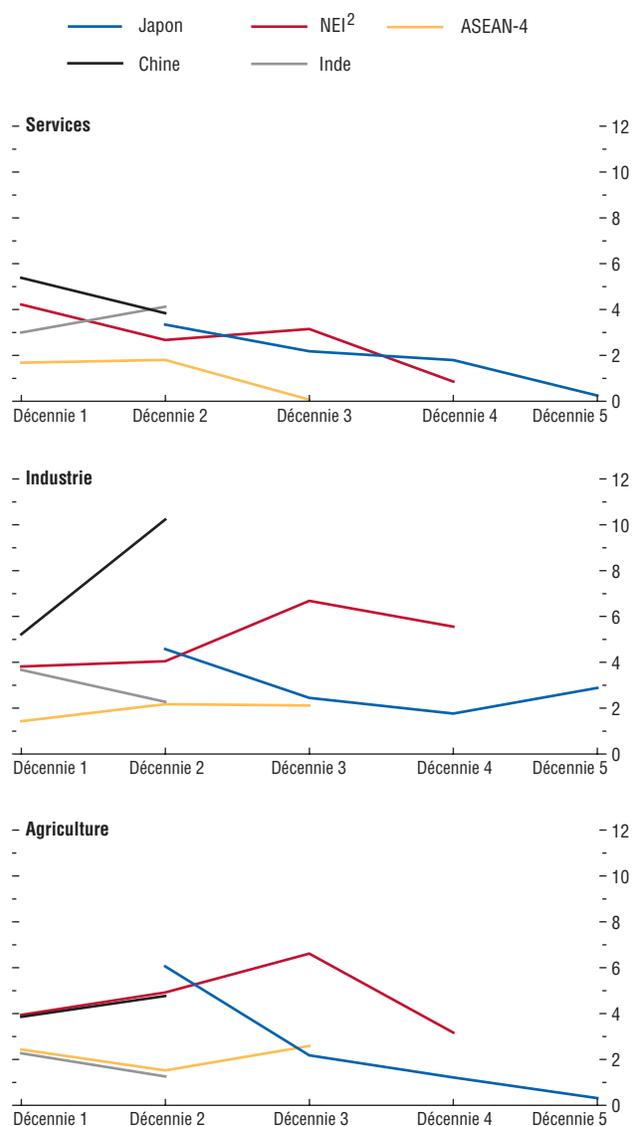
² Les pays ayant connu une crise sont la Corée, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande.

³ L'échantillon comprend les pays suivants : Chine, Corée, Inde, Japon, Pakistan, Philippines, Singapour (sauf pour l'agriculture, qui est marginale dans ce pays) et Thaïlande. Les niveaux de productivité sont ajustés en fonction de facteurs PPP pour toute l'économie; la productivité peut s'en trouver surestimée dans l'industrie et sous-estimée dans les services.

Graphique 3.8. Croissance de la productivité par secteur après le décollage économique¹

(Variations annuelles en pourcentage)

Après le décollage initial, la productivité a commencé à progresser moins rapidement, surtout dans les services, interrompant le processus de rattrapage avant que celui-ci ne soit achevé.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.

¹On ne dispose pas de données pour toutes les années postérieures au décollage. On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine et en 1982 pour l'Inde.

²La province chinoise de Taiwan et la RAS de Hong Kong ne sont pas prises en compte, car les données y afférentes ne commencent qu'à la décennie 2. Les grandes tendances restent valables si l'on introduit ces deux pays dans le groupe. Singapour est aussi exclue du panel sur l'agriculture, en raison de la place marginale de ce secteur dans le pays.

à la fois parce que la main-d'œuvre a quitté plus vite le secteur agricole en Asie et que les écarts initiaux de productivité entre secteurs y étaient plus prononcés (graphique 3.9)²⁰. Plus précisément, les mouvements intersectoriels ont stimulé la croissance de la productivité²¹ en Asie par rapport aux États-Unis à raison de ½ point par an, sur un écart total constaté de 2 points. L'analyse de régression confirme que le déplacement de main-d'œuvre de l'agriculture vers les autres secteurs peut avoir un effet très sensible sur la croissance de la productivité, comme le laissent penser les estimations concernant les pays en développement²². À l'exception du Japon, toutes les sous-régions d'Asie, en particulier la Chine, ont largement bénéficié des mouvements intersectoriels ces trente dernières années. En Amérique latine, en revanche, ils ont été trop faibles pour contribuer au rapprochement avec les États-Unis.

En ce qui concerne l'effet de composition sectorielle, il est positif, mais relativement modeste, tant en Asie qu'en Amérique latine, les services (où la progression de la productivité a été relativement lente) occupant dans ces pays une place moindre qu'aux États-Unis. À l'échelle de l'Asie, l'effet de composition sectorielle a été particulièrement prononcé en Chine et dans les pays de l'ASEAN-4, ce qui s'explique par la part très importante de l'industrie dans leur valeur ajoutée.

Globalement, les effets de mouvements intersectoriels et de composition comptent pour environ 40 % dans le rattrapage de productivité de l'Asie par rapport aux États-Unis. La plus grande partie de ce rattrapage tient ainsi à la forte croissance de la productivité dans l'industrie et les services. Inversement, la stagnation relative de l'Amérique latine

²⁰Aux États-Unis, le déplacement de la main-d'œuvre s'est effectué essentiellement de l'industrie vers les services.

²¹Pour un large panel, une réduction de 1 point de la variation annuelle moyenne de l'emploi dans l'agriculture s'accompagne d'une augmentation de 1,5 point de la croissance annuelle moyenne de la productivité de la main-d'œuvre (après neutralisation de la productivité initiale et du niveau d'emploi initial dans l'agriculture).

²²Voir, par exemple, Poirson (2000 et 2001) ainsi que Bloom, Canning, and Malaney (1999). Dekle et Vandembroucke (2006) constatent aussi que le déplacement de la main-d'œuvre du secteur public vers le secteur privé non agricole a joué un rôle important dans la croissance de la Chine ces dernières années.

et son décalage par rapport aux États-Unis sont dus essentiellement à la croissance moindre de la productivité dans ces deux secteurs. On en revient à la question clé suivante : quels sont les facteurs fondamentaux, y compris les variables de politique économique, qui expliquent ces différences?

Dans le secteur manufacturier

Une analyse similaire a été effectuée pour déterminer dans quelle mesure les effets de mouvements intersectoriels et de composition ont influé sur la productivité au sein du secteur manufacturier. À cette fin, ledit secteur a été divisé entre les activités à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et les activités utilisant surtout une main-d'œuvre non qualifiée. L'Asie, et en particulier les NEI, la Chine et l'Inde, se distingue par le fait qu'une proportion relativement élevée de l'emploi et de la valeur ajoutée manufacturière est concentrée sur les activités à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée²³. Cela reste vrai si l'on compare les chiffres de l'Asie à ceux de l'Amérique latine et (dans la plupart des cas) aux niveaux estimés d'après les données fondamentales telles que le revenu par habitant, la taille du pays et la population (graphique 3.10)²⁴. Depuis le milieu des années 60²⁵, le transfert de main-d'œuvre entre les secteurs ne demandant pas de qualification et les secteurs requérant une main-d'œuvre qualifiée s'est fait en

²³Plus précisément, les 28 sous-secteurs manufacturiers de la base de données de l'ONUDI ont été répartis entre activités à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et activités à forte intensité de main-d'œuvre non qualifiée. Chaque groupe comprend 14 sous-secteurs. Le degré de qualification de la main-d'œuvre est défini en fonction de la part du revenu attribuable à la main-d'œuvre qualifiée, calculée à l'aide du tableau entrées-sorties pour l'Afrique du Sud (Kochhar *et al.*, 2006).

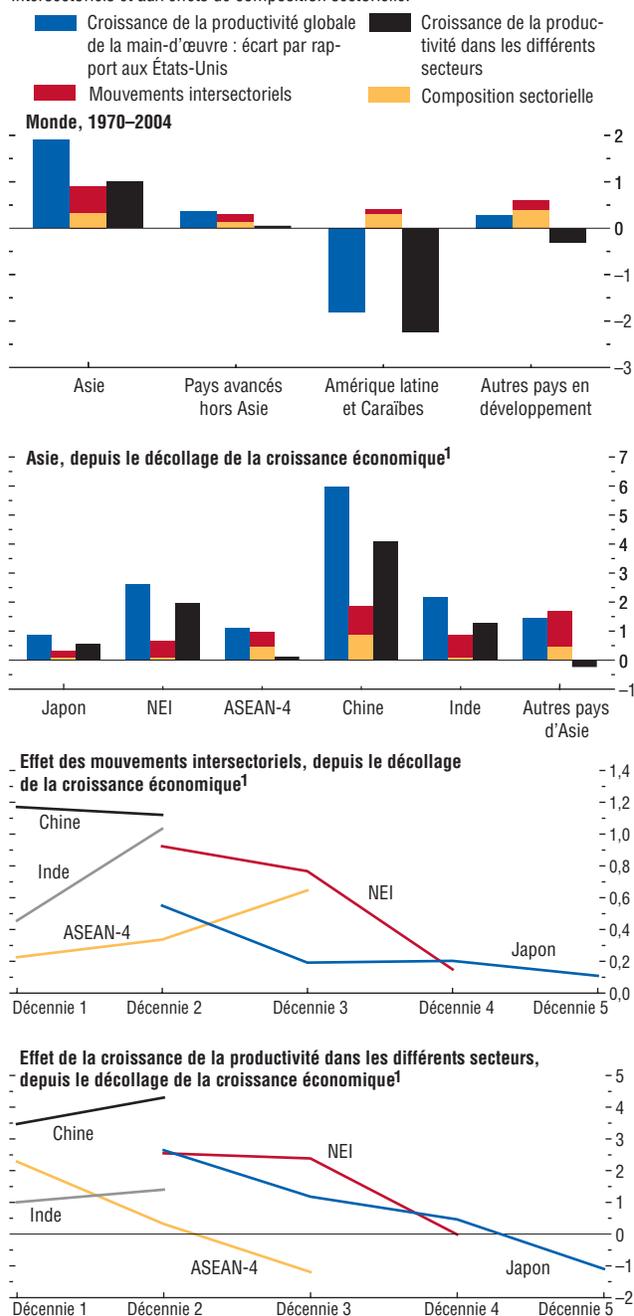
²⁴Hausmann, Hwang et Rodrik (2005) et Rodrik (2006) constatent aussi que la Chine et l'Inde exportent un volume anormalement élevé de produits qui sont habituellement fabriqués dans les pays à haut revenu. On notera aussi que, lorsque la variable de la population est omise, la différence entre la proportion effective et la proportion estimée de l'emploi dans les activités à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée passe à 10 points de pourcentage.

²⁵Pour la Chine, on ne dispose de données fiables que depuis 1990.

Graphique 3.9. Croissance de la productivité moyenne de la main-d'œuvre : composition de l'écart entre l'Asie et les États-Unis

(Points de pourcentage, par année)

Les niveaux de productivité asiatiques se rapprochent progressivement des niveaux américains. Cela tient essentiellement à la croissance de la productivité dans l'industrie et les services, mais aussi, pour une large part, aux effets des mouvements intersectoriels et aux effets de composition sectorielle.

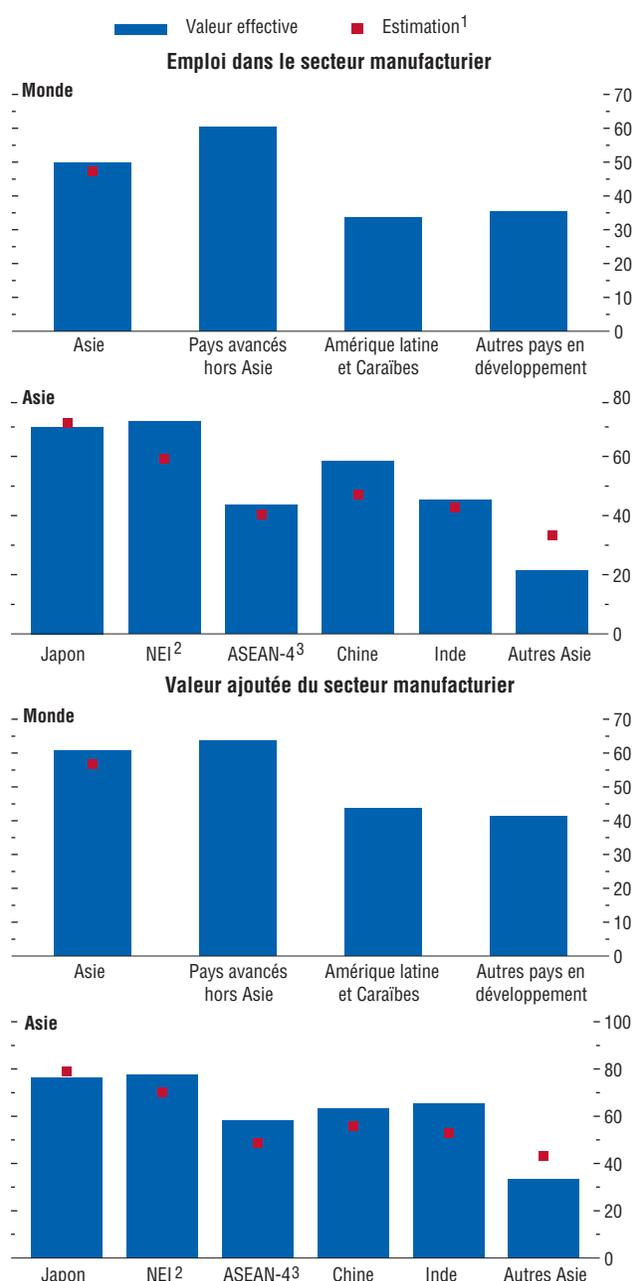


Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.

¹On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie.

Graphique 3.10. Activités manufacturières à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée : contribution à l'emploi et à la valeur ajoutée
(Pourcentages, données annuelles les plus récentes)

En Asie, la part de l'emploi et de la valeur ajoutée fournie par les activités manufacturières à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée est élevée même par rapport à l'Amérique latine et, parfois, aux estimations basées sur les fondamentaux de l'économie.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.

¹D'après une régression intégrant le revenu initial par habitant, la taille du pays et la population.

²Nouvelles économies industrielles.

³ASEAN-4 : Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

Asie à peu près au même rythme qu'aux États-Unis et dans les autres pays avancés, et beaucoup plus vite qu'en Amérique latine (même si l'ordre de grandeur est bien moindre que dans le cas de la main-d'œuvre quittant le secteur agricole). Les chiffres confirment que la productivité est plus élevée et progresse plus vite dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée que dans les autres²⁶.

La productivité de l'ensemble du secteur manufacturier a augmenté plus vite en Asie qu'aux États-Unis. Cependant, l'écart a été plus faible que dans le cas de la productivité globale; dans les pays de l'ASEAN-4 et en Inde, la productivité du secteur manufacturier a même progressé moins vite qu'aux États-Unis (graphique 3.11). Pour la plupart, le rattrapage de l'Asie est attribuable à la croissance plus rapide de la productivité dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée. La contribution des mouvements intersectoriels a en général été modeste²⁷. Cela tient au fait que l'ordre de grandeur des mouvements de main-d'œuvre entre sous-secteurs manufacturiers et les écarts de productivité entre ces sous-secteurs étaient plus faibles qu'entre l'agriculture et le secteur non agricole. La contribution de la composition sectorielle a en fait été négative et très significative pour l'Asie, s'établissant à près de 1/2 point de pourcentage par an. Ce résultat trouve son origine surtout en Indonésie et dans les «autres pays d'Asie» où la proportion de secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et à croissance rapide de la productivité est nettement plus faible qu'aux États-Unis. Contrairement à l'Asie, l'Amérique latine a vu baisser peu à peu la productivité manufacturière par rapport aux États-Unis, en raison surtout de la croissance plus lente de la productivité dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre non qualifiée, qui, de surcroît, forment une part relativement large du secteur manufacturier.

²⁶L'écart moyen pour toute la période atteint 35 % et 0,6 point de pourcentage par an, respectivement.

²⁷Cela reste vrai même si l'analyse est effectuée sur l'ensemble des données relatives aux 28 sous-secteurs, plutôt que seulement sur les deux grands groupes d'activités (à forte et à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée).

L'influence des politiques économiques sur la croissance de la productivité

Jusqu'à présent, l'analyse indique que les très bonnes performances de l'Asie en matière de productivité reflètent en grande partie les écarts de croissance de la productivité entre les différents secteurs. L'on sait en outre que les pays qui ont obtenu de bons résultats dans un secteur ont en général aussi enregistré de bons résultats dans les autres secteurs, ce qu'on ne peut attribuer simplement aux effets de rattrapage. Tout cela semble confirmer que des facteurs propres à chaque pays, tels que l'existence d'institutions solides et de politiques macroéconomiques favorables, ont joué un rôle important. C'est la question que nous allons étudier maintenant plus en détail. Les mouvements de ressources entre secteurs ont aussi grandement contribué à la croissance de l'Asie; nous examinons donc aussi dans cette section comment le cadre de politique économique a facilité ces mouvements de ressources.

Ces dernières années, les nombreux travaux empiriques sur les écarts entre pays en ce qui concerne la croissance de la production (voir, par exemple, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2003, chapitre III, et Bosworth and Collins, 2003) ont mis l'accent sur le rôle central joué par la qualité des institutions et le capital humain. Les études empiriques consacrées aux facteurs qui déterminent la croissance de la PTF et fondées sur de larges échantillons de pays sont beaucoup moins nombreuses²⁸ et, en général, elles insistent sur l'importance de l'ouverture commerciale²⁹.

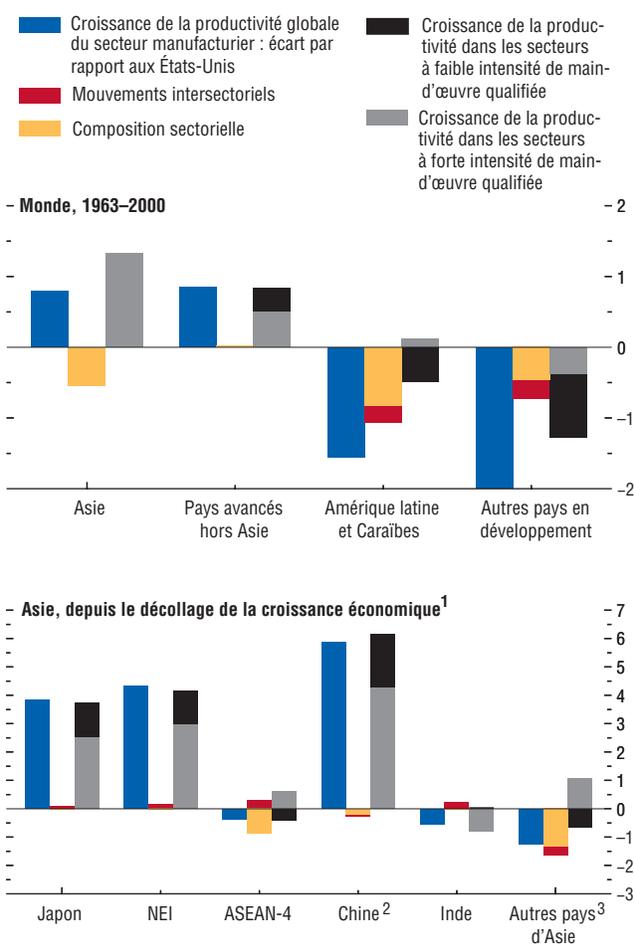
²⁸De nombreuses études ont toutefois été réalisées sur les facteurs qui déterminent les écarts de productivité entre pays industriels ainsi que des études nationales sur l'origine des écarts de productivité entre différents secteurs industriels.

²⁹Par exemple, Edwards (1998) utilise des indicateurs de l'ouverture commerciale pour démontrer que, dans les pays plus ouverts aux échanges commerciaux, la PTF progresse plus vite; Coe, Helpman et Hoffmaister (1997) montrent que les pays en développement qui commercent avec les pays industriels à forte intensité de R&D affichent une croissance plus rapide de la productivité; enfin, Miller et Upadhyay (2000) constatent que le capital humain n'accroît la PTF dans les pays à faible revenu que si ces pays parviennent à un certain degré d'ouverture commerciale.

Graphique 3.11. Croissance de la productivité moyenne dans le secteur manufacturier : composition de l'écart entre l'Asie et les États-Unis

(Points en pourcentage, par année)

Pour ce qui est de la productivité du secteur manufacturier, le rattrapage de l'Asie s'est fait pour l'essentiel grâce à la croissance de la productivité dans les activités à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée. L'effet de composition sectorielle a été négatif, du fait que les activités à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée ont moins contribué à la valeur ajoutée qu'aux États-Unis.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); ONUDI, base de données industrielles; calculs des services du FMI.

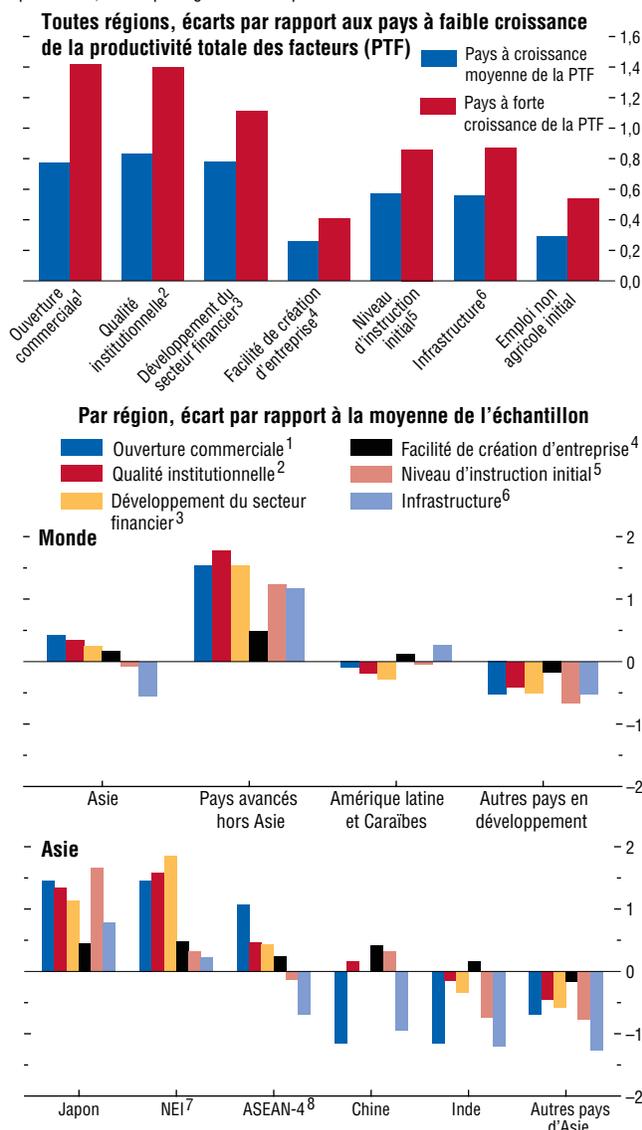
¹On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie.

²Les données relatives à la Chine commencent en 1990.

³«Autres pays d'Asie» désignent uniquement le Bangladesh, le Pakistan et Sri Lanka.

Graphique 3.12. Facteurs déterminant la croissance de la productivité, 1965–2005
(Multiples des écarts-types de l'échantillon)

Là où la croissance de la productivité est la plus forte, les institutions sont relativement solides, le climat des affaires plus favorable, les infrastructures de meilleure qualité, la politique commerciale moins restrictive, les niveaux d'instruction plus hauts, et l'emploi agricole initial plus faible.



Sources : Barro and Lee (2000); Wacziarg and Welch (2003); Kaufmann, Kraay, and Mastruzzi (2005); Banque mondiale, base de données Doing Business; Calderón and Servén (2004); Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (2000); calculs des services du FMI.
¹ Part de la période considérée pendant laquelle un pays est jugé ouvert selon l'indicateur de Wacziarg et Welch.
² Mesure de l'efficacité de l'État de Kaufmann et Kraay, pour 1996.
³ Crédit privé accordé par les banques créatrices de monnaie et les autres institutions financières, en pourcentage du PIB pour 2004. Pas de données pour la Chine ni leTaiwan.
⁴ Valeur négative du coût d'établissement d'une entreprise; tiré de la base de données Doing Business de la Banque mondiale.
⁵ Nombre moyen initial d'années d'études en 1960 (pour la Chine, 1975).
⁶ Nombre de lignes téléphoniques principales pour 1.000 travailleurs (en logarithmes) pour 1960.
⁷ Nouvelles économies industrielles.
⁸ Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

Les données utilisées dans le présent chapitre corroborent ces conclusions. Au cours de la période 1965–2005, les écarts entre pays en ce qui concerne la croissance de la productivité, approchée par la croissance de la productivité de la main-d'œuvre ou de la PTF, étaient étroitement liés à des variables qui rendent compte de certains aspects fondamentaux de la politique économique (voir graphique 3.12). En particulier, les pays où la productivité progressait rapidement étaient aussi ceux, en général, qui avaient des institutions relativement solides, un système financier plus développé, un climat des affaires globalement favorable (au vu du coût moins élevé d'établissement d'une entreprise), des infrastructures de meilleure qualité, une politique commerciale moins restrictive, des niveaux d'instruction plus poussés et une proportion initialement plus faible de la population active employée dans l'agriculture³⁰.

Le graphique 3.12 montre que l'Asie obtient de meilleurs résultats que l'Amérique latine et les autres pays en développement pour la plupart de ces indicateurs, surtout en ce qui concerne la qualité des institutions, l'ouverture commerciale et le développement du secteur financier, ce qui donne à penser que ces facteurs ont compté pour beaucoup dans la forte croissance de la productivité. Cela dit, en Asie, la qualité des institutions, le climat des affaires, les infrastructures et les politiques économiques ne sont pas encore à la hauteur de ceux des pays avancés. En outre, les agrégats régionaux masquent des disparités intrarégionales marquées. Ainsi, les infrastructures sont de bien meilleure qualité au Japon et

³⁰Dans tout ce chapitre, la qualité des institutions est mesurée par l'indice Kaufmann–Kraay–Mastruzzi de l'efficacité de l'État. Le climat des affaires est approché par le coût d'établissement d'une entreprise (en pourcentage du revenu par habitant) tiré de la banque de données Doing Business de la Banque mondiale. Les niveaux d'instruction sont mesurés par le niveau d'études moyen, d'après Barro and Lee (2000). L'ouverture commerciale est mesurée par l'indice Welch–Wacziarg (un pays est considéré fermé si au moins un des critères suivants est rempli : existence d'un office de commercialisation des exportations, économie considérée socialiste, moyenne des droits de douane pour la période supérieure à 40 %, proportion de marchandises soumises à des barrières non tarifaires supérieure à 40 %, prime sur le marché noir en monnaie locale supérieure à 20 %).

dans les NEI que dans le reste de l'Asie. À cet égard, il est bon de noter que la qualité des institutions d'un pays n'est pas immuable et qu'elle peut être améliorée par des réformes, même dans un délai relativement court³¹.

Une analyse économétrique plus formelle des facteurs qui déterminent la croissance de la productivité globale confirme ces corrélations générales (appendice 3.1). Il est intéressant de noter que les variables afférentes à l'ouverture et au niveau d'instruction initial deviennent moins significatives si les institutions sont prises en compte, ce qui confirme les résultats de travaux antérieurs. Comme cela était indiqué dans le chapitre III de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, il se peut que l'ouverture et la qualité de l'éducation influent en partie sur la croissance précisément par leurs effets sur la qualité des institutions. Pour ce qui est de la croissance de la productivité au sein des différents secteurs, on constate que les mêmes facteurs sont à l'œuvre dans l'industrie qu'au niveau global, mais dans les services le coût d'établissement d'une entreprise apparaît particulièrement important, ce qui indiquerait que les coûts fixes freinent davantage l'établissement d'entreprises dans ce secteur où elles sont en général de petite taille.

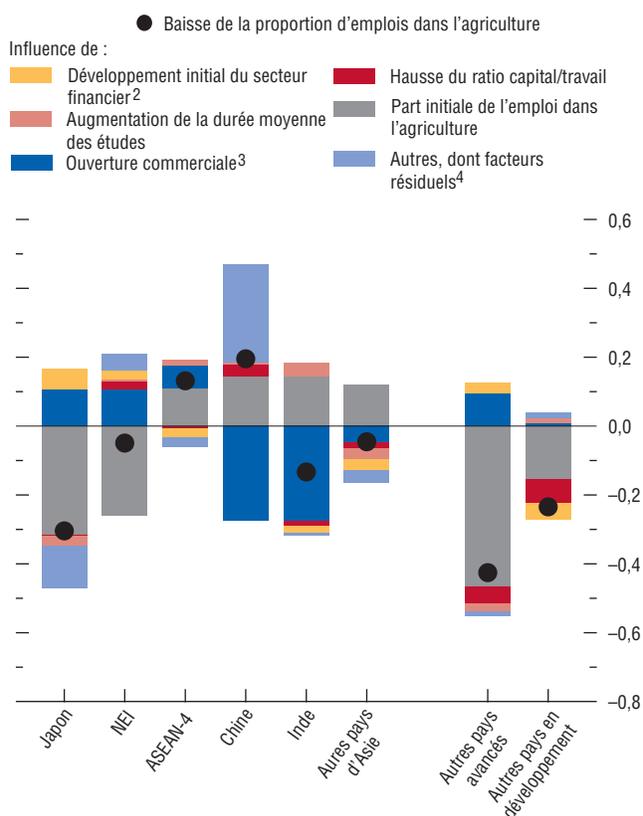
Certains de ces mêmes facteurs jouent aussi un rôle important en facilitant les mouvements de main-d'œuvre entre l'agriculture et les autres secteurs, ce qui constitue une autre source de croissance de la productivité globale. Parmi les plus visibles, l'effet de la libéralisation commerciale sur l'ampleur des mouvements de main-d'œuvre vers les secteurs non agricoles est statistiquement et économiquement significatif, surtout dans les pays asiatiques, et cet effet reste tout à fait robuste si l'on introduit d'autres facteurs (graphique 3.13

³¹Par exemple, la fonction publique coréenne a été radicalement transformée pendant les années 60, par l'introduction, entre autres mesures, d'un système de recrutement et de promotion fondé sur le mérite, pour devenir une bureaucratie respectée dans les années 70 (Banque mondiale, 1993; encadré 4.4). Voir chapitre III, «Développement institutionnel», de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, qui traite plus en détail la question du changement institutionnel.

Graphique 3.13. Facteurs déterminant les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture¹

(Écart par rapport à la moyenne asiatique; moyenne annuelle; points de pourcentage)

Dans une large mesure, l'ampleur des mouvements de main-d'œuvre qui ont lieu au détriment de l'agriculture est déterminée par la proportion de la population active initialement employée dans ce secteur et par l'ouverture commerciale du pays. Le développement du secteur financier et l'accumulation de capital influent aussi sur la transformation structurelle.



Source : calculs des services du FMI.

¹L'influence des différents facteurs est calculée sur la base d'une analyse de régression (voir tableau 3.2 de l'appendice). Pour les sous-groupes asiatiques, le mouvement de la main-d'œuvre est examiné sur la période postérieure au décollage de la croissance économique. On considère ici que le décollage de la croissance économique s'est produit en 1955 pour le Japon, en 1967 pour les NEI, en 1973 pour les pays de l'ASEAN-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande), en 1979 pour la Chine, en 1982 pour l'Inde et en 1990 pour les autres pays d'Asie. Pour les autres pays avancés et en développement, le mouvement de la main-d'œuvre est examiné sur l'ensemble de la période considérée, à savoir 1970–2004.

²Crédit privé accordé par les banques créatrices de monnaie et les autres institutions financières, en pourcentage du PIB de l'année de départ (chiffres non disponibles pour la Chine).

³Fraction de la période considérée pendant laquelle un pays est jugé ouvert selon l'indicateur de Wacziarg et Welch.

⁴Dans le cadre de la Chine, les facteurs résiduels comprennent l'effet éventuel du développement du secteur financier.

et appendice 3.1). Ainsi, l'ouverture commerciale a joué un rôle important en encourageant la main-d'œuvre à quitter l'agriculture au Japon, dans les NEI et dans les pays de l'ASEAN-4, tandis qu'en Chine et en Inde ce processus a été nettement ralenti par l'ouverture commerciale relativement faible de ces pays. Il semblerait donc que, dans une large mesure, l'ouverture commerciale stimule la productivité en influant sur la redistribution de la main-d'œuvre entre secteurs.

Le développement du système financier a aussi encouragé le mouvement de la main-d'œuvre vers l'industrie et les services, notamment en allégeant les contraintes de liquidités pour les entrepreneurs établis et potentiels (voir Rajan and Zingales, 1998). Ce facteur a joué en faveur de la transformation structurelle au Japon et dans les NEI ainsi que, mais dans une moindre mesure, dans les autres pays. L'investissement dans le capital humain et physique a aussi favorisé (quoique de façon plus limitée) le départ de la main-d'œuvre agricole (voir Poirson, 2000 et 2001). L'accumulation de capital physique va de pair avec une augmentation de la productivité relative de la main-d'œuvre dans l'industrie; de même, l'amélioration des niveaux d'instruction de la main-d'œuvre a facilité son intégration dans l'économie moderne. Enfin, comme on pouvait s'y attendre, plus la proportion de l'emploi agricole était élevée au départ, plus les mouvements de main-d'œuvre ont pris de l'ampleur.

En Asie, on l'a vu, la productivité a progressé à un rythme relativement faible dans le secteur des services. Ces dernières années, elle a même stagné par rapport aux États-Unis. Il ressort de travaux empiriques que la déréglementation et une plus grande exposition à la concurrence étrangère pourraient aider puissamment ces secteurs à réaliser leur potentiel de croissance (voir Nicoletti and Scarpetta, 2003; Conway *et al.*, à paraître; l'encadré 3.1 pour le Japon; et la section ci-dessus consacrée à l'Inde). Dans cette optique, il faudrait en priorité promouvoir une plus grande concurrence dans les services liés aux infrastructures, tels que les télécommunications, exposer davantage à la concurrence étrangère le commerce de détail et le secteur financier

(McKinsey Global Institute, 2001 et 2006), et supprimer les restrictions à l'entrée dans le secteur des services sociaux, notamment la santé et l'éducation. Il serait aussi utile de donner plus de transparence et de cohérence à la réglementation et de simplifier les procédures administratives. Ainsi, en Inde, où la réglementation de certains secteurs est décentralisée, l'harmonisation des réglementations au niveau des États faciliterait grandement la participation du secteur privé.

D'énormes efforts ont été consentis dernièrement pour améliorer la gouvernance d'entreprise en Asie. Comme cela est souligné dans l'encadré 3.2, il est légitime de penser que tout progrès dans ce domaine profite sensiblement à la croissance et à la productivité, en particulier pour les activités industrielles qui sont le plus tributaires de financements extérieurs (voir Khatri, Leruth, and Piesse, 2002). Pourtant, si les réformes entreprises ces dernières années ont permis de nets progrès à cet égard, la région est encore très loin des normes en vigueur dans les pays avancés.

Les données internationales ne fournissent, il est vrai, que des indications brutes quant aux facteurs qui sous-tendent les performances des différents pays³². Ainsi, même si l'analyse internationale ci-dessus n'explique pas de façon satisfaisante la croissance remarquable de la productivité en Chine, les travaux plus détaillés centrés davantage sur le pays confirment l'existence d'un lien solide avec les réformes postérieures à 1979. Parmi ces réformes, on peut citer, notamment, la nette affirmation des droits de propriété, dont les effets se sont fait sentir surtout dans l'agriculture, l'ouverture des marchés, la suppression des obstacles aux mouvements des capitaux et de la main-d'œuvre, et l'établissement de zones économiques spéciales (voir Tseng and Rodlauer, 2003, en particulier le chapitre II, et l'édition d'avril 2005 des *Perspectives*

³²Entre autres problèmes, les données de panel internationales portant sur la qualité des institutions ne sont guère disponibles sur une grande échelle; aussi est-il difficile d'établir un lien entre la croissance de la productivité et la variation (par opposition au niveau) de la qualité institutionnelle.

Encadré 3.2. Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie

Au lendemain de la crise financière qui a secoué l'Asie de l'Est en 1997–98, bon nombre de pays asiatiques ont appliqué de nouvelles lois et réglementations visant à améliorer la gouvernance d'entreprise¹. Il est néanmoins difficile de mesurer l'évolution qualitative de cette dernière à l'aune de modifications *de jure*, et ce pour deux raisons. D'une part, compte tenu des délais d'application et/ou d'exécution, la promulgation de nouvelles règles n'est pas nécessairement suivie tout de suite d'améliorations concrètes. D'autre part, il arrive que les entreprises prennent des mesures pour améliorer leur gouvernance *avant* la promulgation de ces règles ou *indépendamment* de celles-ci lorsque, de cette manière, elles peuvent obtenir des financements plus facilement et à moindre coût, et, partant, améliorer leurs perspectives de croissance². Il s'agit donc de savoir si la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie s'est *effectivement* améliorée. On peut aussi se demander si la croissance est favorisée lorsque la gouvernance s'améliore.

Une étude de De Nicolò, Laeven et Ueda (2006) examine ces questions au moyen d'une série temporelle d'un indice composite de la qualité de la gouvernance d'entreprise (QGE) dans les pays asiatiques et d'autres grands pays émergents et avancés pour la période comprise entre 1994 et 2003. L'indice QGE est la moyenne simple de trois indicateurs : *normes comptables*, *lissage des résultats* et *synchronisme des cours boursiers*. Ces indicateurs sont bâtis à partir de données comptables et commerciales portant sur des échantillons d'entreprises non financières cotées sur les marchés boursiers nationaux, et sont normalisés de manière à varier entre 0 et 1. Plus la valeur est élevée, meilleure est la gouvernance d'entreprise.

L'indicateur concernant les *normes comptables* est une mesure simple de la quantité d'informations comptables divulguées par les dix premières entreprises (en montant des actifs) de chaque pays. Il mesure spécifiquement les variables dégagées de 40 postes comptables essentiels, sélectionnés en fonction des données disponibles parmi celles que cite le Center for International Financial Analysis and Research (CIFAR, 1993). L'indicateur relatif au *lissage des résultats* est une mesure de «l'opacité des résultats» proposée par Leuz, Nanda et Wysocki (2003) et Bhattacharya, Daouk et Welker (2003). Il détermine dans quelle mesure les dirigeants peuvent dissimuler les véritables résultats des entreprises. Plus particulièrement, il établit pour chaque année la corrélation de rang entre la trésorerie (avant tout ajustement comptable) et les bénéfices (après ajustement) sur un ensemble d'entreprises. L'indicateur de *synchronisme des cours boursiers* est une mesure proposée par Morck, Yeung et Yu (2000), qui constatent que les variations de ces cours sont davantage corrélées dans les pays où le gouvernement d'entreprise est de mauvaise qualité et où les systèmes financiers sont moins développés. On peut voir dans les deux dernières mesures des indicateurs qui cernent des éléments distincts, quoique complémentaires, de la transparence des entreprises³.

Comme l'illustre le premier graphique, l'indice QGE global s'est redressé dans la plupart des pays asiatiques depuis la crise de 1997–98, même si les transformations sont modestes, voire négligeables, dans certains pays⁴. Le second graphique montre qu'il en va de même de l'évolution de chaque composante de l'indice : quelques pays affichent des améliorations notables sur tous les points, tandis que d'autres enregistrent des progrès négligeables (voire une dégradation) dans certains domaines.

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Gianni De Nicolò, Luc Laeven et Kenichi Ueda.

¹Voir OCDE (2003). Pour une recension des travaux sur la gouvernance d'entreprise, voir Becht, Bolton, and Roell (2003); Berglöf and Claessens (2006).

²La qualité de la gouvernance d'entreprise peut être en partie considérée comme un choix «endogène» de l'entreprise, comme l'ont signalé Himmelberg, Hubbard et Palia (1999), ainsi que Coles, Lemmon et Meschke (à paraître).

³La corrélation entre les trois mesures est faible; elle s'établit entre 0,15 et 0,35.

⁴Du fait que l'indice QGE mesure la qualité de la gouvernance d'entreprise à l'échelon national, il ne tient pas uniquement compte des améliorations au sein des entreprises existantes, mais aussi des améliorations résultant de la cessation d'activité d'entreprises mal dirigées, en période de graves difficultés financières, comme la crise asiatique.

Encadré 3.2 (fin)

Indice de qualité de la gouvernance d'entreprise

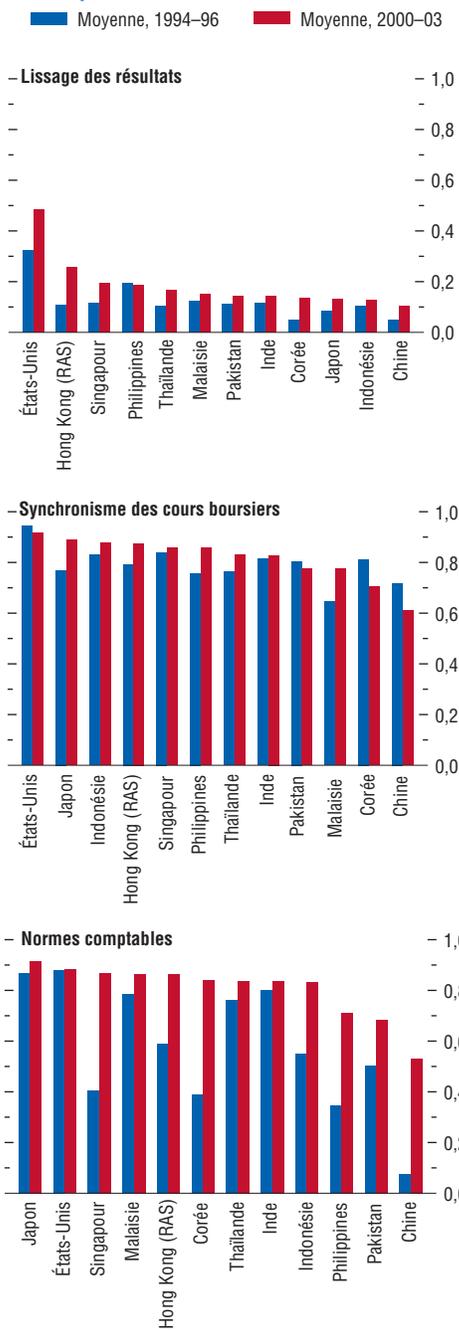


Source : calculs des services du FMI.

Globalement, les progrès les plus remarquables semblent concerner les indicateurs de *lissage des résultats* et de *synchronisme des cours boursiers* plutôt que celui des *normes comptables*.

Une question cruciale est celle de savoir si les progrès accomplis en matière de gouvernance d'entreprise ont des effets «concrets». Ils peuvent influencer l'activité économique et la croissance industrielle globales de différentes manières. L'amélioration de la gouvernance d'entreprise peut, par exemple, agir sur la croissance en diminuant le coût des financements pour les entreprises et en augmentant l'offre de crédit, et en encourageant ainsi l'investissement. Les secteurs qui sont plus tributaires de financements extérieurs devraient dans ce cas être les principaux bénéficiaires. Il se peut aussi que les entreprises bien dirigées soient davan-

Indicateurs de la qualité de la gouvernance d'entreprise



Source : calculs des services du FMI.

Activité économique globale, croissance industrielle et qualité de la gouvernance d'entreprise
(Variable dépendante)

	Variation de la croissance du PIB pour l'année t (1)	Variation de la croissance de la PTF pour l'année t (2)	Croissance des ventes industrielles (3)
Variation de l'indice de la gouvernance d'entreprise pour l'année $t-1$	0,209** (0,079)	0,154** (0,061)	...
Part des ventes industrielles	...	...	-0,786** (0,311)
Variation de l'indice QGE	...	...	0,770 (1,175)
* Dépendance financière	...	...	...
Nombre de pays	40	40	36
Nombre d'observations	311	311	610
Nombre d'industries			36
R^2 (global)	0,0431	0,0243	0,55
R^2 (à l'intérieur)	0,0048	0,0001	...
R^2 (entre)	0,0421	0,0235	...

Source : De Nicolò, Laeven, and Ueda (2006).

Notes : Les régressions (1) et (2) sont des régressions sur données de panel à effets fixes par pays sur la période 1996–2004. La régression (3) est une régression internationale à effets fixes par industrie et par pays, du type introduit par Rajan et Zingales (1998), les données étant des moyennes calculées sur 1994–2003. Les erreurs types (hétéroscédasticité corrigée selon la méthode de White) sont indiquées entre parenthèses. *, ** et *** indiquent respectivement une signification statistique aux niveaux de 10 %, 5 % et 1 %.

tage à même de faire mieux concorder les intérêts des dirigeants et ceux des parties prenantes, en offrant aux cadres de meilleures incitations à accroître la productivité de l'entreprise.

De Nicolò, Laeven et Ueda (2006) évaluent la portée de ces effets indirectement, au moyen de régressions sur données de panel internationales couvrant à la fois les pays avancés et les pays émergents, qui associent l'indice QGE à la croissance de la production, de la productivité totale des facteurs (PTF) et de l'industrie. Comme l'indique le tableau, leurs résultats montrent que l'amélioration de la gouvernance d'entreprise a

incontestablement un effet favorable prononcé sur la croissance du PIB et de la PTF, ainsi que sur la croissance relative des secteurs tributaires de financements extérieurs, ce qui tendrait à confirmer que les entreprises bien dirigées sont davantage en mesure d'attirer ces financements. Ainsi, une augmentation d'un écart-type de l'indice QGE stimule la croissance ultérieure du PIB de 0,9 point (soit la moitié de l'écart-type de l'échantillon pour la croissance du PIB). Les effets sur la croissance de la PTF sont d'une ampleur comparable. Qui plus est, l'augmentation des ventes dans les différents secteurs est positivement corrélée à l'interaction entre l'indice QGE et une mesure de la dépendance du secteur à l'égard des financements extérieurs⁵, ce qui montre que les secteurs «dépendants sur le plan financier» bénéficient davantage, relativement, des améliorations en matière de gouvernance d'entreprise⁶.

En somme, l'amélioration de la gouvernance d'entreprise semble apporter des avantages tangibles en termes de croissance et de productivité, surtout dans les secteurs les plus tributaires de financements extérieurs. Il apparaît donc que la mise en œuvre d'une réforme de la gouvernance d'entreprise favorise sensiblement la croissance économique. Les pays asiatiques qui ont effectivement progressé en matière de gouvernance d'entreprise semblent en avoir récolté les fruits. Cependant, l'Asie a encore beaucoup de chemin à parcourir dans ce domaine.

⁵Définie comme étant la part des investissements qui n'est pas financée par les flux de trésorerie d'exploitation (voir Rajan and Zingales, 1998).

⁶Le coefficient pertinent n'est pas mesuré avec précision; autrement dit, il n'est pas statistiquement significatif. Cela dit, une régression similaire où chaque composante de l'indice QGE est intégrée séparément montre une incidence significative au plan économique et statistique de l'indicateur de *synchronisme des cours boursiers* sur la croissance des secteurs les plus tributaires de financements extérieurs (voir De Nicolò, Laeven, and Ueda, 2006).

de l'économie mondiale). En revanche, dans les pays de l'ASEAN-4, et surtout aux Philippines, la lenteur de la croissance de la PTF tient peut-être, entre autres facteurs, à la faible qualité des institutions et aux carences des infrastruc-

tures (FMI, 2005a et 2006a). Quand au Japon, comme l'explique l'encadré 3.1, la réduction des distorsions encore présentes sur les marchés de produits (par exemple la simplification de la réglementation excessive du commerce de

détail et la poursuite de la libéralisation du commerce agricole) ainsi que les initiatives visant à assouplir le marché de l'emploi et à stimuler l'investissement de R&D pourraient accélérer sensiblement la croissance de la PTF.

Les pays de développement récent (tels que ceux de l'ASEAN-4, la Chine et l'Inde) continueront à bénéficier des effets de rattrapage pour l'avenir envisageable. Cependant, notre analyse mène à penser que, pour que leurs niveaux de revenu et de productivité continuent à se rapprocher de ceux des pays avancés, ils devront veiller à ce que le climat des affaires reste favorable, voire s'améliore, en poursuivant les réformes structurelles. Il faudra, en particulier, améliorer la gouvernance d'entreprise, continuer à rehausser les niveaux d'instruction et poursuivre la libéralisation du commerce, de manière à soutenir la croissance de la productivité au sein des différents secteurs et à créer des incitations pour faciliter le déplacement de la main-d'œuvre vers les secteurs à forte productivité.

Conclusion

Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, l'Asie a connu une croissance économique remarquable. Dans la plupart des secteurs, le revenu par habitant et la productivité de la main-d'œuvre se sont rapprochés rapidement des niveaux observés dans les pays avancés. Une analyse de ces résultats notables permet de tirer plusieurs leçons clés, tant pour les pays asiatiques cherchant à se rapprocher encore des niveaux de revenu des pays avancés que pour les autres pays en développement désireux de suivre leur exemple.

Premièrement, dans la plupart des pays d'Asie, la croissance a bénéficié de la forte progression de la PTF ainsi que de l'accumulation rapide de capital physique et humain. Cette évolution s'est appuyée à son tour sur des institutions et un cadre de politique économique (notamment en ce qui concerne le développement du secteur financier, le climat des affaires et, dans bien des cas, l'ouverture commerciale) plus solides que dans les autres pays en développement. De ce point de vue, les pays de développement récent

d'Asie, mais aussi des autres régions du monde, peuvent tirer des enseignements importants de l'expérience des économies asiatiques qui connaissent une croissance rapide. En particulier, le présent chapitre met en évidence l'importance de relever les niveaux d'instruction de manière à répondre aux besoins des secteurs reposant sur l'innovation et la main-d'œuvre qualifiée et à se déplacer vers les activités à plus forte valeur ajoutée, et de continuer à améliorer la gouvernance des entreprises et du secteur financier. Dans le même ordre d'idée, le développement du secteur financier joue aussi un rôle essentiel dans le processus de croissance. À l'intérieur de l'Asie, les systèmes financiers, qui sont encore fortement centrés sur les banques, devront être élargis et approfondis, par exemple au moyen d'initiatives visant à développer le marché des obligations de sociétés. Cela aura pour avantage, entre autres, de faciliter le financement de la modernisation indispensable des infrastructures.

Deuxièmement, la réussite durable de l'Asie sur le plan macroéconomique a été rendue possible largement par des politiques qui encourageaient le déplacement des ressources des secteurs à faible productivité vers les activités à forte productivité. Cette observation est valable tant pour le mouvement global de la main-d'œuvre de l'agriculture vers l'industrie et les services que pour le déplacement constant de la main-d'œuvre au sein du secteur manufacturier au profit de la production à forte valeur ajoutée. Dans les années à venir, le mouvement continu de la main-d'œuvre quittant un secteur agricole encore étendu sera, surtout dans les pays à faible revenu, un moyen puissant de stimuler la croissance économique et de réduire la pauvreté. Pour que cette transition vitale s'accomplisse sans heurt, les pays devront continuer à s'ouvrir aux échanges commerciaux, garantir un accès généralisé à l'éducation et aux soins de santé, et encourager l'esprit d'entreprise. De façon plus générale, pour rester concurrentielle, multiplier les emplois dans l'industrie et les services et faire reculer sensiblement la pauvreté, l'Asie devra de plus en plus maintenir un degré significatif de

flexibilité structurelle, notamment sur le marché de l'emploi, tout en instaurant une protection sociale effective.

Troisièmement, en Asie (comme dans nombre de pays avancés), un écart persiste entre l'industrie et les services pour ce qui est du taux de croissance de la productivité; cet écart s'explique en partie par la protection dont bénéficient beaucoup d'activités de services. En outre, au fil du temps, la croissance de la productivité a nettement ralenti en Asie dans le secteur des services, allant dans bien des cas jusqu'à stopper le rapprochement avec les pays avancés; on peut y voir un signe que des occasions ont été manquées. Plus les économies deviendront riches et se concentreront sur les services, plus il importera d'encourager la concurrence et la croissance de la productivité dans ce secteur, notamment par la suppression des obstacles à l'établissement des entreprises, la simplification de la réglementation et la valorisation du capital humain.

Appendice 3.1. Méthodes et résultats complémentaires

Florence Jaumotte et Hélène Poirson sont les principaux auteurs de cet appendice.

Cet appendice explique les méthodes utilisées pour parvenir aux résultats commentés dans le corps du texte et présente des résultats complémentaires concernant les effets des institutions et des politiques économiques sur la croissance de la productivité.

Structure sectorielle : chiffres effectifs et estimations

Cette section présente les méthodes utilisées pour évaluer la structure des économies asiatiques et, en particulier, pour déterminer si l'importance relative de l'agriculture, de l'industrie et des services est conforme à ce qui ressortirait de calculs fondés sur les paramètres fondamentaux de l'économie, tels que le PIB par habitant et la taille de l'économie. En suivant la méthode de Koch *et al.* (2006), une régression de la contribution effective de chaque secteur à la

valeur ajoutée (ou bien à l'emploi) est effectuée sur un ensemble de données fondamentales et une variable indicatrice pour l'Asie ou les sous-régions asiatiques. Les paramètres fondamentaux sont les logarithmes de la production par habitant (en dollars EU à PPP), la taille géographique et la population. Les régressions internationales sont estimées selon la méthode des moindres carrés ordinaires³³ avec les dernières données connues sur la part de chaque secteur pour un large échantillon de pays avancés et en développement. On obtient ensuite une estimation de la part de chaque secteur dans la valeur ajoutée en calculant la différence entre la part effective et la valeur de la variable indicatrice pour cette région. Le tableau 3.1 montre, pour chaque région, à la fois à l'échelle mondiale et à l'intérieur de l'Asie, les contributions effectives de l'agriculture, de l'industrie et des services à la valeur ajoutée et à l'emploi pour la dernière année pour laquelle on dispose de données, ainsi que la différence entre les valeurs effectives et les estimations. Une analyse similaire est effectuée pour les parts respectives des activités manufacturières à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et les autres, comme cela est expliqué dans le corps du texte.

Décomposition par secteurs : méthodologie

La présente section décrit la méthode utilisée pour déterminer dans quelle mesure les effets sectoriels et la croissance de la productivité par secteur ont contribué respectivement à la croissance de la productivité globale de la main-d'œuvre. L'analyse est centrée sur deux types d'effets sectoriels :

- *L'effet de réallocation intersectorielle.* Lorsque, dans un pays, la main-d'œuvre se déplace des secteurs à faible productivité vers les secteurs à haute productivité, cela contribue à accroître la productivité globale de la main-d'œuvre (et, par conséquent, stimule temporairement

³³Si l'on utilise un modèle linéaire généralisé en imposant une valeur comprise entre 0 et 100 pour la part, on obtient des résultats similaires.

Tableau 3.1. Contribution sectorielle à la valeur ajoutée et à l'emploi¹

(Données annuelles les plus récentes; points de pourcentage)

Région/pays	Valeur effective			Valeur effective moins estimation		
	Agriculture	Industrie	Services	Agriculture	Industrie	Services
<i>Contribution à la valeur ajoutée</i>						
Asie	15	33	52	1	5**	-6***
Pays avancés hors Asie	3	28	69	...	...	...
Amérique latine et Caraïbes	11	30	59	...	...	...
Autres pays en développement	18	29	53	...	...	...
Japon	1	32	67	0	2	-2
Nouvelles économies industrielles (NEI)	1	29	69	0	2	-2
ASEAN-4 ²	13	43	44	1	11***	-12***
Chine	12	57	31	0	23***	-23***
Inde	21	27	52	2	-4	2
Autres pays d'Asie	27	27	46	1	2	-3
<i>Contribution à l'emploi</i>						
Asie	34	20	45	9**	-3	-6*
Pays avancés hors Asie	5	25	70	...	...	...
Amérique latine et Caraïbes	15	22	63	...	...	...
Autres pays en développement	28	24	47	...	...	...
Japon	5	29	66	-3	2	1
NEI	4	25	71	-4	-3	7
ASEAN-4 ²	33	20	46	12**	-4	-8*
Chine	47	23	31	23***	-2	-21***
Inde	57	19	25	22***	-3	-19***
Autres pays d'Asie	54	16	30	14**	-2	-12***

 Source : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*.

¹Moyenne nationale non pondérée. *** indique une signification statistique au niveau de 1 %; **, au niveau de 5 %; *, au niveau de 10 %. La valeur estimée est fondée sur une régression de la part effective sur les paramètres fondamentaux de l'économie et une variable indicatrice pour la région. Il s'agit de la différence entre la valeur effective et la valeur de la variable indicatrice. La somme des parts estimées n'est pas forcément égale à l'unité, car les équations pour chaque secteur sont estimées indépendamment.

²Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

ment la croissance de la productivité de la main-d'œuvre).

- *L'effet de composition sectorielle.* Lorsque, dans un pays, les secteurs où la productivité augmente rapidement produisent une part élevée de la valeur ajoutée, cela renforce aussi la croissance de la productivité globale de la main-d'œuvre.

Pour un pays et une année donnés, on peut d'abord décomposer la croissance de la productivité globale de la main-d'œuvre de la façon suivante, y désignant la productivité de la main-d'œuvre, s les contributions à l'emploi, s^Y les contributions à la valeur ajoutée, j les secteurs et d leur variation :

$$\frac{dy_t}{y_{t-1}} = \sum_j ds_{j,t} \frac{y_{j,t}}{y_{j,t-1}} + \sum_j \frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} s_{j,t-1}^Y$$

Le premier terme à droite est l'effet de réallocation intersectorielle, la modification de la contribution d'un secteur à l'emploi étant pondérée

par la productivité de ce secteur (rapportée à la productivité globale initiale), et le second terme est la contribution de la croissance de la productivité par secteur, mesurée par la croissance de la productivité du secteur pondérée par la contribution initiale de ce secteur à la valeur ajoutée. On retrouve des méthodes de décomposition similaires dans d'autres travaux, dont Denison (1962 et 1967) et, plus récemment, Bloom, Canning, and Malaney (1999), et Dekle and Vandenbroucke (2006).

Pour isoler l'effet de composition sectorielle, le chapitre ajoute une dimension internationale, en s'intéressant à l'écart entre le pays considéré et un pays de référence, par exemple les États-Unis, pour ce qui est de la croissance de la productivité globale de la main-d'œuvre. Dans ce cas, on peut pousser plus loin la décomposition du second terme, à savoir la contribution de la croissance de la produc-

tivité par secteur, de manière à obtenir, d'une part, l'effet de composition sectorielle et, d'autre part, une nouvelle mesure internationale de la contribution par secteur de la croissance de la productivité :

$$\begin{aligned} \frac{dy_t}{y_{t-1}} - \frac{dy_{US,t}}{y_{US,t-1}} &= \left[\sum_j ds_{j,t} \frac{y_{j,t}}{y_{t-1}} - \sum_j ds_{US,j,t} \frac{y_{US,j,t}}{y_{US,t-1}} \right] \\ &+ \left[\sum_j (s_{j,t-1}^Y - s_{US,j,t-1}^Y) \left(\frac{1}{2} \right) \left(\frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} + \frac{dy_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right) \right] \\ &+ \left[\sum_j \left(\frac{dy_{j,t}}{y_{j,t-1}} - \frac{dy_{US,j,t}}{y_{US,j,t-1}} \right) \left(\frac{s_{j,t-1}^Y + s_{US,j,t-1}^Y}{2} \right) \right]. \end{aligned}$$

Maintenant, le premier terme exprime simplement l'écart entre le pays considéré et les États-Unis pour ce qui est de l'effet de réallocation sectorielle, aussi appelé «effet de mouvements intersectoriels» dans le corps du texte. Le second terme est l'effet de composition sectorielle, mesuré par l'écart entre le pays considéré et les États-Unis pour ce qui est de la contribution du secteur à la valeur ajoutée, pondérée par la croissance moyenne de la productivité du secteur dans les deux pays. Enfin, le dernier terme mesure la contribution de la croissance de la productivité par secteur, qui est l'écart entre la croissance de la productivité du secteur dans le pays considéré et aux États-Unis, pondéré par la contribution moyenne du secteur à la valeur ajoutée dans les deux pays.

Cette décomposition est effectuée pour chaque année de la période considérée³⁴; ensuite, une moyenne géométrique des contributions est calculée pour toute la période. Les contributions annuelles moyennes sont redimensionnées de manière à ce que leur total soit égal à la croissance globale de la productivité moyenne de la main-d'œuvre. Il convient de noter que l'utilisation de la productivité moyenne de la main-d'œuvre (plutôt que la productivité marginale) pour évaluer l'effet de la réallocation de l'emploi entre secteurs (premier terme) repose sur l'hypothèse simplificatrice que le ratio productivité marginale/productivité

moyenne de la main-d'œuvre est le même pour tous les secteurs. Face au problème posé par l'absence de données sur la productivité marginale de la main-d'œuvre, certaines études ont recours à d'autres méthodes (fondées sur des régressions) pour estimer l'effet de réallocation intersectorielle (par exemple, Poirson, 2000 et 2001). Bien que les échantillons et l'origine des données utilisés soient différents, l'ordre de grandeur de l'effet de réallocation intersectorielle mis en évidence dans ces études est à peu près comparable aux résultats présentés dans ce chapitre.

Analyse économétrique des facteurs déterminant la croissance de la productivité

L'analyse utilise un modèle de croissance type pour saisir dans quelle mesure les institutions et les politiques économiques influent sur les écarts entre pays en ce qui concerne la croissance de la productivité de la main-d'œuvre et de la productivité totale des facteurs. Elle examine aussi les facteurs qui déterminent la croissance de la productivité à l'intérieur des différents secteurs (industrie et services) et les mouvements de main-d'œuvre de l'agriculture vers les autres secteurs, car ce sont là les principales sources de croissance de la productivité de la main-d'œuvre. Tout au long de l'analyse, les institutions sont mesurées par l'indice Kaufmann–Kraay–Mastruzzi de l'efficacité de l'État. Le coût de création d'une entreprise, exprimé en pourcentage du revenu par habitant, est tiré de la base de données Doing Business de la Banque mondiale. L'ouverture commerciale est mesurée par la part des années au cours desquelles le pays a été considéré comme ouvert selon l'indice Welch–Wacziarg, et correspond à l'orientation de la politique économique. Le développement du secteur financier est approché par le ratio crédit au secteur privé/PIB, et le niveau d'instruction, par la mesure Barro–Lee de la durée moyenne des études. L'écart de productivité initial (par rapport aux États-Unis) est inclus de manière à saisir les effets de convergence éventuels (voir Barro, 1997). La part initiale de l'emploi dans l'agriculture est aussi introduite afin de neutraliser les effets de composition sectorielle. D'autres paramètres fondamentaux (tels que la qualité des politiques

³⁴Ainsi, chaque année devient implicitement la base de référence pour la structure sectorielle. Cela permet de déterminer plus précisément les contributions respectives des effets sectoriels et de la productivité que si l'on avait utilisé uniquement le début et la fin de la période considérée.

Tableau 3.2. Facteurs déterminant la croissance de la productivité¹

Variable	Croissance de la productivité globale de la main-d'œuvre	Croissance de la PTF	Croissance de la productivité de la main-d'œuvre dans l'industrie	Croissance de la productivité de la main-d'œuvre dans les services	Mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture ²
<i>Variables de politique économique et conditions initiales</i>					
Écart initial de productivité (ln)	-1,9***	-0,8***	-1,9***	-1,2***	...
Part initiale de l'emploi dans l'agriculture (%)	-1,0***	-0,4****	...	...	0,28***
Durée initiale des études (années)	0,2	0,1	1,1***	0,7***	...
Ouverture commerciale	0,8***	0,9***	0,7**	0,5*	0,12***
Développement initial du secteur financier (ln)	0,5***	0,2	0,5*	0,3	0,06**
Augmentation de la durée moyenne des études (années)	...	...	...	...	0,04
Hausse du ratio capital/travail	...	...	...	...	0,04*
<i>R</i> ²	0,67	0,62	0,55	0,36	0,79
Observations/pays	77	67	58	58	55
<i>Avec prise en compte de la qualité institutionnelle et du coût d'établissement d'une entreprise</i>					
Écart initial de productivité (ln)	-1,8***	-0,7***	-2,0***	-1,5***	...
Part initiale de l'emploi dans l'agriculture (%)	-0,8***	-0,2	...	...	0,30***
Durée initiale des études (années)	-0,1	-0,2	0,4	-0,1	...
Ouverture commerciale	0,5**	0,6**	0,5	0,2	0,15***
Développement initial du secteur financier (ln)	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,07**
Coût de création d'une entreprise (en % du PIB par habitant)	-0,4*	-0,2	-0,7*	-0,7***	-0,04
Qualité institutionnelle	0,6*	0,6*	1,0**	1,1***	-0,04
Augmentation de la durée moyenne des études (années)	...	...	...	...	0,05
Hausse du ratio capital/travail	...	...	...	...	0,03
<i>R</i> ²	0,73	0,66	0,68	0,65	0,80
Observations/pays	74	65	57	57	53

Source : estimations des services du FMI.

¹Les coefficients dénotent l'effet sur la variable dépendante (en points de pourcentage) d'une augmentation d'un écart-type des facteurs qui la déterminent. Les estimations sont fondées sur des régressions des moindres carrés pondérés (avec des erreurs robustes) utilisant comme variable dépendante la valeur annuelle moyenne sur la période 1965–2005 de la variable de la colonne correspondante. *** indique des coefficients significatifs au niveau de 1 %; **, au niveau de 5 %; *, au niveau de 10 %.

²Les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture sont mesurés par la valeur négative de la variation de la part de l'emploi dans l'agriculture. La spécification inclut à la fois la part initiale de l'emploi et son carré, et le coefficient indiqué est la somme des coefficients appliqués à la variable et à son carré.

macroéconomiques et l'investissement direct étranger) ne sont pas apparus significatifs après prise en compte des principaux facteurs déterminants; ils n'ont donc pas été retenus dans les régressions. La spécification concernant les mouvements de main-d'œuvre intersectoriels est similaire pour l'essentiel, mais elle inclut les taux d'accumulation de capital physique et humain, comme dans les études antérieures (voir Poirson, 2000 et 2001)³⁵. Le jeu

de données couvre la période 1965–2005 et le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés pondérés (avec des erreurs standards robustes), la variance de chaque pays étant réputée inversement proportionnelle au nombre d'années pour lesquelles on dispose de données. Le degré de développement du secteur financier et le niveau d'ins-

non-linéarité éventuelle), mais elle exclut l'écart de productivité globale de départ (par rapport aux États-Unis) ainsi que le niveau d'instruction initial (qui n'était pas significatif).

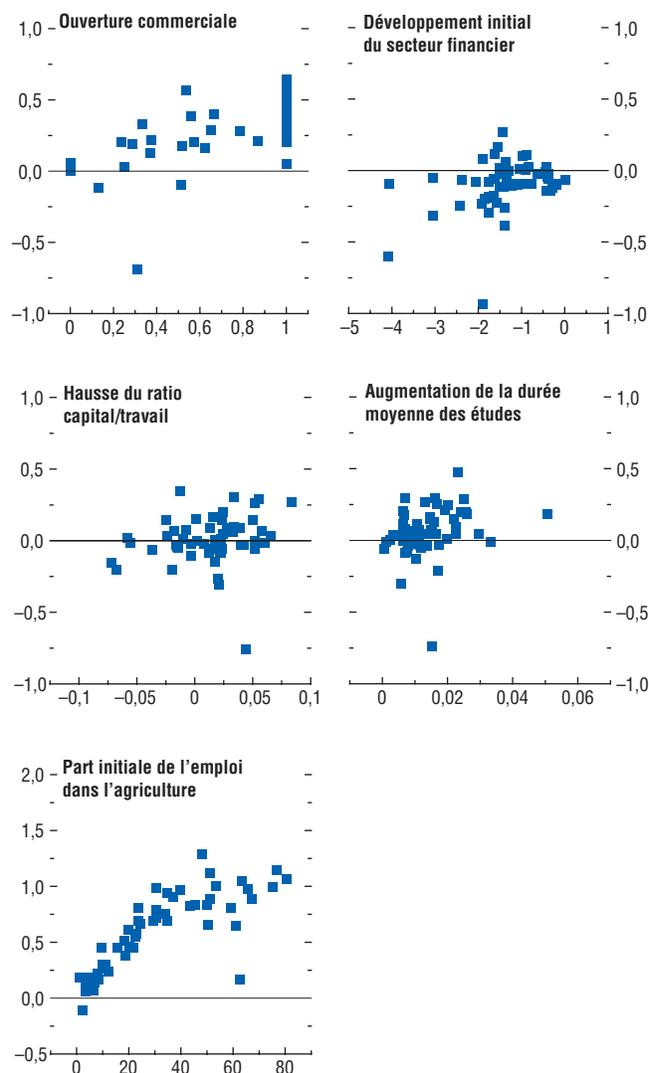
³⁵Elle inclut aussi le carré de la part initiale de l'emploi dans l'agriculture (de manière à prendre en compte la

truction de départ sont utilisés pour limiter autant que possible les problèmes d'endogénéité, tandis que pour les institutions et le coût de création d'une entreprise, les valeurs ne sont disponibles que pour la fin de la période considérée.

Les résultats indiquent dans l'ensemble que les niveaux initiaux de revenu, d'ouverture, d'instruction, de développement du secteur financier et de qualité des institutions ont une influence sensible et significative sur la croissance de la productivité, ce qui est confirmé par les travaux empiriques sur la PTF et les écarts de croissance par habitant entre pays (tableau 3.2 et graphique 3.14). La partie supérieure du tableau montre les résultats pour un modèle de base qui omet les institutions et le coût de création d'une entreprise. Ils indiquent que la croissance vigoureuse de la productivité doit beaucoup aux éléments suivants :

- *Effet de convergence* (approché par le faible niveau initial de la productivité par rapport aux États-Unis). L'effet de rattrapage est indiqué par un coefficient négatif significatif de l'écart de productivité initial dans toutes les régressions. Le coefficient négatif de l'emploi agricole dans l'équation de la croissance de la productivité de la main-d'œuvre indique que, dans les pays où l'emploi agricole était relativement élevé au départ, la productivité globale a en général progressé moins vite. On ne s'étonnera pas que la part initiale de l'emploi agricole influe aussi de façon déterminante sur l'ampleur des mouvements de main-d'œuvre.
- *Ouverture commerciale et développement du secteur financier*. Ces deux variables ont une influence très sensible sur la croissance de la productivité globale. Elles agissent essentiellement en encourageant le départ de la main-d'œuvre agricole et en rehaussant la croissance de la productivité industrielle. Les effets de ces variables ne sont pas estimés avec précision dans l'équation de la croissance de la productivité dans les services : dans le cas de l'ouverture commerciale, cela tient peut-être au fait que l'indicateur utilisé dans les régressions n'est pas une valeur approchée satisfaisante du degré d'ouverture dans le secteur des services.

Graphique 3.14. Corrélations partielles entre les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture et les facteurs qui les déterminent¹
(Mouvements intersectoriels inexpliqués sur l'axe y)²



Source : calculs des services du FMI.

¹ Sur la base des spécifications de la cinquième colonne du tableau 3.2 (partie supérieure). Les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture sont mesurés par la valeur négative de la variation de la part de l'emploi dans l'agriculture.

² Par mouvements intersectoriels inexpliqués, on entend la partie de la variation de la part de l'emploi dans l'agriculture qui n'est pas expliquée par d'autres variables indépendantes.

- *Éducation.* Le niveau d'instruction initial est la variable la plus significative, du point de vue tant économique que statistique, dans les régressions estimées pour la croissance de la productivité à l'intérieur des différents secteurs. En ce qui concerne les mouvements de main-d'œuvre au détriment de l'agriculture, le fait que l'accumulation de capital humain et physique n'a qu'un effet faible et à peine significatif vient peut-être de ce que ces variables sont elles-mêmes endogènes à d'autres facteurs déterminant les mouvements de main-d'œuvre et que leur effet propre est à peine sensible.

Dans la partie inférieure du tableau 3.2, le modèle est complété par des mesures de la qualité des institutions et du climat des affaires. Les résultats mettent en évidence l'importance de ces variables. La qualité des institutions a un effet économiquement et statistiquement significatif sur la croissance de la productivité tant au niveau global qu'au niveau sectoriel³⁶. Cependant, si l'on neutralise la qualité des institutions, l'ouverture commerciale et le niveau d'instruction initial deviennent moins significatifs (ce qui concorde avec les résultats de travaux antérieurs, et sous réserve, encore une fois, de l'endogénéité possible de la variable institutionnelle).

Le coût de création d'une entreprise exerce un effet négatif sur la croissance de la productivité, surtout dans le secteur des services. Si l'on prend en compte cette variable, le développement du secteur financier perd de sa signification dans les régressions estimées pour la croissance de la productivité. Dans l'équation de réallocation de la main-d'œuvre, on ne constate aucun effet significatif des frais d'établissement. Cependant, une spécification plus générale prenant en compte une variable d'interaction entre le coût de création d'une entreprise et le développement du secteur financier indique que ce dernier a son importance dans la mesure où il réduit les effets négatifs des frais d'établissement.

³⁶On n'a constaté aucun effet significatif de la qualité des institutions sur les mouvements de main-d'œuvre entre secteurs et le coefficient n'a pas le bon signe.

Bibliographie

- Banque mondiale, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* (Washington: World Bank).
- , 2006, *Indicateurs du développement dans le monde* (Washington: World Bank).
- Barro, Robert J. 1997, *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , 2001, "Economic Growth in East Asia Before and After the Financial Crisis," NBER Working Paper No. 8330 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Jong-Wha Lee, 2000, "International Data on Educational Attainment: Updates and Implications," CID Working Paper No. 42 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development at Harvard University).
- Becht, Marco, Patrick Bolton, and Ailsa Roell, 2003, "Corporate Governance and Control," in *Handbook of the Economics of Finance*, ed. by George M. Constantinides, Milton Harris, and Rene M. Stulz, Vol. 1, p. 1–109 (Amsterdam, Boston: Elsevier/North-Holland).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2000, "A New Database on Financial Development and Structure," *The World Bank Economic Review*, Vol. 14, p. 597–605 (Washington: World Bank).
- Berglöf, Erik, and Stijn Claessens, 2006, "Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies," *The World Bank Research Observer*, Vol. 21, No.1 (Spring), p. 121–50.
- Bhattacharya, Utpal, Hazem Daouk, and Michael Welker, 2003, "The World Price of Earnings Opacity," *Accounting Review*, Vol. 78 (July), p. 641–78.
- Bloom, David E., David Canning, and Pia N. Malaney, 1999, "Demographic Change and Economic Growth in Asia," CID Working Paper No. 15 (Cambridge, Massachusetts: Center for International Development at Harvard University).
- Bosworth, Barry, and Susan M. Collins, 2003, "The Empirics of Growth: an Update," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution.
- Calderón, César, and Luis Servén, 2004, "The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution," World Bank Policy Research Working Paper No. 3400 (Washington: World Bank).

- Cerra, Valerie, and Sweta C. Saxena, 2003, "Did Output Recover from the Asian Crisis," IMF Working Paper 03/48 (Washington: International Monetary Fund).
- Chen, Shaohua, and Martin Ravallion, 2004, "How Have the World's Poorest Fared Since the Early 1980s?" *The World Bank Research Observer*, Vol. 9, No. 2 (Fall), p. 141–69.
- CIFAR, 1993, *International Accounting and Auditing Trends*, third edition (Princeton: Center for International Financial Analysis and Research, Inc.).
- Coe, David T., Elhanan Helpman, and Alexander W. Hoffmaister, 1997, "North-South R&D Spillovers," *Economic Journal*, Vol. 107 (January), p. 134–49.
- Coles, Jeffrey, Michael Lemmon, and Felix Meschke, à paraître, "Structural Models and Endogeneity in Corporate Finance: The Link Between Managerial Ownership and Performance," *Journal of Financial Economics*.
- Conway, Paul, Donato De Rosa, Giuseppe Nicoletti, and Faye Steiner, forthcoming, "Regulation, Competition and Productivity Convergence," OECD Economics Department Working Paper (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development)
- De Nicolò, Gianni, Luc Laeven, and Kenichi Ueda, 2006, "Corporate Governance Quality in Asia: Comparative Trends and Impact," (non publié; Washington: International Monetary Fund, Research Department).
- Dekle, Robert, and Guillaume Vandembroucke, 2006, "A Quantitative Analysis of China's Structural Transformation" (non publié; University of Southern California). Disponible sur Internet : <http://ssrn.com/abstract=902497>.
- Denison, Edward F., 1962, "The Sources of Economic Growth in the United States and the Alternatives Before Us," Supplementary Paper of the Committee for Economic Development, No. 13 (New York).
- , 1967, "Why Growth Rates Differ; Postwar Experience in Nine Western Countries" (Washington: Brookings Institution).
- Edwards, Sebastian, 1998, "Openness, Productivity, and Growth: What Do We Really Know?" *Economic Journal*, Vol. 108 (March), p. 383–98.
- Fajnzylber, Pablo, and Daniel Lederman, 1999, "Economic Reforms and Total Factor Productivity Growth in Latin America and the Caribbean (1950–95). An Empirical Note," Policy Research Working Paper No. 2114 (Washington: World Bank)
- FMI, 2005a, *Indonesia: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/327 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2005b, *Regional Outlook*, September 2005, Asia and Pacific Department (Washington: International Monetary Fund).
- , 2006a, *Philippines: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/181 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2006b, *Japan: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/276 (Washington: International Monetary Fund).
- Fukao, Kyoji, Tomohiko Inui, Hiroki Kawai, and Tsutomu Miyagawa, 2003, "Sectoral Productivity and Economic Growth in Japan: 1970–98: An Empirical Analysis Based on the JIP Database," ESRI Cabinet Office, Discussion Paper Series No. 67 (Tokyo: Economic and Social Research Institute).
- Gupta, Poonam, 2005, "Understanding the Growth Momentum in India's Services," Chapter II in *India: Selected Issues*, IMF Country Report No. 05/87 (Washington: International Monetary Fund).
- Hausmann, Ricardo, Jason Hwang, and Dani Rodrik, 2005, "What You Export Matters," NBER Working Paper No. 11905 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4 (December), p. 303–29.
- Hayashi, Fumio, and Edward Prescott, 2002, "The 1990s in Japan: A Lost Decade" *Review of Economic Dynamics*, Vol. 5 (January), p. 206–35.
- Himmelberg, Charles, Glenn Hubbard, and Darius Palia, 1999, "Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance," *Journal of Financial Economics*, Vol. 53 (September), p. 353–84.
- Jorgenson, Dale W., forthcoming, "Accounting for Growth in the Information Age," in *Handbook of Economic Growth*, ed. by Philippe Aghion and Steven Durlauf (Amsterdam: North-Holland).
- , Mun S. Ho, and Kevin J. Stiroh, 2005, *Productivity: Information Technology and the American Growth Resurgence*, Vol. 3 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Jorgenson, Dale W., and Kazuyuki Motohashi, 2005, "Information Technology and the Japanese Economy," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 19 (December), p. 460–481.
- Jorgenson, Dale W., and Khuong Vu, 2005, "Information Technology and the World Economy," *Scandi-*

- navian Journal of Economics*, Vol. 107 (December), p. 631–50.
- Kaufmann, Daniel, Aart Kraay, and Massimo Mastruzzi, 2005, “Governance Matters IV: Governance Indicators for 1996–2004,” World Bank Policy Research Working Paper No. 3630 (Washington: World Bank).
- Khatri, Yougesh, Luc Leruth, and Jenifer Piesse, 2002, “Corporate Performance and Governance in Malaysia,” IMF Working Paper 02/152 (Washington: International Monetary Fund). Disponible sur Internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02152.pdf>.
- Kochhar, Kalpana, Utsav Kumar, Raghuram Rajan, and Arvind Subramanian, 2006, “India’s Patterns of Development: What Happened, What Follows,” NBER Working Paper No. 12023 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Leuz, Christian, Dhananjay Nanda, and Peter Wysocki, 2003, “Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 69 (September), p. 505–27.
- Maddison, Angus, 2003, *The World Economy: Historical Statistics*, Development Centre Studies (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- McKinsey Global Institute, 2001, “India: The Growth Imperative” (Washington: McKinsey and Company).
- , 2006, *Accelerating India’s Growth Through Financial System Reform* (Washington: McKinsey and Company).
- Miller, Stephen M., and Mukti P. Upadhyay, 2000, “The Effects of Openness, Trade Orientation, and Human Capital on Total Factor Productivity,” *Journal of Development Economics*, Vol. 63 (December), p. 399–423.
- Morck, Randall, Bernard Yeung, and Wayne Yu, 2000, “The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Price Movements?” *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Issues 1–2, p. 215–60.
- Nehru, Vikram, and Ashok Dhareshwar, 1993, “A New Database on Physical Capital Stock: Sources, Methodology and Results,” *Revista de Análisis Económico*, Vol. 8, No. 1 (June), p. 37–59.
- Nicoletti, Giuseppe, and Stefano Scarpetta, 2003, “Regulation, Productivity, and Growth: OECD Evidence,” *Economic Policy*, Vol. 18, No. 36 (April), p. 9–51.
- OCDE, 2003, *White Paper on Corporate Governance in Asia* (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Park, Yung Chul, and Jong-Wha Lee, 2001, “Recovery and Sustainability in East Asia,” NBER Working Paper No. 8373 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Poirson, Hélène, 2000, “Factor Reallocation and Growth in Developing Countries,” IMF Working Paper 00/94 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2001, “The Impact of Intersectoral Labour Reallocation on Economic Growth,” *Journal of African Economies*, Vol. 10 (March), p. 37–63.
- , 2006, “The Tax System in India: Could Reform Spur Growth?” IMF Working Paper 06/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Rajan, Raghuram, and Luigi Zingales, 1998, “Financial Dependence and Growth,” *American Economic Review*, Vol. 88 (June), p. 559–86.
- Rodrik, Dani, 2006, “What’s So Special About China’s Exports?” NBER Working Paper No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sarel, Michael, 1996, “Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer,” *Economic Issues* No. 1 (Washington: World Bank). Disponible sur Internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues1/index.htm>.
- Tseng, Wanda, and Markus Rodlauer, eds. 2003, *China: Competing in the Global Economy* (Washington: International Monetary Fund).
- United Nations, 2003, *World Population Prospects: The 2002 Revision*, Population Division, Department of Economic and Social Affairs, United Nations (New York).
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2003, “Trade Liberalization and Growth: New Evidence,” NBER Working Paper No. 10152 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Young, Alwyn, 1995, “The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110 (August), p. 641–80.
- , 2003, “Gold into Base Metals: Productivity Growth in the People’s Republic of China During the Reform Period,” *Journal of Political Economy*, Vol. 111, No. 6 (December), p. 1220–61.

En quelques années, les systèmes financiers des économies avancées ont opéré une mutation spectaculaire imputable principalement à la déréglementation et aux innovations technologiques. Ces changements se sont cependant produits à un rythme variable selon les économies, et la structure des systèmes financiers diffère encore considérablement d'un pays à l'autre. Dans ce chapitre, nous analysons comment ces différences de système financier peuvent influencer sur la réponse des ménages et des entreprises à l'évolution de leur environnement économique et, ce faisant, agir sur le comportement des cycles économiques.

Les modifications qu'ont connues les systèmes financiers ont transformé les possibilités d'emprunt et d'épargne offertes aux ménages et aux entreprises. Les premiers ont désormais accès à un éventail d'options plus large pour leurs emprunts (via l'utilisation plus répandue des cartes de crédit et des mécanismes d'extraction hypothécaire, par exemple) et peuvent aisément investir dans une vaste gamme d'instruments financiers tels que les actions, obligations, fonds communs de placement ou dérivés financiers. Les seconds diversifient de plus en plus leurs sources de financement en diminuant l'utilisation du crédit bancaire au profit des émissions obligataires sur les marchés de capitaux, tandis que les banques elles-mêmes abandonnent progressivement leur rôle traditionnel dans la collecte des dépôts et l'octroi des prêts pour se tourner vers des activités génératrices de commissions, telles que la titrisation des créances ou la vente de produits de gestion du risque. L'essor de la titrisation — par l'intermédiaire notamment des CDO (collateralized debt obli-

gations), titres représentatifs de portefeuilles de créances bancaires ou d'instruments financiers — a permis de «dégrouper» les risques financiers, qui peuvent désormais être présentés sous cette forme de portefeuille d'instruments financiers et transférés à des investisseurs prêts à les assumer. La composante internationale de l'intermédiation financière a progressé rapidement elle aussi, en particulier sur les marchés de gros (c'est-à-dire entre institutions financières). À titre d'exemple, bien que les ménages s'adressent en général aux institutions financières nationales pour obtenir un crédit hypothécaire, les marchés de titres adossés à ce type de créances attirent, dans certains pays, un nombre non négligeable d'investisseurs étrangers.

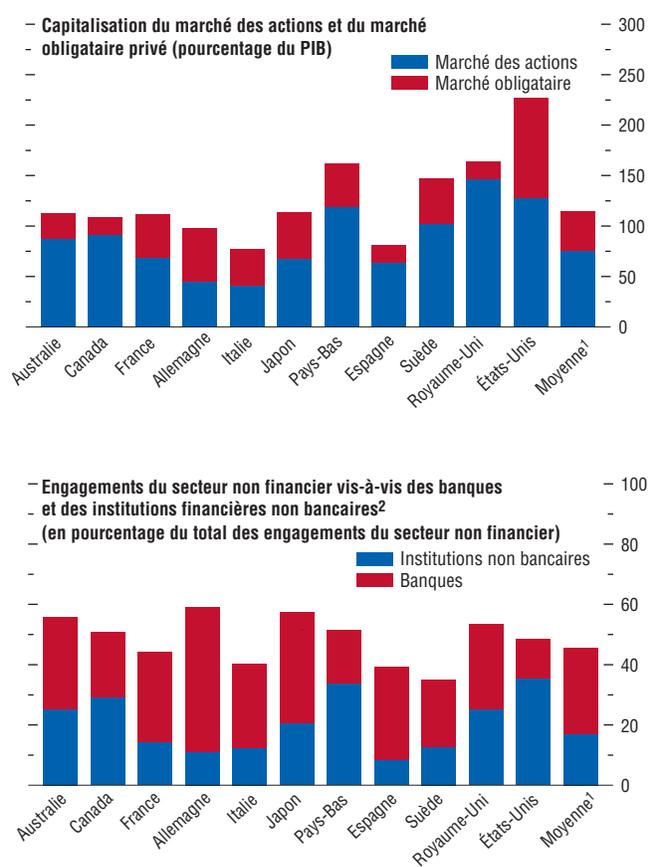
En dépit de ces tendances globales, cependant, les différences entre systèmes financiers nationaux demeurent très sensibles. Ainsi, la taille des marchés de capitaux et l'importance des banques et des intermédiaires financiers non bancaires (fonds communs de placement, fonds de pension privés et compagnies d'assurances) sont encore variables (graphique 4.1). Rapportée au PIB, la capitalisation moyenne des marchés d'actions entre 1995 et 2004 oscillait entre 140 % au Royaume-Uni et 40 % en Italie. Sur la même période, le secteur bancaire détenait près de la moitié des passifs du secteur non financier allemand (ménages, sociétés non financières et administrations publiques), contre un ratio de l'ordre de 15 % seulement aux États-Unis.

Compte tenu des liens étroits qui existent entre le secteur financier et les bilans des ménages et des entreprises, il est essentiel de savoir comment ces différences de système financier influent sur le comportement macroéconomique. Bien que l'amplitude des fluctuations du cycle économique ait tendance à diminuer dans l'ensemble des économies avancées, chacune d'elles continue d'afficher une capacité d'adapt-

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Subir Lall, Roberto Cardarelli et Irina Tytell, qui ont bénéficié du concours de Ross Levine, George Kapetanios et Christopher Otrok, ainsi que de l'assistance de Ben Sutton et Stephanie Denis pour les travaux de recherche.

Graphique 4.1. Capitalisation des marchés d’actions et d’obligations et engagements du secteur non financier, moyenne 1995–2004

La taille des marchés financiers et le volume de l’intermédiation assurée par les banques et par les institutions financières non bancaires varient considérablement d’une économie avancée à l’autre.



Sources : comptes financiers nationaux d’Eurostat et de l’OCDE; Banque mondiale, base de données Financial Structure; calculs des services du FMI.

¹ Moyenne des pays déjà énumérés plus Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Grèce, Norvège et Portugal.

² Les autres engagements du secteur non financier sont principalement des titres détenus directement par les ménages.

tation différente aux fléchissements de l’activité, aux fluctuations des prix des actifs et aux progrès de la technologie (voir, par exemple, Cotis and Coppel, 2005). Rares, pourtant, sont les études empiriques consacrées à l’analyse de l’impact des différences de structure financière sur le comportement du cycle économique — jusqu’à présent, l’attention s’est concentrée avant tout sur le rôle que le développement des marchés financiers en général peut jouer dans la croissance (voir, par exemple, Levine, 1997, et Wurgler, 2000).

Pour les besoins de ce chapitre, nous construisons donc un indice capable de saisir les principales différences entre les systèmes financiers des économies avancées. Nous l’utilisons ensuite pour analyser les relations entre la structure des systèmes financiers nationaux et les cycles économiques, en nous appliquant en particulier à répondre aux questions suivantes :

- Comment les systèmes financiers ont-ils évolué dans les économies avancées? Ont-ils convergé, ou les changements des structures financières se sont-ils produits à un rythme différent qui a encore amplifié les divergences observées? Ces tendances ont-elles pesé sur l’attrait relatif des différents pays en tant que destination des flux internationaux de capitaux?
- La sensibilité de la consommation et de l’investissement résidentiel des ménages aux fluctuations de leurs revenus et de leur patrimoine varie-t-elle d’un pays à l’autre en fonction du système financier?
- Le caractère du système financier influe-t-il sur la réponse des entreprises aux variations à court terme de la demande et à l’évolution à long terme des opportunités d’investissement?

Il apparaît que, s’il existe bien une tendance générale à la désintermédiation bancaire et au renforcement du rôle des marchés financiers dans de nombreux pays, le rythme de cette évolution est inégal et les différences entre systèmes financiers demeurent sensibles. Les résultats obtenus corroborent la thèse selon laquelle ces différences de structure financière influent effectivement sur le comportement des ménages et des entreprises durant le cycle

économique. Dans les systèmes financiers où les transactions se font davantage d'égal à égal¹, les ménages semblent en mesure de lisser plus efficacement leur consommation en cas de variations non anticipées de leurs revenus, bien qu'ils puissent être plus sensibles aux fluctuations des prix des actifs. Dans les systèmes financiers où ce type de transactions joue un rôle plus restreint, les entreprises semblent mieux à même de lisser leurs investissements en période de fléchissement de l'activité, car elles ont plus facilement accès aux financements externes grâce aux relations qu'elles entretiennent de longue date avec des intermédiaires financiers. Cependant, lorsqu'ils sont confrontés à des mutations plus profondes de l'environnement qui exigent une redistribution des ressources entre les secteurs d'activité, les systèmes financiers où les transactions se font davantage d'égal à égal semblent mieux placés pour réaffecter les ressources de manière à tirer parti des nouvelles opportunités de croissance. Il apparaît aussi que les détenteurs d'investissements de portefeuille internationaux placent une plus grande partie de leurs avoirs dans les pays où existe ce type de systèmes, ce qui peut faciliter le financement des déficits extérieurs courants.

En quoi les systèmes financiers ont-ils changé?

La première étape de l'analyse des liens entre systèmes financiers et réponses macroéconomiques consiste à établir précisément quelles sont les différences essentielles entre les systèmes financiers des économies avancées². Diverses typologies sont possibles, et ces systèmes ont été classés ici selon la mesure dans laquelle les transactions financières sont conduites sur la base des relations

directes (établies en général de longue date) entre deux entités (une banque et son client, le plus souvent), ou d'égal à égal — au sens où aucune des deux parties ne dispose d'informations sur l'autre partie qu'elle est seule à connaître.

Les systèmes financiers dans lesquels un volume considérable de transactions se fait d'égal à égal (qui se rapprochent donc des conditions dites «de pleine concurrence» et qui seront qualifiés de «systèmes plus concurrentiels» dans le reste du chapitre) sont largement tributaires des informations disponibles dans le public et de l'exécution des contrats via des mécanismes et procédures juridiques normalisés applicables entre parties non liées. Les signaux de prix et la concurrence entre prêteurs y jouent un rôle majeur. Dans les systèmes fondés davantage sur les relations emprunteur-prêteur, en revanche, les transactions entre deux parties — une banque et une entreprise emprunteuse, par exemple — reposent d'abord sur les informations dont le prêteur dispose au sujet de l'emprunteur et auxquelles le public n'a pas accès. L'exécution des contrats dépend davantage de l'influence directe que le prêteur exerce sur l'emprunteur ou de la situation de monopole qu'il peut occuper sur le marché. Dans la pratique, on ne rencontre aucun système fondé purement sur ce type de relations ou sur une concurrence pure et parfaite, et même des systèmes où les transactions se font davantage d'égal à égal n'empêchent pas l'utilisation des relations emprunteur-prêteur. De fait, les années récentes ont vu l'émergence de certains types d'intermédiation financière qui présentent une dimension relationnelle — tels que le capital-risque et autres formes de capital-investissement — au sein de structures très concurrentielles³. Il n'en est pas moins utile de

¹Une transaction est réputée s'effectuer d'égal à égal quand elle concerne deux parties non liées ou deux parties liées agissant comme s'il n'existait aucun lien entre elles.

²Compte tenu des données disponibles, l'échantillon a été limité aux 18 pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

³Il est important de noter que cette distinction entre les systèmes financiers selon qu'ils évoluent dans des conditions plus ou moins proches de la pleine concurrence diffère de celle, plus conventionnelle chez les économistes, qui sépare les systèmes reposant sur les banques des systèmes reposant sur les marchés (voir, par exemple, Levine, 2002). L'analyse présentée ici s'efforce de prendre en compte le plus ou moins grand degré de concurrence dans les systèmes bancaires nationaux.

situer chaque pays dans l'éventail des systèmes financiers possibles — la position de chacun d'eux dépendant du rôle plus ou moins important des contrats conclus «à armes égales» dans les transactions financières.

Pour ce faire, nous utilisons un nouvel indice financier qui résume la place des transactions d'égal à égal dans le système financier⁴. L'indice se situe entre 0 et 1 pour chaque pays, une valeur plus élevée indiquant que le système financier en question est plus concurrentiel. L'indice financier global est établi à partir de trois sous-indices (pondérés de façon identique dans l'indice global) qui s'efforcent de saisir trois dimensions essentielles des systèmes financiers⁵, à savoir :

- Le degré d'*intermédiation bancaire traditionnelle*, qui est la manifestation la plus patente de la place occupée par les relations emprunteur-prêteur dans les transactions financières⁶. Cette mesure de l'emprise des établissements de dépôt sur l'intermédiation de l'épargne prend en compte des facteurs qui peuvent

⁴Si un indicateur synthétique ne peut, à l'évidence, saisir toutes les facettes des différences entre les systèmes financiers nationaux, il n'en donne pas moins une mesure approximative qui aide à analyser le lien entre systèmes financiers et cycles économiques.

⁵Chaque sous-indice a été construit comme la moyenne de trois indicateurs (de troisième niveau) qui saisissent les aspects les plus pertinents de la concurrence dans les systèmes financiers en s'appuyant sur une batterie d'indicateurs sous-jacents. Pour chacun de ces indicateurs, un pays se voit assigner une valeur égale au ratio de la variable pour ce pays et de la valeur maximale pour tous les pays étudiés. Dans le cadre de ce chapitre, l'indice idéal ne devrait inclure que les déterminants essentiels de l'influence des systèmes financiers sur les décisions des agents économiques. Cependant, comme les données disponibles sont limitées, il inclut un ensemble d'indicateurs saisissant à la fois les fondamentaux (le degré de protection des investisseurs, par exemple) et les résultats (la structure financière en place, par exemple). Pour de plus amples détails sur la méthodologie suivie pour établir l'indice et les sources de données utilisées, voir l'appendice 4.1.

⁶Cela est dû au fait que, historiquement, les banques ont été les principaux intermédiaires des systèmes financiers et ont fondé leurs décisions de prêt sur une connaissance privilégiée de leurs clients. Dans ce chapitre, l'activité bancaire traditionnelle inclut aussi les activités d'autres établissements de dépôts tels que les caisses de crédit mutuel ou les sociétés de crédit immobilier.

diminuer le rôle des relations emprunteur-prêteur dans les décisions de prêt, et en particulier le degré de concurrence entre les banques et la diffusion des informations financières dans le public⁷.

- La mesure dans laquelle la *nouvelle intermédiation financière* s'est développée pour offrir une possibilité de financement non bancaire ou faciliter la transformation des relations traditionnelles entre intermédiaires et consommateurs finals. La nouvelle intermédiation financière couvre les activités d'une série d'institutions qui ne recueillent pas de dépôts (fonds de pension, compagnies d'assurances), les activités non traditionnelles dans lesquelles s'engagent les banques (la titrisation des créances, par exemple) et les innovations financières introduites par l'utilisation de nouveaux instruments (et notamment des dérivés financiers). Les mesures de l'innovation financière utilisées dans ce sous-indice permettent de jauger la transformation de certains aspects des activités de prêt traditionnelles fondées sur les relations emprunteur-prêteur qui ne peuvent être saisis par ailleurs. Ainsi, le marché des dérivés de crédit et des CDO peut permettre aux banques d'entretenir des relations moins influencées par les considérations de risque de crédit à long terme⁸. De même, les swaps de taux d'intérêt permettent aux prêteurs de répondre à la demande d'une clientèle qui souhaite structurer ses emprunts de façon spécifique et de transférer en même temps le risque de taux d'intérêt à des investisseurs prêts à l'assumer.
- Le rôle joué par les *marchés financiers*, qui entretiennent une relation symbiotique avec

⁷Le rôle des relations emprunteur-prêteur sera vraisemblablement plus limité dans un système où les banques sont davantage en concurrence les unes avec les autres et où les informations privilégiées sur les emprunteurs sont beaucoup plus limitées.

⁸La titrisation sous forme de CDO permet de redistribuer le risque, par tranches, entre des investisseurs affichant une plus ou moins grande tolérance à celui-ci, tandis que les institutions qui montent l'opération (les banques, notamment) sont en mesure de sortir le risque de crédit de leur propre bilan.

l'intermédiation financière non bancaire et le redéploiement des banques vers les activités non traditionnelles décrites plus haut (voir, par exemple, Allen and Santomero, 2001). L'existence de marchés financiers profonds et liquides est essentielle, par exemple, au bon fonctionnement des fonds communs de placement. L'aptitude des marchés financiers à remplir efficacement leur fonction dépend en grande partie de leur accessibilité, de l'exécution effective des contrats et du degré de protection des investisseurs.

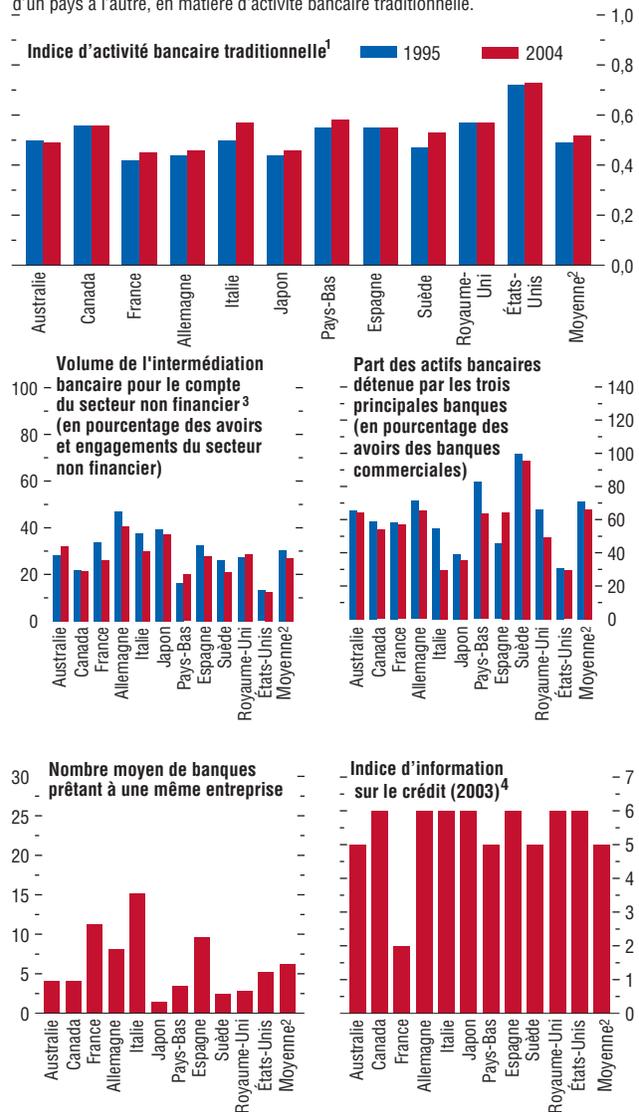
Le premier de ces sous-indices conduit à constater que l'importance des activités bancaires traditionnelles a diminué dans la plupart des pays, et que les différences des situations nationales à cet égard tendant à s'atténuer — plusieurs pays se rapprochant des États-Unis, où le secteur bancaire traditionnel joue le rôle le plus restreint (graphique 4.2)⁹. Le volume de l'intermédiation bancaire reste néanmoins très différent d'un pays à l'autre. Au cours de la dernière décennie, par exemple, la part des avoirs et engagements du secteur non financier inscrits au bilan des intermédiaires bancaires a diminué en moyenne de 5 points dans les pays de la zone euro, mais elle était encore deux fois plus élevée qu'aux États-Unis, puisqu'elle se situait autour de 30 % en 2004. Cela dit, ces différences sont en partie compensées par le fait que le degré de concurrence et de diffusion des informations financières est en général élevé dans la plupart des pays où le système bancaire joue encore un rôle prééminent. L'activité bancaire en Europe pourrait donc être plus concurrentielle qu'on ne serait tenté de le supposer en se fondant uniquement sur le volume des fonds qui donnent lieu à intermédiation bancaire.

Les différences entre pays sont plus frappantes dans le domaine de la nouvelle intermédiation financière (graphique 4.3). C'est en Australie, au Canada, aux États-Unis, aux Pays-Bas et au

⁹Un meilleur score de l'indice signale un moindre degré d'intermédiation bancaire traditionnelle.

Graphique 4.2. Secteur bancaire traditionnel : indice pour un échantillon de pays avancés

Le volume de l'intermédiation bancaire reste plus important en Europe et au Japon, malgré l'accélération du processus de désintermédiation constaté dans ces pays durant la dernière décennie. Cependant, la prise en compte des indicateurs de concurrence dans le secteur bancaire et de diffusion des informations financières — pour lesquels plusieurs pays européens enregistrent des scores élevés — réduit les différences observées, d'un pays à l'autre, en matière d'activité bancaire traditionnelle.



Sources : comptes financiers nationaux d'Eurostat et de l'OCDE; Ongena and Smith(2000); Banque mondiale, bases de données Doing Business et Financial Structure; calculs des services du FMI.

¹Une valeur plus élevée de l'indice signale un plus faible degré d'activité bancaire traditionnelle.

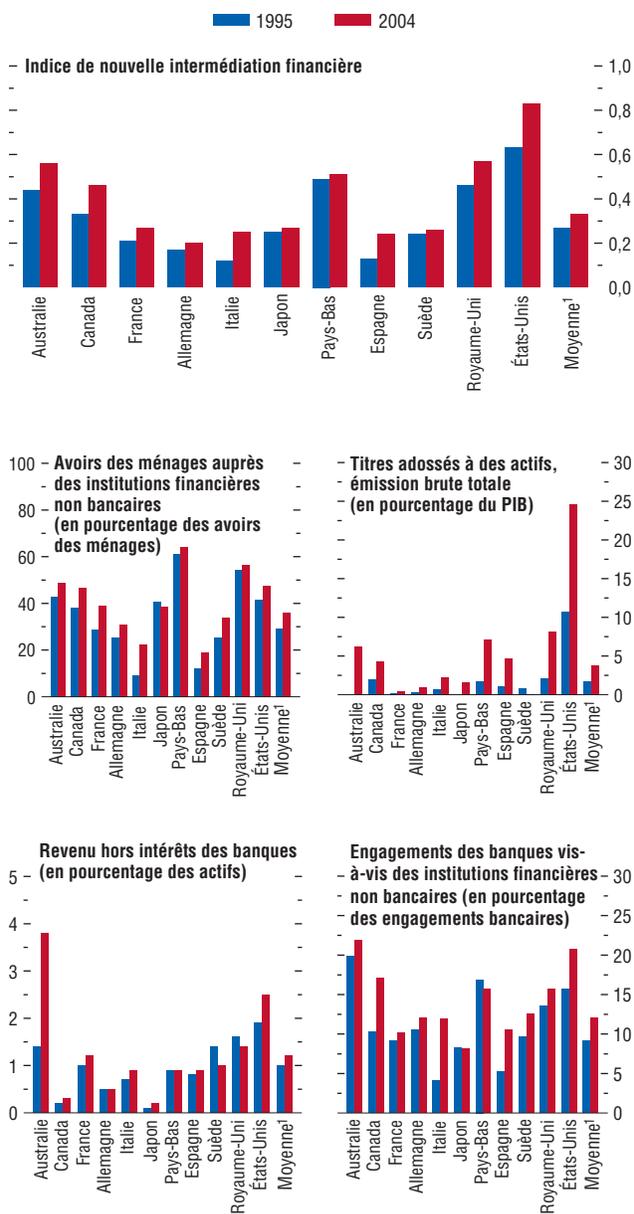
²Moyenne des pays déjà énumérés plus Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Grèce, Norvège et Portugal.

³Moyenne des avoirs en banque et des engagements vis-à-vis des banques du secteur non financier (ménages, sociétés non financières, administrations publiques et reste du monde), en pourcentage des avoirs et engagements moyens du secteur non financier. Les calculs des services du FMI reposent sur les comptes financiers nationaux.

⁴L'indice varie entre 0 et 6, les valeurs les plus élevées signalant que l'on dispose de plus d'informations sur le crédit à partir de registres publics ou de centrales des risques privées.

Graphique 4.3. Nouvelle intermédiation financière : indices pour un échantillon de pays avancés

Les différences concernant l'intermédiation financière assurée par les nouveaux intermédiaires financiers se sont encore creusées. Les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Australie et les Pays-Bas se caractérisent par le rôle relativement important des institutions financières non bancaires, la diffusion plus large des nouveaux produits financiers et le désengagement plus poussé des banques des services d'intermédiation traditionnels.



Sources : comptes financiers nationaux d'Eurostat et de l'OCDE; Forum européen sur la titrisation et autres sources; voir appendice 4.1; OCDE, base de données sur la rentabilité des banques; calculs des services du FMI.

¹Moyenne des pays déjà énumérés plus Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Grèce, Norvège et Portugal.

Royaume-Uni que les ménages placent une plus grande part de leur épargne hors du système bancaire. Les banques de ces pays ont dû répondre à cette concurrence du secteur financier non bancaire en se déployant plus activement dans des secteurs d'intermédiation non traditionnels générateurs de commissions, tels que la titrisation des créances¹⁰. En général, elles semblent aussi avoir davantage utilisé les innovations financières telles que les titres adossés à des créances et les autres «véhicules» d'investissement comme le capital-risque. Si ce dernier repose en grande partie sur les relations des banques avec les entreprises (influence des dirigeants, informations privilégiées, horizon d'investissement à plus long terme), le vif essor qu'il a connu ces vingt dernières années a été facilité par l'évolution de sa structure de financement et par l'augmentation concomitante du rôle des investisseurs institutionnels dans le financement par capital-risque (voir Gompers and Lerner, 1998)¹¹.

Le sous-indice de développement des marchés financiers affiche en général des différences plus faibles, d'un pays à l'autre, que celles observées pour les sous-indices d'intermédiation bancaire

¹⁰De toute évidence, les différences entre ces indicateurs témoignent aussi de l'hétérogénéité des cadres législatifs et réglementaires. Ainsi, le degré élevé d'intermédiation financière non bancaire aux Pays-Bas et au Royaume-Uni s'explique en partie par l'importance relative des fonds de pension privés dans ces deux pays. Pour une étude des fondements historiques des différences observées entre les systèmes financiers nationaux, voir Allen and Gale (2000).

¹¹Aujourd'hui, le capital-risque prend principalement la forme d'une mise en commun de ressources autour d'une société de capital-risque, le commandité, et d'autres investisseurs (institutionnels, en particulier), qui en sont les commanditaires. Résultat, la croissance des investisseurs institutionnels a étayé l'expansion du financement par capital-risque. La société de capital-risque fait bénéficier ses commanditaires de son expertise de la gestion moyennant une commission (comme d'autres gestionnaires d'investissements tels que les fonds communs de placement ou les fonds spéculatifs). Aussi la taille du capital-risque et la concurrence dans ce secteur ont-elles progressé à un rythme accéléré durant les deux dernières décennies. Sous l'effet de ces facteurs, notamment, la part du financement par capital-risque dans le PIB était trois fois plus élevée aux États-Unis que dans les pays européens sur la période 1998–2004 (voir OCDE, 2006).

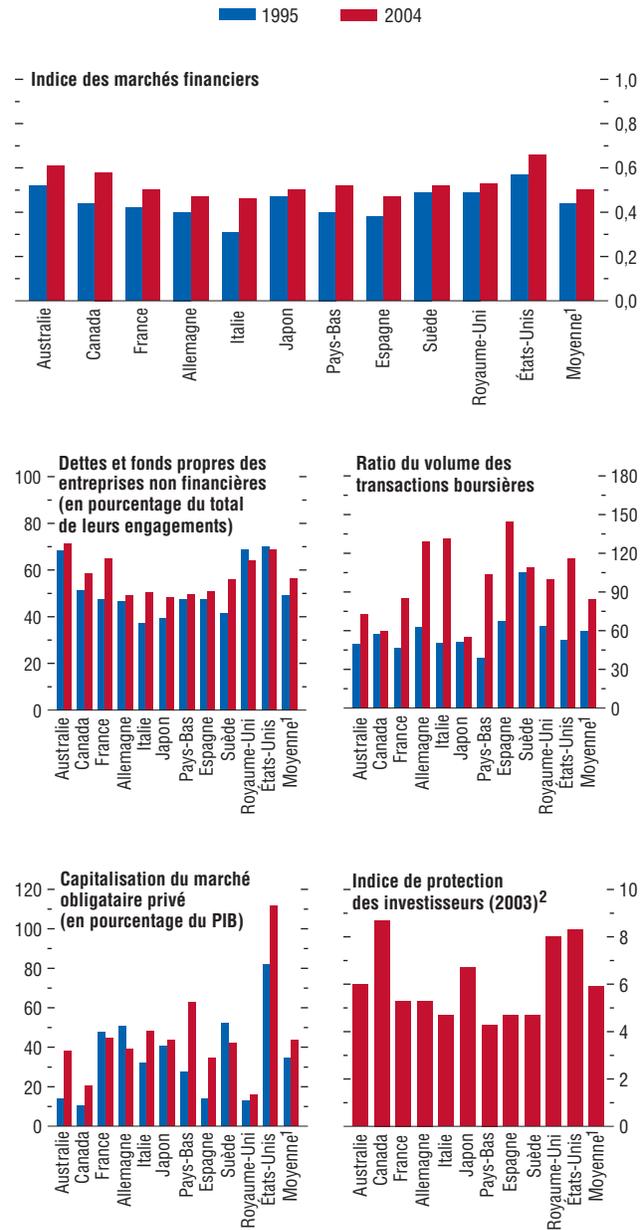
et de nouvelle intermédiation financière (graphique 4.4). Cela est dû en partie à la convergence rapide de l'infrastructure des marchés et de la réglementation applicable aux valeurs mobilières dans les économies avancées. En particulier, de nombreux pays ont amélioré l'accès au marché — c'est le cas de la France et de l'Italie, où la part des engagements que les sociétés non financières couvrent par l'émission d'actions ou d'obligations a beaucoup augmenté en dix ans — ou amélioré la liquidité et le dynamisme de leurs marchés d'actions ou d'obligations (Espagne, Italie, Pays-Bas).

Le tableau d'ensemble, tel que l'indice financier global permet de le dresser, laisse penser que, bien que les transactions d'égal à égal aient gagné du terrain dans les systèmes financiers des économies avancées, les différences restent importantes (graphique 4.5). De fait, la hausse de l'indice a été en général plus forte dans les pays où celui-ci affichait déjà des valeurs relativement élevées en 1995. Les preuves d'une convergence seraient donc assez minces, conclusion que confirment au demeurant des tests statistiques plus formels (voir appendice 4.1). Les différences entre pays sont dues principalement aux dissemblances qui persistent dans la nouvelle intermédiation financière, l'utilisation des techniques financières innovantes et le redéploiement des banques vers des activités non traditionnelles.

Cette variation de l'indice financier d'un pays à l'autre indique que les modalités de l'intermédiation diffèrent beaucoup d'un système financier à l'autre. Dans les pays dotés d'un système financier reposant davantage sur les transactions d'égal à égal, les marchés de capitaux jouent un plus grand rôle dans le financement des ménages et des entreprises. Parallèlement, les banques se sont quelque peu désengagées de l'activité de prêt traditionnelle fondée sur les relations avec leurs clients et, désormais, les décisions qu'elles prennent dépendent moins des impératifs de leurs relations avec les emprunteurs et davantage de leur aptitude à vendre des créances financières sur les marchés de capitaux. Leur exposition au risque de crédit étant plus faible —

Graphique 4.4. Marchés financiers : indice pour un échantillon de pays avancés

La mise en place de marchés financiers plus vastes, plus liquides et plus accessibles s'est confirmée dans tous les pays au cours de la dernière décennie.



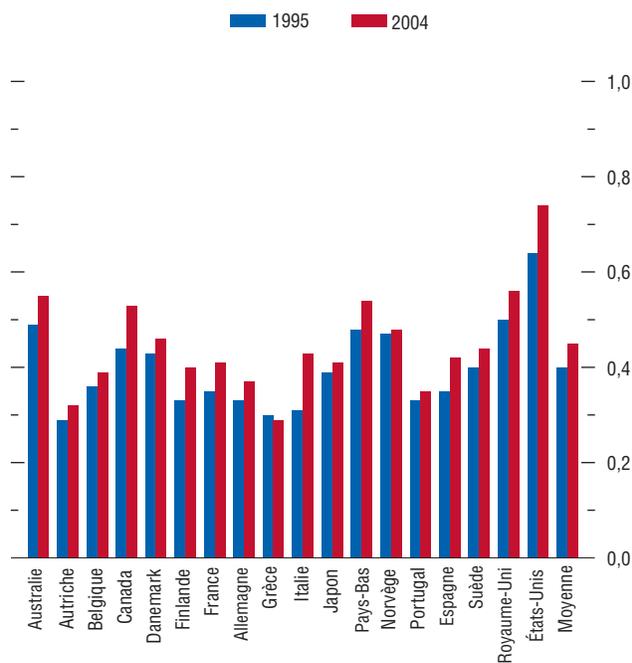
Sources : comptes financiers nationaux d'Eurostat et de l'OCDE; Banque mondiale, bases de données Financial Structure et Doing business; calculs des services du FMI.

¹ Moyenne des pays déjà énumérés plus Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Grèce, Norvège et Portugal.

² L'indice varie entre 0 et 10, les valeurs plus élevées indiquent une meilleure protection des investisseurs.

Graphique 4.5. Indice financier : niveaux constatés dans les économies avancées

En dépit des progrès de la concurrence sur les marchés financiers, les différences entre pays ne cessent de se creuser puisque les économies les plus performantes en 1995 affichent encore les indices les plus élevés en 2004.



Sources : Les sources utilisées pour établir l'indice financier sont présentées dans l'appendice 4.1.

puisque moins de créances restent maintenant dans les bilans bancaires pendant toute la durée des prêts correspondants —, les banques peuvent de plus en plus choisir entre un grand nombre d'emprunteurs potentiels et sont devenues elles-mêmes des prêteurs potentiels parmi beaucoup d'autres. Enfin, dans les systèmes où les transactions d'égal à égal jouent un plus grand rôle, les investisseurs qui se détournent progressivement des dépôts bancaires traditionnels assurent la profondeur et la liquidité indispensables des marchés de capitaux et prennent les risques que cela suppose, soit directement, soit (plus souvent) collectivement en passant par des intermédiaires financiers non bancaires tels que les fonds spéculatifs, fonds communs de placement et fonds d'investissement ou de pension.

La structure des marchés hypothécaires des pays étudiés illustre bien les différences de fonctionnement des systèmes financiers (graphique 4.6). Si les marchés hypothécaires peuvent se révéler très différents même entre des pays dont les systèmes financiers sont relativement similaires, les pays dont le système financier est plus concurrentiel offrent en général un levier financier plus important, des délais de remboursement plus longs et un accès plus large à l'extraction hypothécaire, qui représente un moyen d'extraire des liquidités d'un actif immobilier pour financer la consommation. En outre, certains pays dotés de systèmes financiers plus concurrentiels (le Danemark et les États-Unis, notamment) offrent aux ménages un meilleur partage des risques via l'utilisation plus répandue des prêts hypothécaires à taux fixe assortis de délais de remboursement plus longs et de possibilités de refinancement sans frais; dans les pays où les transactions d'égal à égal jouent un moins grand rôle, en effet, le refinancement est le plus souvent assujéti au versement d'une pénalité de remboursement anticipé (voir Green and Wachter, 2005). Les systèmes financiers plus concurrentiels sont d'autant plus en mesure d'offrir davantage de flexibilité dans le financement des logements qu'ils peuvent s'appuyer sur des institutions qui assurent la réalisation des garanties et sur une titrisation des créances hypothécaires qui facilite la mise en

commun et la diversification des risques relatifs aux divers emprunteurs¹². Le degré de titrisation des créances hypothécaires varie très sensiblement d'un pays à l'autre, les États-Unis titrisant plus de 60 % des nouveaux prêts hypothécaires avec des titres adossés à des créances hypothécaires, contre moins de 5 % en Allemagne ou en France¹³.

Comment les différences de système financier influent-elles sur le comportement des ménages, des entreprises et des flux internationaux de capitaux?

Certains éléments disponibles laissent penser que les fortes disparités que l'on observe entre les systèmes financiers influent effectivement sur le comportement des ménages et des entreprises au cours du cycle économique et infléchissent les flux financiers internationaux¹⁴. Il faut cependant souligner d'emblée que l'analyse des liens entre système financier et comportement macroéconomique est une tâche complexe, en particulier si l'on s'efforce d'établir un lien de causalité entre le premier et le second, et qu'il est important de ne pas oublier que d'autres facteurs peuvent aussi jouer un rôle en pesant à la fois sur les systèmes financiers et sur les résultats économiques.

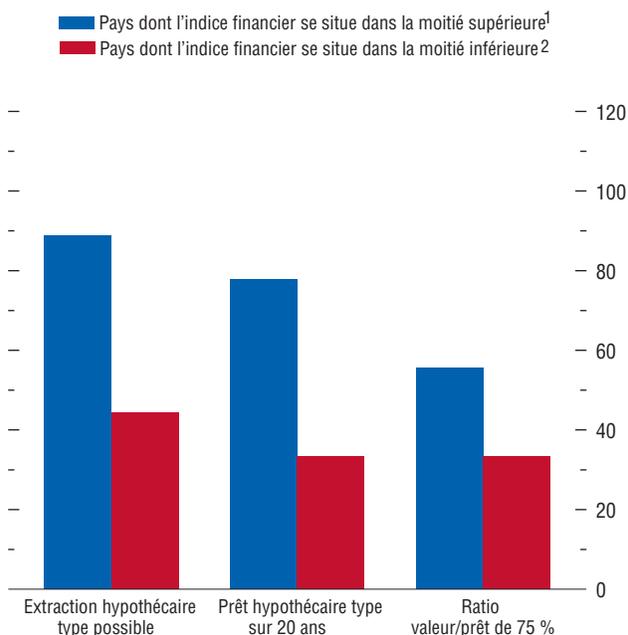
¹²Par exemple, le délai ordinaire pour l'accomplissement des procédures de réalisation des droits hypothécaires (de la décision d'exécution à la répartition du produit de la vente entre les créanciers) est de 60 à 84 mois en Italie, 15 à 25 mois en France, 8 mois au Royaume-Uni ou aux États-Unis, et 6 mois au Danemark ou aux Pays-Bas. Voir Catte *et al.* (2004).

¹³En Europe, des pays comme l'Allemagne ou le Danemark financent les prêts hypothécaires sur les marchés obligataires (German Pfandbriefe), ce qui permet un meilleur partage des risques que le financement traditionnel par les institutions dépositaires. Toutefois, ces obligations diffèrent des titres adossés à des créances hypothécaires en ce sens qu'elles restent dans le bilan de l'institution émettrice, limitant par là même le transfert de risque par les banques à l'origine de l'opération. Par contraste, les titres adossés à des créances hypothécaires peuvent être cédés et disparaître ainsi du bilan des institutions à l'origine de l'hypothèque.

¹⁴L'analyse présentée dans cette section repose sur l'indice financier mesuré en 2004, car les informations disponibles pour cette année sont plus nombreuses. Cependant, on arrive à des conclusions à peu près similaires avec les valeurs de 1995.

Graphique 4.6. Caractéristiques des marchés hypothécaires
(Pourcentage de pays)

Dans les systèmes financiers plus concurrentiels, les prêts hypothécaires sont assortis en général de conditions plus avantageuses pour les emprunteurs.



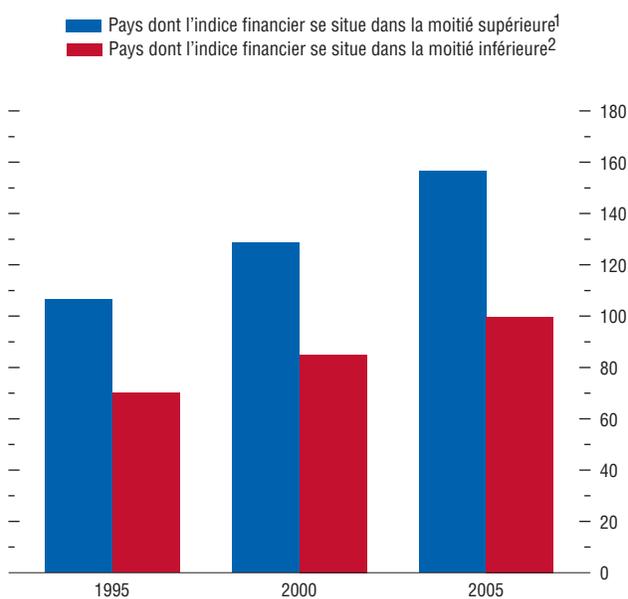
Sources : Tsatsaronis and Zhu (2004); Catte *et al.* (2004); calculs des services du FMI.

¹Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

²Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Japon et Portugal.

Graphique 4.7. Total des engagements des ménages
(Par rapport au revenu disponible; moyenne du groupe)

L'endettement des ménages est plus élevé, et son augmentation plus rapide, dans les systèmes financiers plus concurrentiels.



Sources : comptes financiers nationaux d'Eurostat et de l'OCDE; base de données analytique de l'OCDE; calculs des services du FMI.

¹Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

²Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Japon et Portugal.

Secteur des ménages

L'importance du rôle des transactions d'égal à égal dans le système financier peut influencer sur le comportement des ménages par un double canal :

- Dans les systèmes financiers plus concurrentiels, les ménages peuvent être mieux à même de lisser leur consommation en cas de choc sur le revenu. En effet, les investisseurs peuvent déterminer plus efficacement la valeur des garanties sur un marché liquide et acquérir des créances financières sur un groupe d'emprunteurs diversifié. Ils réduisent ainsi leur exposition au risque émanant de chaque ménage pris individuellement — augmentation du risque de crédit suite à une perte de revenus ou d'emploi, par exemple — et mettent en moyenne un volume de ressources financières plus important à la disposition des ménages¹⁵. Le fait est que la transition vers des systèmes financiers plus concurrentiels s'est accompagnée d'une augmentation des emprunts des ménages dans les économies avancées, le phénomène étant particulièrement spectaculaire et le niveau d'endettement des ménages particulièrement élevé dans les pays qui se rapprochent le plus de la pleine concurrence (graphique 4.7).
- Le revers de la médaille est que, dans ces systèmes, les ménages eux-mêmes peuvent être plus exposés au risque de fluctuation des prix des actifs, car ils détiennent une plus grande part des titres du marché à l'actif de leurs bilans. En outre, puisque l'utilisation plus efficace des garanties autorise à faire jouer un effet de levier plus important, une variation suffisamment forte de la valeur des celles-ci (chute des prix des logements, par exemple) peut obliger les ménages à ajuster brutalement leur consommation (voir encadré 4.1).

¹⁵Catte *et al.* (2004), de même que Klyuev et Mills (2006), examinent les preuves d'un lien entre l'extraction hypothécaire et la consommation dans les économies avancées. Pour une analyse de la croissance du crédit aux ménages dans les marchés émergents, voir le chapitre II du *Global Financial Stability Report* du FMI (septembre 2006).

Sensibilité des ménages aux variations de revenu

L'important corpus des preuves empiriques disponibles fait apparaître que la consommation privée est sensible aux fluctuations du revenu courant, contrairement à ce qu'impliquerait l'hypothèse du revenu permanent, selon laquelle la consommation est déterminée par le revenu permanent, défini en général comme le revenu moyen ou anticipé ou la valeur de rente des ressources disponibles sur le cycle de vie (voir Deaton, 1992). Cette «sensibilité excessive» de la consommation aux fluctuations du revenu courant est le plus souvent attribuée aux contraintes imposées aux ménages qui souhaitent emprunter, ce qui implique que l'on pourrait s'attendre à ce que la consommation devienne moins sensible au revenu courant à mesure que ces contraintes se relâcheront. Les études empiriques semblent indiquer que cette sensibilité excessive de la consommation est relativement faible au Canada et aux États-Unis, un peu plus forte au Royaume-Uni et plus élevée encore en Espagne, en France et en Italie¹⁶.

Pour examiner si la possibilité de conduire des transactions d'égal à égal influe sur l'aptitude des ménages à faire face aux variations de leur revenu, deux expériences ont été conduites. Elles indiquent que, lorsque les ménages ont davantage accès à ce type de transactions pour se procurer des financements, les variations de leur revenu courant peuvent avoir un impact plus limité sur leur comportement (pour plus de détails, voir appendice 4.2) :

- Premièrement, nous avons estimé une régression simple sur données de panel reliant les corrélations croissance de la consommation/croissance du revenu disponible et un terme représentant l'indice financier (faisant aussi la part de l'impact des taux d'intérêt réels à court terme). En règle générale, les pays dotés

d'un système plus concurrentiel affichent une corrélation plus faible entre la croissance de la consommation et celle du revenu courant, ce qui porte à croire que les ménages peuvent davantage lisser leur consommation. La propension marginale à consommer sur la base du revenu courant est plus faible dans les pays dont l'indice financier est plus élevé, comme l'indique le terme d'interaction négatif dans l'estimation¹⁷. On observe aussi ce résultat dans la représentation graphique ci-après reliant l'indice financier aux corrélations entre croissance de la consommation et croissance du revenu courant (graphique 4.8)¹⁸. Ces conclusions cadrent avec l'idée selon laquelle les consommateurs de ces pays sont mieux à même de lisser la consommation en cas de fluctuation de leur revenu¹⁹.

- Deuxièmement, des estimations pays par pays reposant sur des régressions mobiles ont été analysées afin de déterminer si l'investissement résidentiel est moins sensible aux taux des prêts hypothécaires et aux revenus dans les systèmes financiers plus concurrentiels. Il apparaît que, dans les deux cas, cette sensibilité s'est éteinte au fil du temps aux États-Unis mais pas, en général, dans les autres pays²⁰. Ces conclusions peuvent s'expliquer par le degré de complexité et de flexibilité que le marché hypothécaire a atteint aux États-Unis suite aux progrès de la titrisation (pour une

¹⁷Lorsque l'on interprète les résultats, il faut garder à l'esprit le problème de la détermination simultanée de la consommation et du revenu. La propension marginale à consommer estimée saisit la corrélation entre consommation privée et revenu disponible, sans refléter nécessairement une causalité.

¹⁸L'appendice 4.2 récapitule les résultats de l'estimation empirique formelle.

¹⁹La réponse de la consommation peut afficher une non-linéarité qu'il est difficile de saisir empiriquement. Les ménages déjà très endettés au moment d'un fléchissement conjoncturel risquent d'être peu enclins à emprunter davantage pour lisser leur consommation.

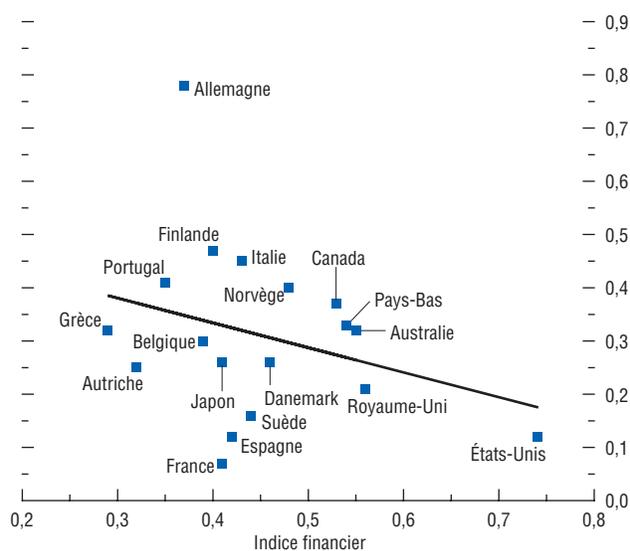
²⁰Selon des études récentes consacrées aux États-Unis, le recul observé de la sensibilité de l'investissement résidentiel au revenu et aux taux du crédit hypothécaire est imputable au développement des marchés hypothécaires. Voir, par exemple, Peek and Wilcox (2006) et Dynan, Elmendorf, and Sichel (2006).

¹⁶Voir Campbell and Mankiw (1991) et Jappelli and Pagano (1989). Plusieurs études, dont celles de Bacchetta et Gerlach (1997) et de Dynan, Elmendorf et Sichel (2006), ont mis en lumière un recul de la sensibilité excessive de la consommation aux États-Unis, qu'elles ont attribué à la déréglementation financière.

Graphique 4.8. Corrélations consommation–revenu et indice financier, 1985–2005

(Corrélations entre les taux de croissance d'un trimestre sur l'autre)

La consommation est moins sensible au revenu dans les systèmes financiers plus concurrentiels.



Sources : base de données analytique de l'OCDE et calculs des services du FMI.

analyse détaillée de cette question, voir Green and Wachter, 2005).

Impact des fluctuations des prix des actifs sur les dépenses des ménages

Si les systèmes financiers plus concurrentiels peuvent effectivement être plus propices au lissage de la consommation en cas de choc sur le revenu, il apparaît qu'ils risquent aussi de se révéler plus sensibles aux fluctuations des prix des actifs — par l'intermédiaire de l'«accélérateur financier» —, bien que les épisodes de chute des prix des actions et des logements aient eu, semble-t-il, une moindre importance dans ces systèmes au cours des vingt dernières années (pour un développement du mécanisme de l'accélérateur financier, voir Bernanke, Gertler, and Gilchrist, 1996).

Dans un système financier plus concurrentiel, la dépendance accrue du crédit vis-à-vis de la valeur des logements pourrait exacerber l'impact d'une baisse des prix de l'immobilier, dont l'onde de choc aura pour effet de comprimer la consommation. Une forte contraction du marché de l'immobilier pourrait entraîner une chute de la valeur des garanties et, ce faisant, éroder la capacité d'emprunt des ménages, freiner leurs dépenses et exacerber la contraction initiale du marché. Ce mécanisme risque davantage de s'enclencher en réponse à une forte baisse des prix immobiliers si la capacité d'emprunt des ménages est étroitement liée à la valeur des logements. Quant aux actifs financiers, la part plus importante faite aux titres négociables et celle, plus faible, laissée aux dépôts bancaires dans le portefeuille des ménages lorsque le système financier est plus concurrentiel peuvent aussi exposer le patrimoine de ces derniers à des chocs plus importants en cas de fluctuation des cours des actions.

Les réponses de la consommation privée et de l'investissement résidentiel aux chutes des prix des actions et du logement dans les différents systèmes financiers sont comparées en utilisant la technique des analyses d'événements. Les cas de contraction des marchés boursier et immobilier ont été définis comme des épisodes dans lesquels les chutes de prix figuraient dans la moitié su-

périeure des cas retenus dans l'échantillon, ce qui correspond à des baisses des prix réels d'au moins 26 % pour les actions et d'au moins 6 % pour les logements (graphiques 4.9 et 4.10)²¹.

Dans le cas d'une contraction des marchés boursiers, les réponses différentes de la consommation privée des pays suivis — selon qu'ils se situaient dans la moitié supérieure ou inférieure de l'éventail des valeurs de l'indice financier — ont été analysées sur les deux dernières décennies. Il apparaît que les pays dotés des systèmes financiers les plus concurrentiels affichent en effet une réponse médiane plus forte de la consommation privée à une chute du cours des actions, comme on pourrait s'y attendre puisque les ménages sont plus exposés aux valorisations boursières²².

Quant aux réponses de la consommation et de l'investissement résidentiel aux contractions du marché immobilier, elles ont pris de l'ampleur depuis 1985 (période durant laquelle de nombreuses économies avancées ont libéralisé leur marché hypothécaire). C'est un résultat qui cadre avec la proposition selon laquelle le rôle accru des logements en tant que garanties a rendu les dépenses des ménages plus tributaires des prix de l'immobilier. Les données disponibles étant toutefois limitées, l'analyse des réponses des ménages ne porte ici que sur les systèmes les plus concurrentiels²³.

Si ces résultats laissent penser que la baisse des prix des actifs peut avoir un impact plus sensible sur le comportement des ménages dans les systèmes financiers plus concurrentiels, les éléments dont on dispose montrent aussi que les épisodes de chute des prix des

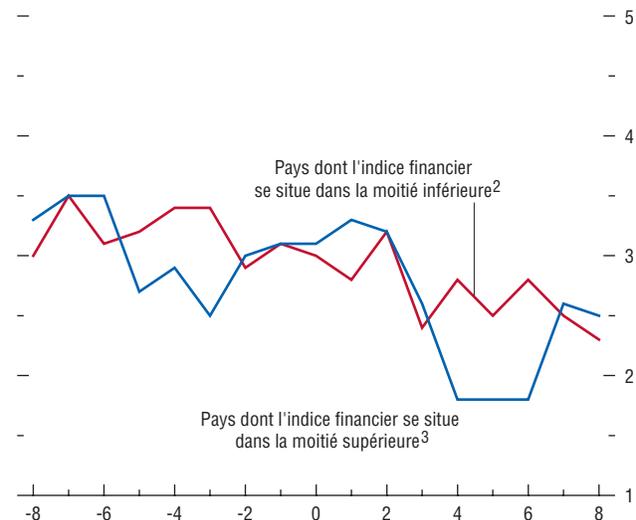
²¹Pour une explication plus détaillée de cette analyse, voir le chapitre II des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2003 et l'appendice 4.2.

²²Ce résultat cadre avec les conclusions de Ludwig et Sløk (2002), selon lesquels l'effet de patrimoine qui s'exerce sur la consommation en raison de l'évolution des cours des actions est plus important dans les systèmes qui s'appuient sur le marché que dans ceux qui reposent sur les banques.

²³Seul un nombre restreint de pays, dont l'indice financier se situe dans la moitié supérieure des valeurs observées, pouvaient fournir des données complètes sur les prix de l'immobilier.

Graphique 4.9. Consommation privée : réponse à une contraction des marchés boursiers, 1985–2005
(Variation en pourcentage d'une année sur l'autre; axe des abscisses en trimestres)¹

La réponse de la consommation à une contraction des marchés boursiers a été plus forte dans les systèmes financiers plus concurrentiels.



Sources : base de données analytique de l'OCDE et calculs des services du FMI.

¹La valeur zéro correspond au trimestre après lequel débute une phase de contraction.

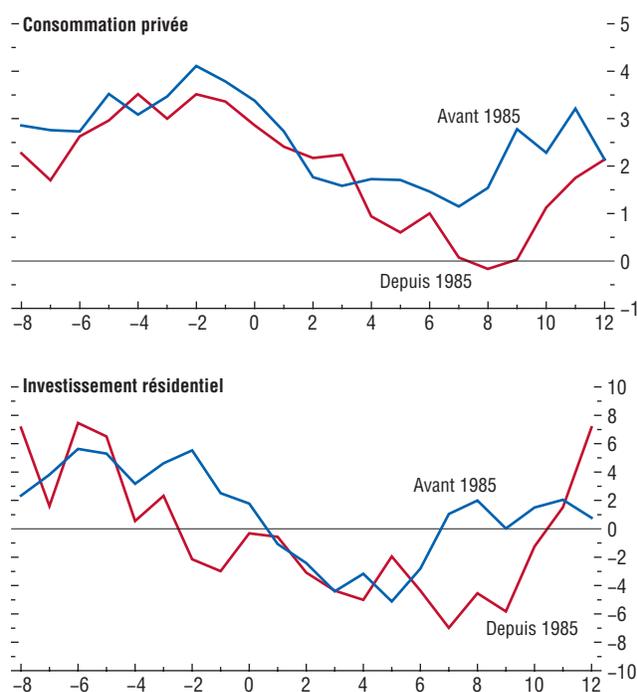
²Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Japon et Portugal.

³Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

Graphique 4.10. Consommation privée et investissement résidentiel : réponse à une contraction des marchés immobiliers, 1970–2005¹

(Variation en pourcentage d'une année sur l'autre; prix constants; axe des abscisses en trimestres)²

Les réponses de la consommation et de l'investissement résidentiel aux contractions des marchés immobiliers ont pris de l'ampleur.



Sources : base de données analytique de l'OCDE et calculs des services du FMI.

¹Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

²La valeur zéro correspond au trimestre après lequel débute une phase de contraction.

actifs ont été moins marqués dans ce type de systèmes, ce qui est conforme à l'idée d'un ajustement plus continu des valorisations des actifs (graphique 4.11). Le cas des États-Unis, par exemple, montre que le développement du marché des financements hypothécaires a réduit l'instabilité de l'activité du marché immobilier — mesurée en termes réels — et les erreurs dans la détermination des prix des logements (voir Schnure, 2005). L'analyse empirique des marchés d'actions montre par ailleurs que les systèmes financiers plus concurrentiels incorporent plus efficacement les informations spécifiques aux entreprises, ce qui indique que les cours des actions s'ajustent plus vite aux fondamentaux et empêche toute erreur systématique sur les prix.

Secteur des entreprises

Les systèmes financiers plus concurrentiels tendent-ils à accentuer ou à atténuer la volatilité de l'investissement durant le cycle économique, et comment se comportent-ils face aux évolutions à plus long terme des opportunités de croissance?

On pourrait s'attendre à ce que, lors des phases de fléchissement normal de l'activité économique, les systèmes financiers où les transactions d'égal à égal jouent un rôle limité (et où les prêts reposent davantage sur la relation emprunteur-prêteur) accordent plus d'importance aux gains à long terme imputables au maintien de relations avec un emprunteur en assurant à celui-ci l'accès aux financements nécessaires, à court terme, en cas d'interruption temporaire de ses flux de trésorerie — dans la mesure, en particulier, où le propre bilan du prêteur est en moyenne plus exposé au risque lié à cet emprunteur. Fournir les financements nécessaires pour surmonter ces périodes de ralentissement temporaire de l'activité peut alors être dans l'intérêt non seulement de l'emprunteur, mais aussi du prêteur²⁴. Un système

²⁴Dans les cas extrêmes, bien sûr, cela peut déboucher sur une incitation perverse à «pérenniser» des prêts qui sont *de facto* en défaut afin de masquer, dans le bilan de la banque, la mauvaise qualité des actifs sous-jacents.

financier plus concurrentiel, en revanche, peut aider les entreprises à lisser leur financement en diversifiant les sources — rendant ainsi ces entreprises moins vulnérables à un éventuel resserrement du crédit.

Les éléments de preuve empirique corroborent la thèse selon laquelle les pays où les prêts reposent largement sur les relations emprunteur-prêteur devraient enregistrer une contraction plus faible de l'investissement fixe non résidentiel des entreprises lors des phases de fléchissement conjoncturel (graphique 4.12, panneau supérieur)²⁵. L'évolution du cycle de l'investissement après l'éclatement de la « bulle » boursière en 2000 est elle aussi conforme à cette vue (graphique 4.12, panneau médian et panneau inférieur). Aux États-Unis, les entreprises ont très sensiblement réduit leurs investissements et ont privilégié davantage le financement interne que ne l'ont fait leurs homologues européennes²⁶.

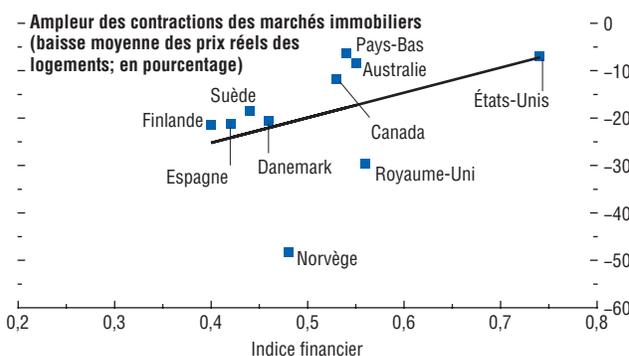
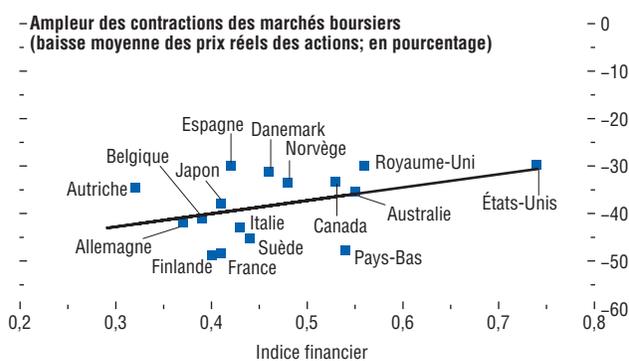
Dans une perspective à plus long terme, il est important de savoir si des systèmes financiers plus concurrentiels sont mieux équipés pour réaffecter les ressources relativement vite — afin de répondre à des évolutions nécessitant le redéploiement de l'investissement dans de nouveaux secteurs et par de nouvelles entreprises — du fait qu'ils sont relativement affranchis des contraintes qu'imposent les relations entretenues de longue date avec un emprunteur. L'une des façons d'aborder cette question consiste à examiner les différences de croissance des sous-secteurs d'activité en réponse aux opportunités de croissance à l'échelle mondiale. On pourrait s'attendre à ce qu'un système plus concurrentiel

²⁵Voir aussi Issing (2003). Kaufmann et Valderrama (2004) apportent des preuves empiriques du lissage des cycles économiques dans les systèmes financiers qui reposent davantage sur les relations emprunteur-prêteur.

²⁶Une mise en garde importante s'impose, s'agissant de la plus grande souplesse de la réponse des entreprises européennes lors des cycles récents : s'il est vrai qu'elles dépendent moins que leurs homologues américaines du financement interne, ces entreprises ont pu aussi s'adresser à un marché des obligations privées en vive expansion. Reste à savoir si, en période d'essoufflement conjoncturel, les entreprises européennes auront davantage accès aux financements obligataires que leurs concurrentes une fois que ce marché sera parvenu à maturité (BCE, 2001).

Graphique 4.11. Ampleurs des contractions des marchés boursiers et immobiliers et indice financier, 1985–2005

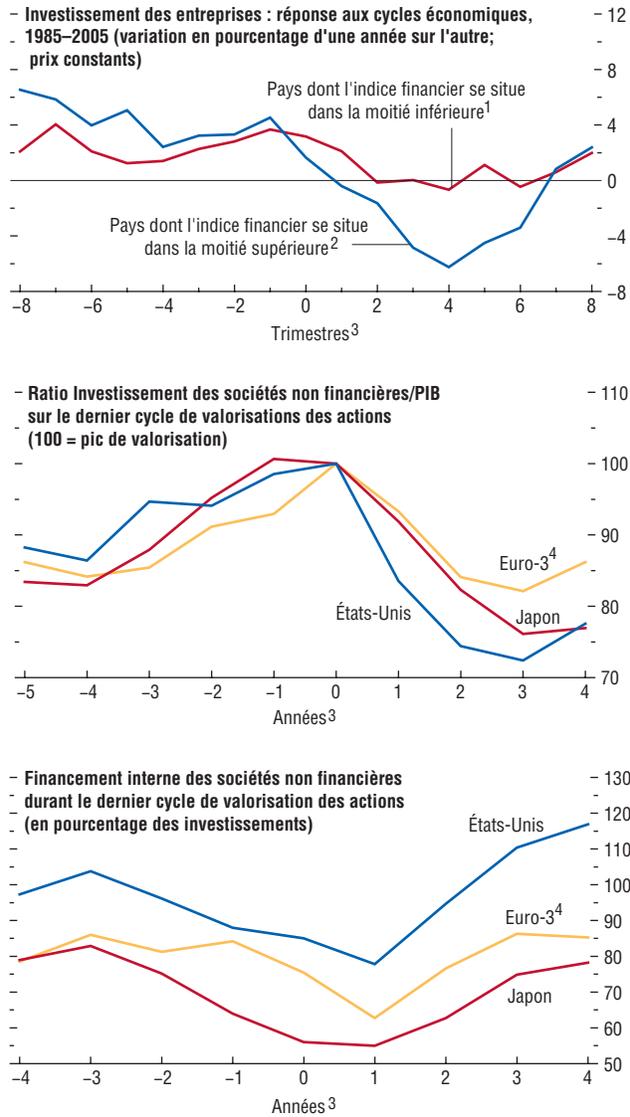
Les contractions des marchés boursiers et immobiliers ont été moins fortes dans les systèmes financiers plus concurrentiels.



Sources : base de données analytique de l'OCDE et calculs des services du FMI.

Graphique 4.12. Investissement et financement par le secteur des entreprises

L'investissement des entreprises est très sensible aux phases de ralentissement conjoncturel dans les pays à système financier plus concurrentiel. Suite à l'éclatement de la bulle boursière en 2000 (1990 au Japon), les sociétés non financières des États-Unis ont réduit leurs investissements et accru leur dépendance vis-à-vis du financement interne à un rythme plus rapide que leurs homologues japonaises ou de l'Euro-3.



Sources : comptes financiers nationaux d'Eurostat et de l'OCDE; base de données analytique de l'OCDE; calculs des services FMI.
¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Japon et Portugal.
² Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.
³ La valeur zéro indique le trimestre ou l'année marquant l'apogée du cycle économique.
⁴ Moyenne, pondérée par les PIB, des ratios de l'Allemagne, de la France et de l'Italie (PIB aux taux de change du marché).

tire mieux parti des créneaux de croissance qui s'ouvrent en dehors des domaines de spécialisation de l'économie considérée. Un système qui fait plus de place à l'élément relationnel devrait, en revanche, être mieux à même de saisir les opportunités de croissance organiques — c'est-à-dire celles qui relèvent des domaines de compétence de l'économie et n'appellent donc que des aménagements mineurs aux technologies déjà utilisées (Rajan and Zingales, 2003).

Pour examiner les différences de réponse des entreprises aux opportunités de croissance, deux mesures distinctes seront étudiées ici :

- La corrélation entre la croissance du produit réel d'un secteur d'activité dans un pays et la croissance de la production mondiale dans ce même secteur²⁷, qui donne une mesure de l'aptitude de l'économie à saisir les possibilités d'investissement qui s'offrent à l'échelle internationale (et donc à allouer plus efficacement les ressources)²⁸. Une forte corrélation indique que le pays concerné est mieux à même de tirer parti des gisements de croissance dans le monde. Dans la mesure où les systèmes financiers plus concurrentiels font preuve en général d'une plus grande souplesse dans le financement des innovations qui exigent une modification profonde des technologies utilisées, cette corrélation devrait être liée positivement à la valeur observée de son indice financier.
- On peut s'attendre à ce que, d'une manière générale, un pays soit mieux à même de tirer parti des opportunités de croissance mondiales dans un secteur d'activité donné s'il affiche déjà un haut degré de spécialisation dans ce secteur. La distance entre le niveau de spécialisation initial d'un pays et celui qui lui permettrait de maximiser sa croissance en profitant des possibilités d'expansion qui s'offrent à l'échelle mondiale peut être mesurée par la

²⁷La croissance de la production mondiale d'un secteur d'activité est calculée à partir des données d'un échantillon de 181 pays couverts par la base de données de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel (voir appendice 4.2).

²⁸L'appendice 4.2 décrit en détail la méthodologie et les données utilisées dans cette analyse.

Encadré 4.1. Levier financier et déflation par la dette

En dépit de leur complexité grandissante, les systèmes financiers modernes restent soumis à des contraintes informationnelles ou institutionnelles qu'illustrent, par exemple, les limites rencontrées dans l'exécution des contrats de crédit ou les lacunes de l'information sur la solvabilité des emprunteurs. Les frictions financières — les limites que le stock de capital disponible impose à la capacité d'emprunter quand des garanties sont requises (la «contrainte de garanties» dans le reste de l'encadré), par exemple, ou les appels de marge exigés lorsque ces garanties perdent de la valeur — ont protégé ces systèmes contre les risques de crédit excessifs. Cependant, comme il est expliqué dans le corps du chapitre, de nouveaux mécanismes de partage du risque et de l'information sont utilisés, dans les systèmes financiers plus concurrentiels, pour augmenter le recours aux garanties. En permettant aux emprunteurs de s'endetter davantage par rapport à leur patrimoine ou à leur revenu, ils entraînent une augmentation du levier financier (voir graphique 4.7).

Dans quelles circonstances le passage à des systèmes financiers plus concurrentiels et le relèvement des ratios d'endettement qu'il autorise augmentent-ils les risques systémiques ou créent-ils des facteurs de vulnérabilité macro-économique à un effondrement des prix des actifs? Pour répondre à cette question, nous examinerons ici comment la dépréciation des actifs peut être préjudiciable à l'économie réelle et mettre à rude épreuve des systèmes financiers reposant, à des degrés divers, sur l'effet de levier et les garanties.

L'intensité des crises financières s'explique notamment par le fait que la dépréciation des actifs se conjugue à la restriction progressive de l'accès au crédit pour enclencher une spirale à la baisse entretenue par les frictions financières. Dès lors, un choc négatif d'amplitude relativement «faible» frappant une économie à fort levier financier entraîne une dépréciation des actifs ou des biens qui oblige les institutions fi-

nancières à diminuer l'offre de crédits à mesure que la contrainte de garanties et les autres restrictions à l'accès au crédit se font plus pesantes. Résultat, les emprunteurs sont obligés de brader ces actifs ou ces biens, ce qui fait à nouveau baisser les prix et resserre encore ces limites (en augmentant *de facto* la valeur réelle des dettes puisque les emprunteurs les remboursent dans l'urgence). Dans son analyse classique de la crise financière des années 30 (Fisher, 1933)¹, Irving Fisher qualifie ce processus de «déflation par la dette». Ainsi qu'on le verra plus loin, c'est par ce biais que le levier financier amplifie les effets des chocs sur l'économie réelle.

La probabilité qu'un pays se heurte à sa contrainte de garanties et connaisse alors une crise de déflation par la dette est difficile à mesurer, car les ratios d'endettement et le plafond effectif du levier financier varient considérablement d'une économie à l'autre, d'un secteur à l'autre et avec le temps. Dans un passé récent, toutefois, ce phénomène a joué un rôle dans la crise asiatique de 1997-98 et dans le dénouement, à la fin des années 90, de l'épisode de spéculation boursière sur le secteur des technologies de l'information.

Pour analyser l'impact que les prix des actifs peuvent exercer sur une économie via le levier financier, il est bon de partir de l'exemple familier d'une petite économie ouverte au marché du crédit parfait. Ce peut être un pays jouant un rôle limité sur les marchés de capitaux mondiaux, mais aussi une région ou un secteur

¹Des études plus récentes développent des mécanismes similaires : Kiyotaki and Moore (1997); Aiyagari and Gertler (1999); Bernanke, Gertler, and Gilchrist (1999); Mendoza (2005); Mendoza and Smith (à paraître).

Comme souvent dans les modèles d'accélérateur financier, la théorie de la déflation par la dette élaborée par Fisher fait jouer les effets de bilan. Toutefois, la déflation par la dette se distingue par le fait que la spirale de l'effondrement des prix des actifs et l'accès de plus en plus limité au crédit amplifient l'impact des effets de bilan. L'exemple proposé par Mendoza (2005) montre que l'impact supplémentaire dû spécifiquement au processus de déflation par la dette éclipe très largement les effets de bilan.

Note : L'auteur de cet encadré est Enrique Mendoza.

Encadré 4.1 (fin)

d'un pays qui prend les taux d'intérêt intérieurs tels qu'ils sont. Dans cette petite économie, les chocs réels (ceux qui touchent la productivité globale des facteurs, les termes de l'échange ou les dépenses publiques) n'ont pas d'impact sur l'économie tant qu'ils restent neutres du point de vue du patrimoine — c'est-à-dire tant que la baisse du revenu qu'ils entraînent dans un premier temps est suivie d'une hausse du revenu futur qui la compense exactement, de sorte que la valeur actuelle du revenu reste inchangée. La production, l'investissement, le prix du capital (q de Tobin) et la consommation ne varient pas, car aucune limitation de l'accès au crédit n'empêche les ménages et les entreprises d'emprunter autant que nécessaire pour mener à bien les plans de consommation et d'investissement qu'ils ont élaborés avant le choc².

Les résultats sont tout à fait différents si le marché est imparfait. Supposons, par exemple, que les agents ne soient autorisés à emprunter qu'à concurrence d'une fraction de la valeur de leurs avoirs. Il peut en être ainsi parce que, compte tenu des institutions juridiques en place — ou le coût du suivi des débiteurs par les créanciers —, les prêteurs ne peuvent recouvrer qu'une fraction des avoirs des emprunteurs en défaut de paiement, ou parce que ces derniers n'ont droit de «titriser» qu'une fraction de leurs avoirs à titre de garantie. Qu'arrive-t-il si cette économie est frappée par le même choc neutre du point de vue du patrimoine? Tant que la contrainte de garanties ne joue pas, les résultats restent les mêmes : consommation, production, investissement et q de Tobin restent inchangés, car les agents économiques peuvent emprunter pour étaler les effets du choc temporaire sur leur revenu. Mais si le choc est «suffisamment grave», ces limites sont atteintes et le mécanisme de déflation par la dette s'enclenche, entraînant une contraction de la consommation, de l'investissement et de la production. Qui plus est, les effets réels de ce choc persistent, car le recul

²Le q de Tobin est défini comme le ratio de la valeur marchande des actifs d'une société au coût de remplacement de ces actifs.

initial de l'investissement diminue la capacité de production future de l'économie.

Pour mieux comprendre l'importance que pourrait avoir le mécanisme de déflation par la dette, un exemple a été bâti à partir de valeurs de paramètre plausibles donnant un ratio de levier financier initial de 11 % pour l'économie considérée (voir Mendoza, 2005)³. Supposons maintenant qu'un choc neutre du point de vue du patrimoine entraîne une contraction initiale du revenu représentant 2 % du PIB (soit l'équivalent de l'écart-type du PIB réel sur le cycle économique dans de nombreux pays industrialisés). Les agents économiques souhaitent emprunter en réponse à ce choc négatif (afin de lisser leur consommation), mais aussi parce que leur stock de capital est relativement faible par rapport à son niveau de long terme. Si le marché du crédit est parfait, le levier financier augmentera dans cet exemple jusqu'aux alentours de 15 %. L'économie a donc besoin d'un accès à l'endettement suffisamment élevé (à hauteur de 15 % au moins de la valeur des actifs) pour que la consommation et l'investissement ne pâtissent pas du choc. Cependant, si le marché financier a atteint un stade de développement qui lui permet de soutenir des leviers financiers d'au moins 11 % mais pas de plus de 15 %, le choc enclenchera un processus de déflation

³Le taux d'intérêt réel est fixé à 6 %, la part du capital dans le PIB est de 34 %, et l'élasticité de substitution intertemporelle de la consommation de 0,5, tandis que le coefficient des coûts d'ajustement du capital est fixé à 1. L'encours initial de la dette est de 60 % du PIB et le stock initial de capital physique est égal à 50 % de sa valeur à long terme.

Dans le modèle, le plafond imposé au levier financier correspond au ratio des engagements nets des ménages et des entreprises à la valeur marchande du stock total de capital (équipement et structures, y compris l'immobilier résidentiel et commercial). Les mesures effectives de ces ratios varient très sensiblement selon les pays industrialisés. Par exemple, le ratio des engagements hypothécaires (variable de substitution pour la dette garantie) au patrimoine non financier du secteur des ménages oscille entre 10 % environ au Japon et 30 % environ aux États-Unis (voir Mendoza, Quadrini, and Rios-Rull, 2006).

Effets macroéconomiques d'une déflation par la dette répondant à un choc, neutre du point de vue du patrimoine, de 2 % sur la productivité globale des facteurs

Plafond de levier financier	Production	Consommation	Investissement	q de Tobin	Crédit en % du PIB
0,11	-1,32	-3,75	-3,72	-3,72	-18,02
0,12	-0,95	-3,13	-2,69	-2,69	-13,50
0,13	-0,57	-2,47	-1,62	-1,62	-8,78
0,14	-0,18	-1,79	-0,52	-0,52	-3,85
0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Note : Les effets macroéconomiques sont définis comme les différences entre économies avec et sans frictions financières, en pourcentage de la valeur de chaque variable dans l'économie lorsque le marché du crédit est parfait. Tous les effets se rapportent à la date à laquelle survient le choc, sauf l'effet sur la production, qui se rapporte à la période suivante.

par la dette. Cela ne veut pas dire pour autant qu'un système financier plus concurrentiel rende nécessairement un pays plus vulnérable aux crises de déflation par la dette pour la seule raison qu'il autorise à augmenter le levier financier. De fait, étant donné que le levier financier potentiel (autrement dit, la limite d'endettement) augmente lorsque ces systèmes se perfectionnent et améliorent effectivement le partage des risques et de l'information, un développement plus poussé des marchés financiers qui permet de diversifier les possibilités d'emprunt en réponse à un choc *réduit* par là même les effets d'une crise de déflation par la dette pour un choc réel d'ampleur donnée.

Le tableau montre les effets réels d'une déflation par la dette répondant à un choc neutre du point de vue du patrimoine de 2 % du PIB pour un plafonnement du levier financier compris entre 11 % et 15 %. Pour un levier situé entre ces deux chiffres, les effets observés sont d'autant plus forts que le plafond imposé est bas.

Les effets se rapprochent de zéro quand on laisse le ratio d'endettement augmenter jusqu'à 15 %, car, à ce point, la capacité d'utiliser le levier financier est suffisante pour qu'un choc neutre du point de vue du patrimoine ne fasse pas jouer la contrainte de garanties. Dans l'autre cas extrême — où le levier financier est plafonné à 11 % —, le choc aurait un effet maximum sur l'économie en provoquant une contraction de la production d'environ 1,3 %, accompagnée d'un repli de la consommation et de l'investissement

proche de 4 % (voir tableau). Les exportations nettes, en revanche, augmenteraient fortement en raison de la baisse très sensible des importations qui accompagnerait la contraction de la demande intérieure induite par la diminution de l'accès au crédit, laquelle pourrait atteindre jusqu'à l'équivalent de 18 points de PIB⁴.

Les résultats susmentionnés laissent penser que, pour un choc d'ampleur donnée, les pays proches du plafond fixé à l'effet de levier sont les plus vulnérables. Les économies qui bénéficient du plus fort potentiel de levier financier doivent donc mieux résister à des chocs de faible ampleur que celles qui n'ont qu'un accès relativement limité au crédit, mais elles restent vulnérables à des chocs suffisamment graves pour déclencher une déflation par la dette. En revanche, les systèmes financiers fondés sur la relation emprunteur-prêteur utilisent moins les garanties comme base des prêts, ce qui peut les rendre moins vulnérables à de brusques renversements de la tendance des prix des actifs et au risque concomitant de spirale de déflation par la dette. Cependant, ils se privent aussi des avantages d'un marché financier plus développé.

⁴Le chapitre II de l'édition d'avril 2003 et le chapitre IV de l'édition d'avril 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale* présentent des preuves empiriques d'amples variations du levier financier des entreprises cotées en bourse des économies émergentes, et examinent de façon plus approfondie leur rôle dans l'explication des crises des marchés émergents.

corrélation entre la contribution d'un secteur à la croissance mondiale et la part de ce secteur dans la valeur ajoutée du pays au début de la période considérée : plus cette corrélation est élevée, plus cette distance est courte. Parallèlement, un système de financement reposant davantage sur les transactions d'égal à égal devrait aider les pays concernés à compenser le handicap que constitue une spécialisation initiale dans d'autres secteurs, c'est-à-dire l'inconvénient d'être plus éloigné de la combinaison optimale des secteurs d'activité économique. On peut donc penser que, plus l'indice financier d'un pays est élevé, moins la distance entre la combinaison initiale de ses secteurs d'activité et celle qui maximiserait son potentiel de croissance constitue un obstacle à la croissance.

Une analyse économétrique formelle de ces propositions appliquée au secteur manufacturier renforce l'idée selon laquelle les systèmes plus concurrentiels ont permis aux secteurs d'activité des pays concernés de mieux s'adapter aux mutations de l'environnement mondial ²⁹.

- Sur la période 1980–2001, les pays qui affichaient un indice financier élevé ont aussi été les mieux à même de saisir les opportunités de croissance offertes dans le monde.
- Ceux qui, en 1980, étaient déjà spécialisés dans les secteurs qui ont affiché une forte croissance (au plan mondial) entre 1980 et 2001 ont su mieux que les autres profiter des gisements de croissance dans le monde.
- Cependant, la robustesse de ce lien entre spécialisation initiale et forte croissance ultérieure diminue en cas d'indice financier élevé, ce qui veut dire que plus il est possible de se procurer des financements dans le cadre de transactions d'égal à égal, moins le fait qu'une économie soit «mal» spécialisée initialement est un obstacle à la croissance.

Ces résultats tendent à confirmer que les systèmes plus concurrentiels seraient mieux équipés pour assurer la réaffectation des ressources requise

²⁹Les résultats de la régression sont présentés à l'appendice 4.2. Ils sont robustes puisqu'ils restent valables quand les États-Unis sont exclus de l'échantillon.

en période de forte innovation et de profonde restructuration des secteurs d'activité dans l'économie mondiale. En d'autres termes, ces systèmes pourraient bien allouer plus efficacement les ressources des secteurs en déclin vers ceux qui sont en expansion³⁰. En revanche, les systèmes financiers qui reposent sur les relations emprunteur–prêteur semblent plus efficaces lorsqu'il s'agit de lisser les fléchissements temporaires de l'activité.

Systèmes financiers et flux internationaux de capitaux

L'importance grandissante des flux financiers internationaux soulève une question qui a reçu récemment une attention considérable : comment les différences de système financier peuvent-elles influencer sur l'aptitude d'un pays à attirer des flux d'investissements de portefeuille, donc à financer son déficit extérieur courant. Pour Caballero, Farhi et Gourinchas (2006), par exemple, c'est l'aptitude d'un pays à créer des actifs financiers à partir d'investissements réels qui importe. Pour Chinn et Ito (2005), ce serait plutôt le développement global des marchés financiers qui compterait, en tout cas dans les économies avancées. L'importance plus ou moins grande des transactions d'égal à égal dans le système financier peut aussi influencer fortement les flux financiers internationaux. En règle générale, les investisseurs étrangers n'ont pas de relations préalables avec les emprunteurs potentiels d'un pays. Cela rend donc les systèmes plus concurrentiels particulièrement à même d'assurer l'intermédiation des capitaux qui affluent de l'extérieur, d'autant plus que ces systèmes offrent d'ordinaire un plus large éventail d'instruments financiers aux épargnants qui veulent atteindre leurs objectifs d'investissement et de gestion du risque, tout en proposant une liquidité et une transparence plus grandes. Ces facteurs peuvent accroître la masse d'épargne à

³⁰Ces systèmes financiers qui donnent plus de souplesse aux différents secteurs d'activité doivent bien sûr être complétés par d'autres facteurs — un marché du travail flexible, par exemple — pour que ces secteurs puissent se restructurer.

laquelle ménages et entreprises du pays concerné ont accès et supporter, le cas échéant, un niveau de consommation et d'investissement plus élevé. Cela laisse penser que la demande intérieure globale peut être plus forte, en moyenne, dans les pays dont l'indice financier est plus élevé et soutenir des déficits extérieurs courants plus importants à court terme³¹.

La titrisation très avancée des créances hypothécaires aux États-Unis, par exemple, est pour beaucoup dans l'attrait que ce pays exerce sur les investisseurs étrangers. Selon les estimations, plus de 10 % des 8.000 milliards de dollars que représente l'encours des créances hypothécaires résidentielles aux États-Unis est désormais financé par les investisseurs étrangers via leurs placements en titres adossés à des créances hypothécaires (voir Knight, 2006, et FMI, 2006a). Les systèmes financiers des États-Unis et du Royaume-Uni, en particulier, offrent aussi aux investisseurs une panoplie très diverse d'instruments liquides que le secteur des services financiers — très développé — de ces pays peut adapter aux préférences des uns et des autres en matière de risque et de rendement, ce qui les rend plus attractifs pour les investisseurs étrangers (voir FMI, 2006b). D'autres facteurs bien connus — rendements anticipés de l'investissement, arbitrage entre devises, fiscalité et cadre réglementaire — restent bien sûr des déterminants majeurs de la configuration d'ensemble des flux financiers internationaux.

Cependant, c'est un bilan contrasté que donnent les preuves empiriques plus systématiques du lien entre l'importance des transactions financières d'égal à égal et les flux internationaux de capitaux pour le groupe des économies avancées en général. Certains des éléments disponibles semblent appuyer la thèse d'une corrélation positive entre le rôle joué par les transactions financières d'égal à égal et l'afflux d'investissements de portefeuille : les États-Unis et le Royaume-Uni affichent ainsi des scores élevés dans les deux

cas, lorsque cet afflux est mesuré en proportion des exportations et des importations des pays concernés (graphique 4.13, panneau supérieur). Cette corrélation est moins nette lorsque l'afflux d'investissements de portefeuille ou le niveau des avoirs étrangers est mesuré en proportion de l'encours total des titres en portefeuille, la proportion de titres d'un pays détenus par des investisseurs étrangers apparaissant relativement élevée dans la zone euro, bien que les systèmes financiers soient en général moins concurrentiels dans cette zone (graphique 4.13, panneau inférieur). Toutefois, cette proportion élevée pourrait s'expliquer par l'influence de la monnaie commune et l'harmonisation des réglementations. Mesurée sur l'ensemble de la zone euro, la part des titres nationaux détenus par des investisseurs étrangers est plus faible qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni.

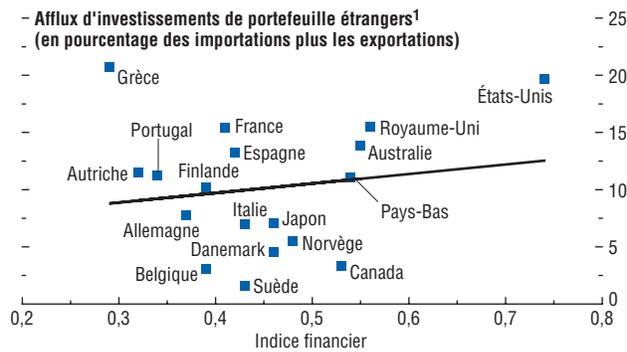
Pour identifier plus clairement la relation entre le rôle des transactions d'égal à égal dans les systèmes financiers et les investissements de portefeuille internationaux privés, un modèle de gravitation a été estimé à partir des données de l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille effectuée par le FMI. L'impact de la taille du pays et de la proximité géographique a été pris en compte (comme dans tout modèle de gravitation), de même que l'effet de la monnaie commune aux pays de la zone euro. Il ressort des résultats (présentés à l'appendice 4.2) que les investissements de portefeuille bilatéraux sont associés de façon positive au rôle des transactions d'égal à égal dans le système financier des pays de destination³². Globalement, les investisseurs étrangers semblent détenir un montant plus important de titres en portefeuille dans les pays où ces transactions sont plus développées. Le rôle des transactions d'égal à égal dans le système financier du pays de destination semble moins compter, cependant, pour les investissements transfrontières entre pays d'Europe continentale.

³¹Pour un examen des liens entre mondialisation et déséquilibres externes, voir les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2005.

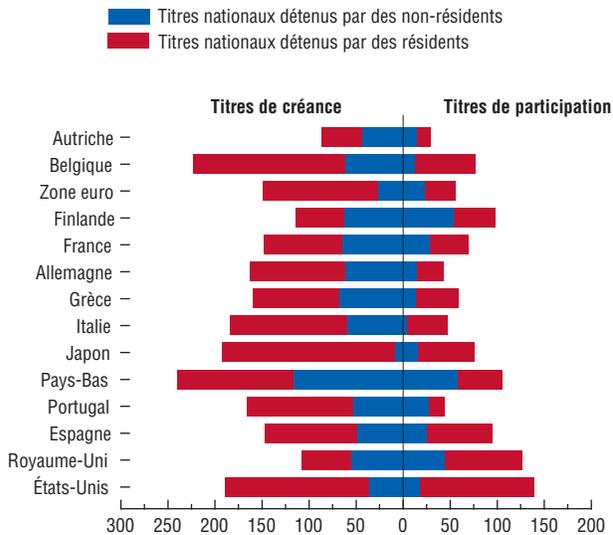
³²Les éléments d'information disponibles sur les économies avancées laissent penser que les avoirs internationaux de titres de portefeuille sont liés de façon positive aux valeurs observées de l'indice financier dans le pays d'origine et dans le pays de destination.

Graphique 4.13. Indice financier et investissements de portefeuille étrangers

Les éléments disponibles laissent apparaître une corrélation positive entre l'afflux d'investissements de portefeuille étrangers et l'indice financier.



Avoirs intérieurs et étrangers en titres de créance et de participation² (en pourcentage du PIB)



Sources : Banque des règlements internationaux; Lane and Milesi-Ferretti (2006); OCDE; calculs des services FMI.

¹Moyennes pour 2000–2004.

²Données pour 2004.

Conclusion

Les systèmes financiers des économies avancées ont beaucoup changé, en l'espace de quelques années, suite aux mutations technologiques et aux progrès parallèles de la dérégulation financière. Néanmoins, les modalités de l'intermédiation des financements dans les bilans des ménages et des entreprises diffèrent encore considérablement d'un pays à l'autre. Ces variations témoignent des disparités qui subsistent en ce qui concerne le rôle joué par les transactions d'égal à égal dans les systèmes financiers et l'importance des relations durables entre prêteurs et emprunteurs. Les systèmes financiers d'Australie, des États-Unis, des Pays-Bas et du Royaume-Uni se caractérisent de plus en plus par le rôle relativement important qu'y jouent les transactions d'égal à égal. Les systèmes allemand, français, italien et japonais ont aussi évolué dans ce sens, même s'ils continuent de faire une place relativement plus importante aux relations emprunteur-prêteur.

Les résultats empiriques présentés dans ce chapitre laissent penser que ces différences de système financier peuvent influencer sur le comportement des ménages et des entreprises durant les cycles économiques. Les systèmes plus concurrentiels et ceux qui reposent davantage sur les relations emprunteur-prêteur semblent présenter, les uns comme les autres, des forces et des faiblesses spécifiques selon les défis qu'il s'agit de relever. Dans un système plus concurrentiel, par exemple, les ménages peuvent avoir un plus large accès aux financements et semblent mieux à même de lisser leur consommation en cas de variation temporaire de leur revenu. Cela pourrait avoir contribué à la diminution constatée de la volatilité de la consommation au cours du cycle économique. Les ménages semblent toutefois plus vulnérables en cas d'inversement de la tendance des prix des actifs dans les systèmes plus concurrentiels, et les principaux épisodes de flambée puis de chute de ces prix ont, par conséquent, des répercussions plus sensibles sur la demande. Cependant, cet effet est parfois contrecarré, dans une certaine mesure, par le

fait que les épisodes de ce type peuvent être de moindre ampleur dans les pays dont le système financier est plus concurrentiel.

S'agissant du secteur des entreprises, les fluctuations cycliques de l'investissement semblent moins marquées dans les systèmes qui font une plus grande place aux relations emprunteur-prêteur, peut-être parce que ces systèmes aident davantage les entreprises victimes des aléas de la demande à surmonter leurs difficultés de trésorerie. Le fait que les intérêts des entreprises et ceux des prêteurs coïncident beaucoup plus dans ces systèmes pourrait donc faciliter un meilleur lissage durant les phases de fléchissement conjoncturel et atténuer les pressions en faveur d'une restructuration draconienne des bilans. Cela dit, lorsque les ressources doivent être réaffectées des secteurs et entreprises en déclin vers de nouveaux secteurs et de nouvelles entreprises — nées par exemple de l'apparition d'une technologie nouvelle —, les systèmes plus concurrentiels semblent mieux armés pour saisir ces opportunités et améliorer ainsi leur productivité et leur rentabilité.

Le rôle joué par les transactions d'égal à égal dans les systèmes financiers semble aussi peser sur les décisions des investisseurs internationaux en matière d'allocation des portefeuilles. En effet, c'est l'importance de ce rôle — et pas seulement des facteurs bien connus tels que la taille de leurs marchés — qui incitent les investisseurs internationaux à investir dans les économies avancées. De même, les investisseurs des économies avancées aux systèmes financiers plus concurrentiels semblent investir davantage dans les titres en portefeuille d'autres pays.

Les résultats obtenus dans ce chapitre étayent l'idée selon laquelle la structure du système financier influe sur le comportement économique et les grandes tendances cycliques. Il est bon toutefois de rappeler qu'il s'agit ici d'un nouveau domaine de recherche et que les résultats présentés sont plus indicatifs que définitifs. En effet, ce n'est que depuis quelque temps qu'il est possible d'observer le comportement cyclique d'économies où les transactions d'égal à égal jouent un grand rôle dans les systèmes financiers, et il

a fallu caractériser ces systèmes très complexes en utilisant un seul indice. Les recherches pourraient être approfondies : il serait intéressant, par exemple, de montrer comment les diverses composantes de l'indice financier interagissent avec le comportement cyclique.

Les transactions d'égal à égal continueront vraisemblablement à gagner du terrain, car la déréglementation des systèmes financiers favorise la concurrence, la mondialisation des marchés et des services financiers se poursuit, les technologies de l'information et des télécommunications progressent, et la gouvernance des entreprises, de même que les normes comptables et juridiques qui s'appliquent à elles, se renforce. Dans un tel environnement, la compétition entre établissements financiers devrait continuer à accroître le rôle des transactions d'égal à égal empruntant le canal des marchés et réduire — mais en aucun cas supprimer — la possibilité d'entretenir durablement des relations financières rentables du fait des informations privilégiées sur lesquelles elles reposent. L'essor des fonds de pension privés stimulera probablement aussi les transactions d'égal à égal dans bon nombre de systèmes financiers en augmentant le rôle des intermédiaires non bancaires et en donnant plus de profondeur et de liquidité aux marchés de capitaux. Il restera toutefois, dans les systèmes financiers, des niches pour les transactions reposant sur les relations emprunteur-prêteur — les partenariats dans le cadre de sociétés de capital-investissement, par exemple — conçues pour exploiter la connaissance spécialisée de secteurs ou de technologies spécifiques. Plus généralement, le passage à des systèmes financiers de plus en plus concurrentiels facilitera la transformation de la nature des relations elles-mêmes.

L'essentiel, pour les responsables économiques, est de savoir comment maximiser les effets bénéfiques de cette transition vers des systèmes financiers reposant davantage sur les transactions d'égal à égal, tout en réduisant au minimum les risques liés à ce changement. Les politiques financières et les réglementations doivent s'adapter à ces systèmes en mutation afin

de maintenir la stabilité financière. La vitesse et la flexibilité accrues avec lesquelles les transactions peuvent être exécutées, conjuguées à l'endettement plus important des ménages dans les systèmes plus concurrentiels, pourraient devenir une source d'instabilité financière, avec de possibles répercussions macroéconomiques si le processus n'est pas suivi de façon adéquate (voir Geithner, 2006). Les autorités de contrôle et de réglementation devront donc évaluer et améliorer sans cesse leurs instruments pour s'adapter à la complexité grandissante des systèmes financiers. L'impact des variations de taux d'intérêt sur les prix des actifs deviendra sans doute aussi un canal de plus en plus efficace de transmission de la politique monétaire via ses effets sur la consommation et sur l'investissement résidentiel. Dans un tel environnement, les effets de patrimoine pourraient être plus importants qu'on ne le prévoit aujourd'hui sur la base des données historiques, et les autorités monétaires devront continuer à faire preuve de la souplesse requise pour adapter leurs évaluations aux changements en cours afin de refléter, le cas échéant, toute modification de l'impact des prix des actifs sur les comportements économiques.

À mesure que l'assurance temporaire dont les entreprises bénéficient dans le cadre des relations emprunteur-prêteur diminuera, les pressions en faveur d'une restructuration de leurs activités en période de fléchissement conjoncturel s'intensifieront. Des réformes complémentaires aideraient à assurer qu'elles pourront ajuster sans à-coups les différents aspects de leurs activités aux phases de ralentissement conjoncturel et se redéployer plus facilement vers les nouveaux gisements de croissance. Les marchés du travail, la transférabilité des régimes de retraite des salariés et la législation sur les faillites sont trois domaines clés dans lesquels les réformes peuvent donner aux entreprises les moyens de mieux répondre à l'évolution de leur environnement. Enfin, des dispositifs de protection sociale solides mais bien définis assureraient un soutien adéquat aux personnes et favoriserait leur recyclage en fonction des nouvelles possibilités d'emploi.

Appendice 4.1. Construction de l'indice financier

Le principal auteur de cet appendice est Roberto Cardarelli.

Cet indice décrit en détail la méthode et les données utilisées pour bâtir l'indice financier examiné dans ce chapitre. L'indice financier global est calculé comme la moyenne simple de trois indices qui visent à saisir la position de chacune des 18 économies avancées de l'échantillon sous trois angles distincts : l'importance de l'intermédiation bancaire traditionnelle (fondée sur les relations emprunteur-prêteur), le développement de nouveaux types d'intermédiation financière s'inscrivant largement dans un cadre concurrentiel et le rôle joué par les marchés financiers. Nous examinerons successivement ces trois points (voir aussi le graphique 4.14).

Indice d'intermédiation bancaire traditionnelle

Cet indice est construit comme la moyenne simple de trois sous-indices (graphique 4.15)³³. Le premier saisit le rôle traditionnel des banques dans la collecte des dépôts et l'octroi de prêts aux entreprises et aux consommateurs. Les deux autres rendent compte du degré de concurrence dans le secteur bancaire et de la plus ou moins grande diffusion des informations financières dans le public. Si les deux dernières variables peuvent être groupées en plus d'un indice (et s'insérer, par exemple, dans l'indice de nouvelle intermédiation financière ou celui des marchés financiers, voire dans les deux), le regroupement adopté repose sur le postulat que les deux caractéristiques clés du financement bancaire traditionnel (reposant sur les relations emprunteur-prêteur) sont l'exercice par les banques

³³D'autres méthodes d'agrégation, telles que les composantes principales, pourraient en principe avoir été utilisées. Cependant, Djankov *et al.* (2005) montrent que l'utilisation des composantes principales a de grandes chances de conduire à des conclusions identiques à celles obtenues en utilisant les moyennes simples. La méthode employée dans ce chapitre a l'avantage de la simplicité et de la transparence. Elle évite aussi d'imposer des pondérations implicites aux différentes composantes des indices.

d'un certain pouvoir de marché sur les emprunteurs qu'elles financent — pouvoir qui est plus faible dans un système bancaire plus concurrentiel — et la relative rareté des informations financières sur les emprunteurs auxquelles le public a accès. C'est pourquoi, même si le volume de l'intermédiation bancaire y est considérable, un pays affichera une valeur plus faible pour cet indice s'il existe une forte concurrence entre les banques — et donc probablement moins de relations durables entre emprunteur et prêteur — ou si les informations disponibles sur l'aptitude des emprunteurs à rembourser leur dette ou à en assurer le service sont largement diffusées (ce qui signifie que les banques ne bénéficient pas d'informations particulières du fait de leur relation privilégiée avec certains emprunteurs). Chacun de ces trois sous-indices se présente lui aussi sous forme de moyenne simple d'une série de variables décrites ci-après³⁴.

Volume de l'intermédiation par le secteur bancaire

- *Avoirs du secteur non financier auprès des banques (en pourcentage du total de ses avoirs)*. Cette variable mesure le rôle des banques dans la collecte de l'épargne. Les dépôts inscrits à l'actif du secteur non financier (ménages, entreprises non financières, administrations publiques et reste du monde) correspondent à un engagement du secteur bancaire et sont inclus dans cette variable. Quant aux autres instruments (tels que les «titres autres qu'actions» et les «actions et autres participations»), il est difficile d'identifier le secteur qui a émis la créance, car les comptes financiers nationaux ne ventilent

³⁴La valeur attribuée à l'indice de chaque pays est égale au rapport entre la variable pour ce pays et la valeur maximale atteinte pour les 18 pays. Tous les indices examinés dans ce chapitre se situent par conséquent entre 0 et 1. Une autre méthode fondée sur le concept de distance quadratique, qui donne la valeur zéro au pays affichant la valeur minimale, a été utilisée et a donné des résultats très similaires. On notera aussi que, lors de l'établissement de l'indice global, l'indice d'intermédiation bancaire traditionnelle a reçu un signe «négatif», ce qui signifie que plus la dimension bancaire traditionnelle d'un système financier est faible (donc plus la valeur affichée par cet indice est basse), plus l'indice financier global affiché est élevé.

pas les actifs financiers par émetteur (de sorte qu'il est impossible de savoir quelle fraction des obligations détenues par les ménages a été émise par des entreprises ou par le secteur public). Les créances financières (telles que les obligations) sont donc «allouées» aux divers secteurs en fonction de la part de ceux-ci dans l'encours total des engagements (obligations) pour l'année en question. La part des avoirs du secteur non financier auprès des banques est estimée par conséquent en faisant le produit des avoirs du secteur non financier et de la part des banques dans le total des engagements (pour la présentation d'une méthodologie similaire, voir Schmidt, Hackethal, and Tyrell, 1999, ainsi que Samolyk, 2004). Le secteur bancaire comprend les institutions monétaires et financières définies dans le Système des comptes nationaux (SCN) 93 (banques centrales, banques commerciales, banques «universelles», caisses d'épargne, banques postales et coopératives de crédit)³⁵. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.

- *Engagements du secteur non financier vis-à-vis des banques (en pourcentage du total de ses engagements)*. Cette variable mesure le rôle des banques dans les prêts aux ménages, aux entreprises et au secteur public. Comme pour les actifs, plusieurs instruments inscrits au passif du bilan du secteur non financier ne peuvent être alloués à un secteur donné (il est impossible de savoir dans quelle mesure le financement obligataire des entreprises a été apporté par des banques ou par des institutions financières non bancaires). La règle appliquée aux actifs vaut également pour les engagements, qui sont donc alloués eux aussi à chaque secteur en fonction de la part de celui-ci dans l'encours total des avoirs pour l'année en question. Les engagements du secteur non financier vis-à-vis des banques sont donc estimés

³⁵Pour le Japon, le Trust Fund Bureau (institution financière publique qui ne collecte pas les dépôts) a été inclus dans le secteur bancaire en raison de ses liens étroits avec le système d'épargne postale.

à partir des comptes financiers nationaux en faisant le produit des engagements du secteur non financier et de la part des banques dans le total des avoirs. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.

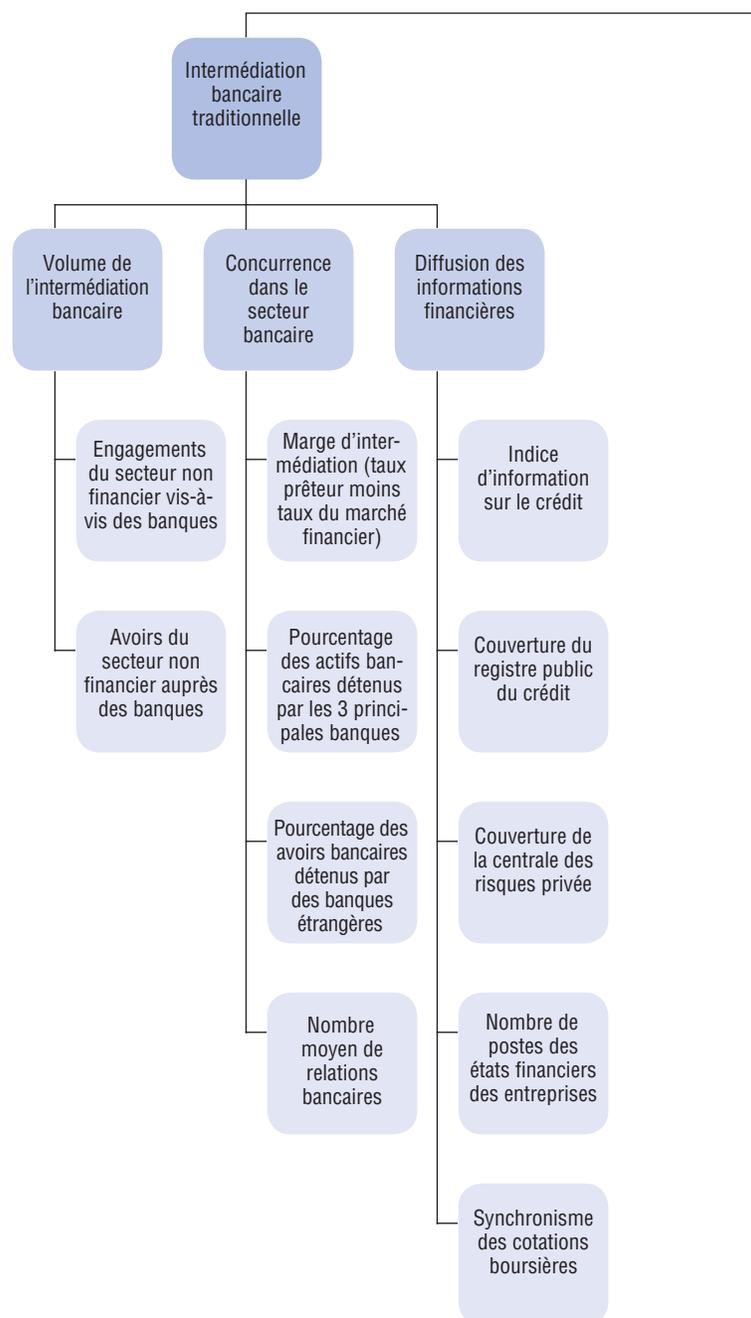
Concurrence dans le secteur bancaire

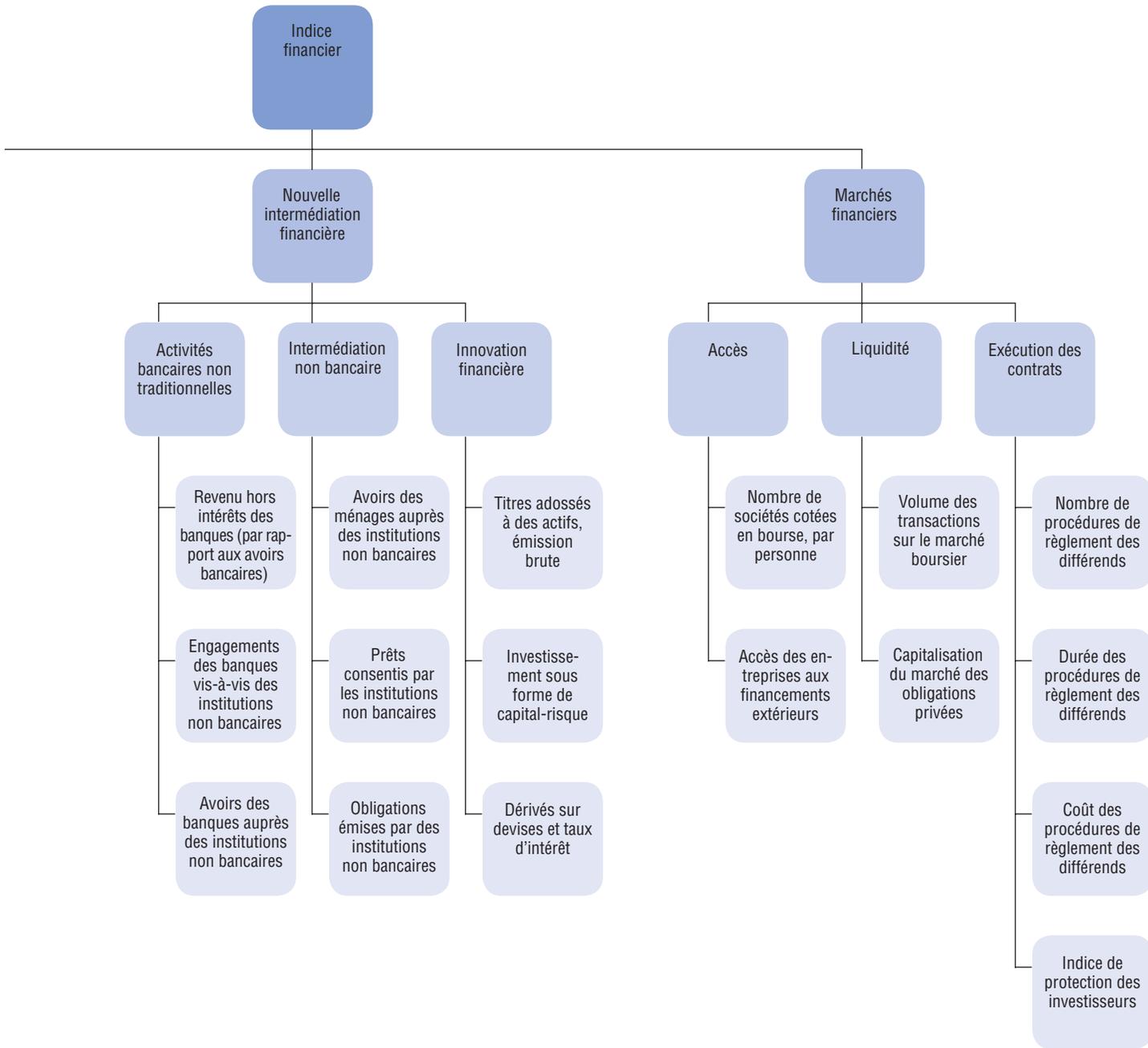
- *Marge d'intermédiation.* Différence entre le taux prêteur de la banque et le taux du marché monétaire, elle mesure le pouvoir de marché des banques. Source : *Statistiques financières internationales* (FMI).
- *Part des avoirs bancaires détenue par les trois principales banques.* Cette variable mesure la concentration du secteur bancaire. Source : Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (1999); *A New Database on Financial Development and Structure*).
- *Pourcentage des avoirs bancaires détenu par des banques étrangères.* La présence plus importante des banques étrangères indique probablement que le secteur bancaire est plus ouvert et plus concurrentiel. Source : Barth, Caprio, and Nolle (2004).
- *Nombre moyen de banques avec lesquelles une entreprise est en relation.* Le fait que les entreprises d'un pays entretiennent des relations avec plusieurs banques est considéré comme un signe de plus grande concurrence dans le système bancaire. Source : Ongena and Smith (2000).

Diffusion des informations financières

- *Indice d'information sur le crédit.* Cet indice varie entre 0 et 6, les valeurs les plus élevées indiquant que, pour faciliter les décisions de prêt, il est possible d'obtenir davantage d'informations sur le crédit en consultant un registre public du crédit ou en s'adressant à une centrale des risques privée. Source : banque de données Doing Business (Banque mondiale).
- *Couverture du registre public du crédit (en pourcentage de la population adulte).* Nombre de personnes et d'entreprises inscrites au registre public du crédit et pour lesquelles il existe des informations à jour sur les remboursements, les impayés ou l'encours de la dette. Source : banque de données Doing Business (Banque mondiale).

Graphique 4.14. L'indice financier





- *Couverture de la centrale des risques privée (en pourcentage de la population adulte)*. Cet indicateur rend compte du nombre de personnes ou d'entreprises inscrites à la centrale des risques privée pour lesquelles il existe des informations à jour sur les remboursements, les impayés ou l'encours de la dette. Source : banque de données Doing Business (Banque mondiale).
- *Nombre de postes des états financiers des entreprises*. Nombre de rubriques figurant dans les bilans annuels, comptes de résultats et états des flux de trésorerie des 20 sociétés les plus importantes de chaque pays en termes de capitalisation boursière. Mesure le volume d'informations communiquées par les entreprises au public. Source : De Nicoló, Laeven, and Ueda (2006).
- *Synchronisme des cotations boursières*. Fraction des actions cotées dans un pays qui évoluent dans le même sens (voir Morck, Yeung, and Yu, 2000). Indique dans quelle mesure le marché boursier d'un pays est capable de communiquer aux investisseurs des informations spécifiques à chaque entreprise (plus cette fraction est importante, moins le marché fournit des informations spécifiques sur chaque entreprise). Source : De Nicoló, Laeven, and Ueda (2006).

Indice de nouvelle intermédiation financière

Cet indice mesure l'étendue de l'intermédiation financière effectuée dans le cadre de marchés financiers concurrentiels par les banques elles-mêmes ou par d'autres intermédiaires financiers. Il est construit comme la moyenne simple de trois sous-indices (graphique 4.15) permettant de saisir 1) l'évolution des banques dans les nouveaux domaines d'intermédiation (en passant à des activités génératrices de commissions et en nouant des liens financiers avec d'autres institutions financières); 2) l'importance des intermédiaires financiers non bancaires; et 3) la mesure dans laquelle les pays adoptent les innovations financières via l'offre de nouveaux produits tels que les titres adossés à des actifs, le capital-risque ou les dérivés financiers. Chaque sous-indice est la moyenne simple d'une série de variables décrites ci-après.

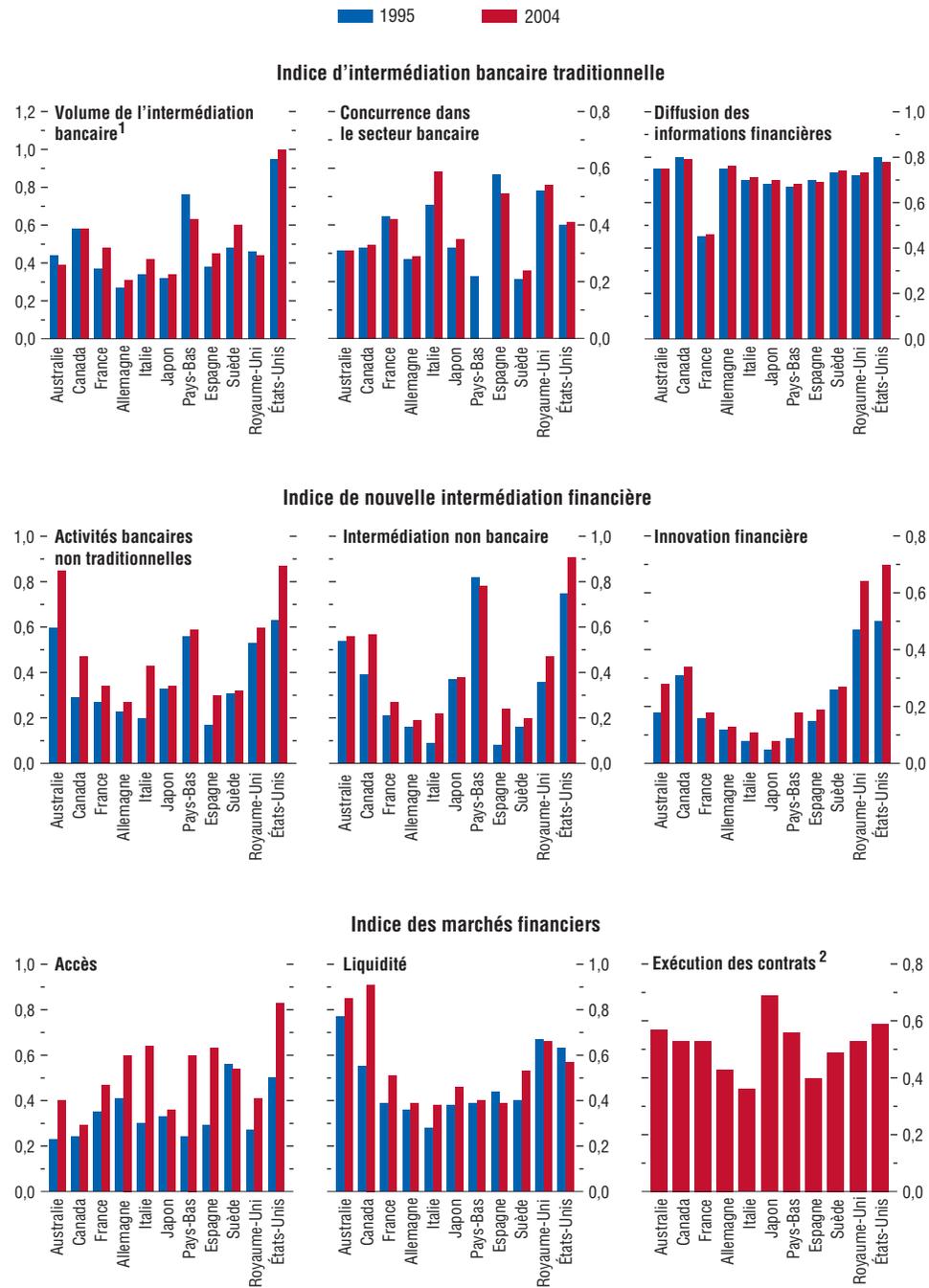
Intermédiation bancaire non traditionnelle

- *Revenus bancaires hors intérêts (par rapport au total des avoirs)*. Cette variable mesure l'aptitude des banques à diversifier leur activité en dehors de l'intermédiation traditionnelle du risque de crédit, en se tournant vers les nouvelles activités. Source : OCDE, Banque de données sur la rentabilité des banques.
- *Engagements des banques vis-à-vis des institutions financières non bancaires (en pourcentage des engagements bancaires)*. Cette variable indique dans quelle mesure les banques empruntent auprès d'institutions financières non bancaires. Elle est estimée à partir des comptes financiers nationaux en faisant le produit des engagements bancaires et de la part des institutions financières non bancaires dans le total des avoirs. Avec les avoirs des banques auprès des institutions non bancaires (voir ci-après), ils permettent de saisir les liens financiers entre banques et institutions financières non bancaires. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.
- *Avoirs des banques auprès des institutions financières non bancaires (en pourcentage des avoirs bancaires)*. Cette variable indique dans quelle mesure les banques accordent des crédits aux institutions financières non bancaires. Elle est estimée à partir des comptes financiers nationaux en faisant le produit des avoirs bancaires et de la part des institutions financières non bancaires dans le total des engagements. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.

Intermédiation financière non bancaire

- *Avoir des ménages auprès des institutions financières non bancaires (en pourcentage des avoirs des ménages)*. Cette variable indique dans quelle mesure les institutions financières non bancaires attirent l'épargne des ménages. Elle est estimée en faisant le produit des avoirs des ménages et de la part des institutions financières non bancaires dans le total des engagements. Source : estimations des services du FMI à par-

Graphique 4.15. Indice financier : sous-indices pour un échantillon de pays avancés



Source : calculs des services du FMI.

¹ Une valeur plus élevée de l'indice signale un moindre volume d'intermédiation bancaire.

² Données disponibles pour 2003 seulement.

tir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.

- *Prêts consentis par les institutions financières non bancaires (en pourcentage du total des prêts)*. Cette variable indique dans quelle mesure les prêts sont financés par des institutions financières non bancaires (après qu'ils ont été titrisés). Elle est estimée par le ratio des prêts des institutions financières non bancaires au total des prêts. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.
- *Obligations émises par les institutions financières non bancaires (en pourcentage du total des émissions obligataires)*. Cette variable mesure l'importance des émissions obligataires en tant que source de financement des institutions financières non bancaires. Elle est estimée par le ratio engagements sous forme de «titres autres qu'actions» des institutions financières non bancaires au total des engagements sous cette forme. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.

Innovation financière

- *Titres adossés à des actifs, émission brute (ratio au PIB)*. Sources : estimations des services du FMI à partir des données des organismes suivants : Forum européen sur la titrisation pour les pays européens; Bond Market Association pour les États-Unis, Dominion Bond Rating Service pour le Canada; Australian Securitization Forum pour l'Australie; et FinanceAsia.Com pour le Japon.
- *Investissement sous forme de capital-risque (ratio au PIB) (moyenne 1998–2004)*. Source : OCDE (2006).
- *Volume moyen des transactions quotidiennes concernant les dérivés sur devises et sur taux d'intérêt (ratio au PIB)*. Source : BRI, «Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity», différentes éditions.

Indice des marchés financiers

Cet indice saisit les déterminants essentiels de l'efficacité et de l'activité des marchés finan-

ciers. C'est la moyenne simple de trois sous-indices qui rendent compte de 1) l'existence de mécanismes efficaces permettant d'assurer l'exécution des contrats et, ce faisant, de réduire les frictions susceptibles d'entraver le développement d'une libre concurrence; 2) l'aptitude des entreprises à accéder aux marchés pour financer leurs activités; et 3) la liquidité et l'activité des marchés d'actions et d'obligations. Chacun de ces sous-indices est obtenu en faisant la moyenne d'une série de variables décrites ci-après.

Exécution des contrats

- *Nombre de procédures*. Le nombre de procédures à suivre entre le moment où le plaignant saisit la juridiction compétente et celui où le paiement est reçu. Source : base de données Doing Business (Banque mondiale).
- *Durée des procédures*. Temps nécessaire (en jours) pour résoudre un différend. Source : base de données Doing Business (Banque mondiale).
- *Coût des procédures (en pourcentage de la valeur de la créance)*. Coût des procédures judiciaires, c'est-à-dire des frais de justice et des honoraires d'avocats lorsque le recours à ces derniers est obligatoire ou habituel, ou coût d'une procédure administrative de recouvrement de la dette. Source : base de données Doing Business (Banque mondiale).
- *Indice de protection des investisseurs*. L'indice varie entre 0 et 10, les valeurs plus élevées signalant une meilleure protection des investisseurs. C'est la moyenne de sous-indices visant à saisir 1) la transparence des transactions; 2) l'étendue de la responsabilité des dirigeants d'entreprises pour les dommages causés à celles-ci; et 3) la possibilité pour les actionnaires de poursuivre en justice les responsables d'entreprises pour fautes commises dans l'exercice de leurs fonctions. Source : base de données Doing Business (Banque mondiale).

Accès aux marchés

- *Nombre de sociétés cotées en bourse, par personne*. Source : estimations des services du FMI à

partir des données de World Federation of Exchanges, et sources statistiques nationales.

- *Accès des entreprises aux financements extérieurs.* Variable estimée sous forme de ratio de la somme des engagements au titre des «titres autres qu'actions» (obligations) et des «actions et autres participations» au total des engagements des entreprises non financières. Source : estimations des services du FMI à partir des données d'Eurostat et des offices nationaux de statistique.

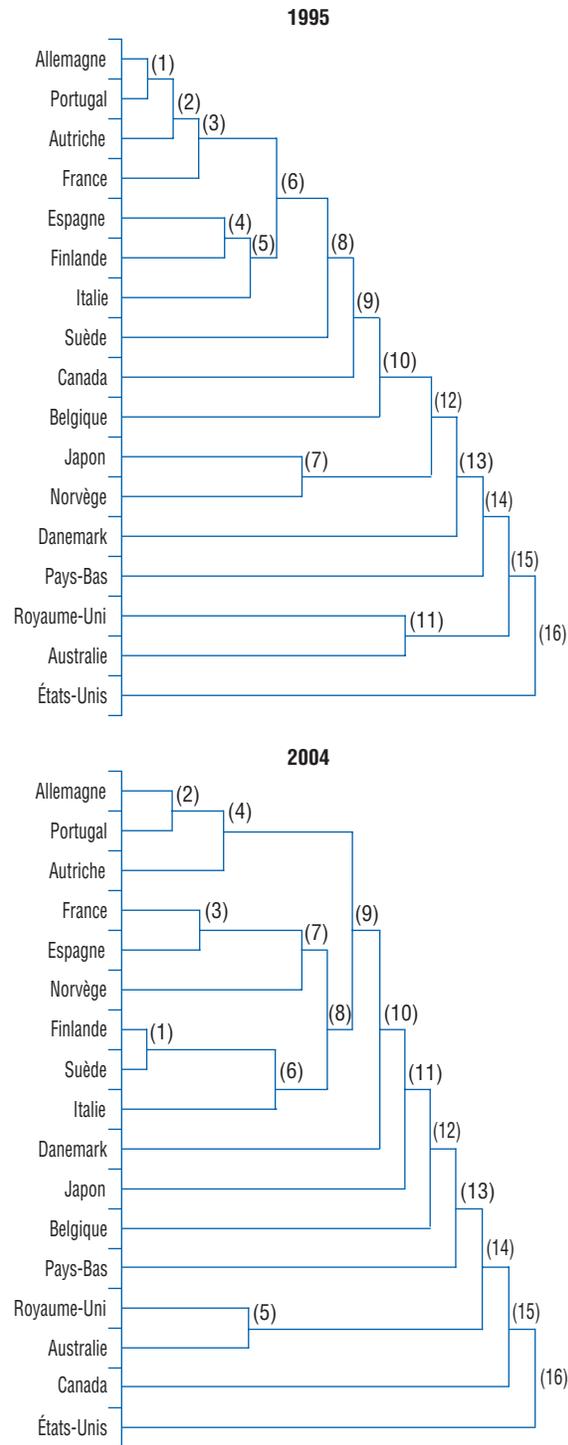
Liquidité des marchés

- *Volume des transactions sur le marché des actions.* Ratio de la valeur totale des actions échangées à la capitalisation réelle moyenne du marché. Source : Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (1999; A New Database on Financial Development and Structure).
- *Capitalisation du marché des obligations privées (ratio au PIB).* Source : Beck, Demirgüç-Kunt, and Levine (1999; A New Database on Financial Development and Structure).

Analyse typologique ou par «grappes»

Les éléments permettant de déterminer si les systèmes financiers des économies avancées ont convergé durant la dernière décennie peuvent être évalués en procédant à une analyse typologique consistant à grouper statistiquement les pays en fonction des similarités que présentent leurs indicateurs financiers. L'objectif est de former des «grappes» de pays en fonction de la «distance» qui les sépare les uns des autres quand on examine les valeurs affichées par leur indicateur financier en 1995 et 2004. Des techniques de coalescence hiérarchique sont utilisées pour fusionner successivement les grappes ainsi obtenues (voir Johnson and Wichern, 2002). Chaque pays est traité au départ comme une entité distincte, puis des itérations successives ajoutent les pays à la grappe la plus proche jusqu'au regroupement total de pays de l'échantillon. Lorsque de profondes différences subsistent entre pays, il faut procéder à un plus grand nombre d'itérations pour qu'un pays rejoigne une grappe. Il apparaît ici (voir graphique 4.16) que les pays

Graphique 4.16. Résultats de l'analyse typologique¹



Source : calculs des services du FMI.
¹À chaque étape du processus, un pays est regroupé avec un autre pays ou à une «grappe» de pays existante. Les nombres entre parenthèses indiquent à quelle étape deux pays ou grappes de pays sont regroupés.

Tableau 4.1. Variable dépendante : consommation privée¹
(Logarithme de la différence)

Revenu disponible ¹ (log. de la différence)	0,599***
Interaction avec l'indice financier	-0,810**
Taux d'intérêt à court terme réel	0,001
Effets fixes pour le pays et l'année	Oui
Observations	161
R ²	0,45

Source : estimations des services du FMI.
 Note : erreur-type robuste à l'hétéroscédasticité et à l'autocorrélation; ** significatif au seuil de 5 %; *** significatif au seuil de 1 %.
¹Consommation privée et revenu disponible en termes réels, par tête.

européens tendent à se regrouper pour les deux années considérées, même si certains d'entre eux (l'Espagne, la France et l'Italie) se sont différenciés de plus en plus à mesure qu'ils s'éloignaient du système fondé sur les relations emprunteur-prêteur en 2004 (ils rejoignent alors les autres pays européens à un stade ultérieur de l'algorithme de groupage). En 1995 comme en 2004, les États-Unis sont le dernier pays à rejoindre la grappe, ce qui laisse penser que leur système financier reste assez différent de celui de toutes les autres économies avancées.

Appendice 4.2. Méthodologie économétrique

Les principaux auteurs de cet appendice sont Roberto Cardarelli et Irina Tytell.

Cet appendice décrit plus en détail la démarche empirique présentée dans le corps du chapitre, et en particulier la méthodologie économétrique et les données utilisées pour lier l'indice financier à la consommation des ménages, à l'investissement résidentiel, à la réponse des économies nationales aux opportunités de croissance mondiales et à l'afflux d'investissements de portefeuille étrangers.

Secteur des ménages et indice financier

Pour étudier dans quelle mesure le degré de concurrence dans le secteur financier influence la propension à consommer sur la base du re-

venu courant, le modèle suivant a été estimé à partir des données annuelles pour 18 pays couvrant la période 1996–2004 :

$$\Delta c_{it} = \alpha_i + \beta \Delta y_{it} + \gamma [\Delta y_{it} \times FI_i] + \delta r_{it} + \eta_t + \varepsilon_{it},$$

où i est l'indice des pays, t l'indice des années, c correspond au log de la consommation et y à celui du revenu, r au taux d'intérêt réel et FI à l'indice financier (α et η sont les effets fixes pour le pays et pour l'année, respectivement). La consommation privée et le revenu disponible sont mesurés en termes de revenu réel par tête. Toutes les données proviennent de l'OCDE.

Cette formulation repose sur les travaux consacrés à la «sensibilité excessive» de la consommation (voir Campbell and Mankiw, 1991), mais elle est mise en œuvre dans le cadre d'un panel. Pour que les comparaisons entre pays demeurent possibles, on utilise les dépenses de consommation totales, ce qui inclut les biens durables en plus des biens non durables et des services. Le modèle ayant été estimé sans utiliser de variables instrumentales, les coefficients ne doivent être interprétés que comme de simples corrélations. Le coefficient négatif du terme d'interaction laisse penser que la propension marginale à consommer sur la base du revenu courant est plus faible pour les pays dont le système financier est plus concurrentiel (tableau 4.1).

Pour étudier comment le passage à un système financier plus concurrentiel modifie le comportement de l'investissement résidentiel, un modèle dans lequel la différence première de l'investissement résidentiel dépend des valeurs courantes et des différences premières retardées de l'investissement résidentiel, du revenu disponible, du taux du crédit hypothécaire et du taux d'inflation a été estimé à partir de données trimestrielles (en incluant trois retards de chaque variable). L'investissement résidentiel et le revenu disponible sont donnés en logarithmes et mesurés en termes réels, par tête. Le modèle est estimé à l'aide de régressions mobiles sur quarante trimestres³⁶. Les résultats

³⁶Un similaire modèle est estimé, pour les États-Unis, dans Dynan, Elmendorf, and Sichel (2006).

pour les États-Unis semblent indiquer que la sensibilité de l'investissement résidentiel au revenu et au taux du crédit hypothécaire a diminué au cours des deux dernières décennies³⁷. Les estimations analogues faites pour d'autres pays ne laissent pas apparaître de baisse sensible de la sensibilité de l'investissement résidentiel. Il existe bien quelques éléments à l'appui d'un tel recul en Australie, mais le phénomène n'apparaît pas assez clairement. On notera que, pour plusieurs pays européens, ces estimations sont compliquées par la durée limitée couverte par les séries temporelles de taux du crédit hypothécaire.

Analyse des événements observés lors des contractions des marchés boursier et immobilier

Pour cette analyse, les cycles des prix des actions et des logements ont été recensés à l'aide de méthodes d'identification des points de retournement du cycle économique décrites dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2003. Les contractions ont été définies comme les épisodes dans lesquels la chute des prix des actifs entre un pic et un creux cycliques est suffisamment brutale pour figurer dans la première moitié des baisses retenues dans l'échantillon, qui inclut 19 pays suivis depuis 1959 pour les contractions du marché boursier, et 14 pays suivis depuis 1970 pour les contractions du marché immobilier. Cette méthodologie permet de recenser 49 épisodes de contraction pour le marché boursier depuis 1985, et 34 pour le marché immobilier³⁸. Les réponses des variables macroéconomiques à la chute des prix des actifs (telle qu'elle est définie ci-dessus) sont évaluées en utilisant les taux de croissance médians sur quatre trimestres pour plusieurs

³⁷Les taux des crédits hypothécaires conventionnels sur 30 ans sont ceux de la Réserve fédérale.

³⁸Faute de données suffisantes, il n'a pas été possible d'identifier des cas de contraction du marché immobilier en Allemagne, en Autriche, en France, en Grèce, en Italie, au Japon et au Portugal. Il n'a pas été possible non plus d'identifier des cas de contraction du marché boursier en Grèce et au Portugal.

sous-échantillons. Les pays ont été répartis en deux groupes selon que leur indice financier se situait dans la moitié supérieure ou inférieure des valeurs affichées pour les différents pays de l'échantillon. L'analyse des cas de contraction du marché boursier privilégie la période récente de libéralisation financière amorcée en 1985. Depuis cette date, 26 épisodes de chute des cours ont été enregistrés dans les pays classés dans la moitié supérieure de l'échantillon, et 23 pour les pays de l'autre groupe. Compte tenu des données disponibles, l'analyse des cas de contraction du marché immobilier a privilégié, de son côté, les pays dont l'indice financier se situe dans la moitié supérieure des valeurs observées. L'analyse sépare la période antérieure à 1985 (et donc à la vague généralisée de libéralisation financière) de celle qui a suivi. Les pays dont l'indice financier se situe dans la moitié supérieure des valeurs observées ont connu 18 cas de contraction du marché immobilier avant 1985, et 12 depuis cette date.

Allocation des ressources et indice financier

Les informations sectorielles utilisées sont extraites de la base de données de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel (ONUDI). Ces données, qui reposent sur la CITI (au niveau des codes à trois chiffres), portent sur 29 branches d'activité du secteur manufacturier de 181 pays.

La méthodologie économétrique suivie a consisté à estimer la spécification suivante :

$$\rho_{1,i,t} = \alpha FI_i + \beta \rho_{2,i,t} + \gamma (\rho_{2,i,t} \times FI_i),$$

où :

- $\rho_{1,i,t}$ est la corrélation — à la période t et pour le pays i — entre la croissance du produit réel du secteur j ($j = 1 \dots 29$) dans le pays i et la croissance de la production mondiale dans le secteur j . L'objectif est de rendre compte de l'aptitude d'une économie à saisir les opportunités de croissance qui s'offrent à elle de part le monde.
- FI_i est l'indice financier pour le pays i (en 2004). Une valeur positive du coefficient α

Tableau 4.2. Variable dépendante : $\rho_{1,i,t}$

Indice financier	1,30***
$\rho_{2,i,t}$	0,45***
Interaction de $\rho_{2,i,t}$ avec l'indice financier	-1,29***
Observations	345
R^2	0,68

Source : estimations des services du FMI.
 Note : erreur-type robuste à l'hétéroscédasticité et à l'autocorrélation; *** significatif au seuil de 1 %.

indiquerait que les pays dont le système financier est plus concurrentiel sont mieux à même de saisir les opportunités de croissance mondiales (du fait qu'ils tendent à afficher des corrélations $\rho_{1,i,t}$ plus élevées).

- $\rho_{2,i,t}$ est la corrélation — pour la période t et le pays i — entre la contribution du secteur j ($j = 1...29$) à la croissance du produit réel mondial et la part du secteur j dans la production totale du pays i durant la première année couverte par l'échantillon. L'objectif est de rendre compte de la distance initiale entre la spécialisation sectorielle du pays i et la spécialisation sectorielle qui, avec le temps, maximiserait son taux de croissance (une valeur plus élevée de $\rho_{2,i,t}$ indique que le pays se spécialise dans des secteurs en vive expansion). On s'attendrait à ce que le coefficient de $\rho_{2,i,t}$ (β) soit positif si les pays qui se spécialisent dans les secteurs en vive expansion sont mieux placés pour tirer parti des possibilités de croissance mondiales au fil des ans. Cependant, le coefficient du terme d'interaction de cette variable avec l'indice financier (γ) devrait être négatif si le fait de disposer d'un système financier plus concurrentiel aide un pays spécialisé initialement dans les secteurs en perte de vitesse à réaffecter ses ressources vers des secteurs en forte expansion.

La croissance mondiale du produit réel dans le secteur j a été estimée comme la moyenne pondérée par le PIB du taux de croissance du produit réel du secteur j dans les 181 pays couverts par la base de données. Chaque année, les pondérations du PIB ont été recalculées de façon à exclure les pays pour lesquels les chiffres de production n'étaient pas disponibles ou qui

avaient modifié leur classification sectorielle. La croissance du produit réel a été estimée sous forme du logarithme de la différence de la production nominale en dollars déflatée par les indices des prix à la production industrielle aux États-Unis pour chaque secteur (base 1982). Les variations annuelles du logarithme de la production dans les 5 % supérieurs et inférieurs de la distribution ont été exclues afin de réduire l'influence des observations aberrantes. La contribution du secteur j à la croissance du produit réel mondial au moment t a été estimée de la façon suivante :

$$\sum_{i=1}^{181} \frac{\Delta y_{i,j} \left(\frac{y_{i,j}}{y_{w,j}} \right)}{\Delta y_{w,j}},$$

où $y_{i,j}$ est le logarithme du produit réel du secteur j dans le pays i et $y_{w,j}$ est le logarithme du produit mondial réel du secteur j .

Le tableau 4.2 montre les résultats de l'estimation pour le panel de 18 économies avancées qui sont suivies dans ce chapitre entre 1980 et 2001. Tous les coefficients présentent le signe attendu et sont significatifs au seuil de 1 %. L'inclusion de variables muettes annuelles et l'estimation de coupes transversales des moyennes des corrélations sur différentes périodes donnent des résultats dans l'ensemble cohérents, mais produisent des estimations imprécises du coefficient du terme d'interaction.

Flux internationaux et indice financier

Pour examiner si la nature du système financier modifie les flux internationaux de capitaux entre économies avancées, le modèle de gravitation suivant a été estimé à partir des données sur les avoirs de portefeuille bilatéraux en 2004 extraites de l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille :

$$\ln P_{ij} = \alpha + \beta_1 \ln Y_i + \beta_2 \ln Y_j + \beta_3 \ln D_{ij} + \beta_4 Euro + \beta_5 FI_i + \beta_6 FI_j + \varepsilon_{ij},$$

où i indique le pays d'origine et j le pays de destination, P correspond au total des investissements de portefeuille bilatéraux du pays i dans

le pays j (en millions de dollars), Y mesure la taille des marchés respectifs des pays i et j (en millions de dollars), D correspond à la distance la plus courte entre les pays i et j (d'après les distances «du grand cercle» données par le CIA World Factbook), $Euro$ est une variable muette pour les paires de pays de la zone euro, et FI_i et FI_j sont les indices financiers respectifs des pays i et j . La taille du marché est mesurée par le PIB (l'utilisation de la capitalisation totale des marchés d'actions et d'obligations donne cependant des résultats similaires).

La régression a été estimée sur trois échantillons différents. Le premier inclut tous les pays d'origine qui ont communiqué des données sur les investissements de portefeuille lors de l'Enquête coordonnée, tandis que les pays de destination se limitent à ceux dont l'indice financier a pu être calculé. Pour évaluer l'effet du système financier du pays d'origine sur les avoirs en portefeuille, le second échantillon inclut uniquement les pays industrialisés dont l'indice financier est disponible. Enfin, le troisième échantillon privilégie les flux internationaux dans les frontières de l'Europe continentale.

Ces régressions expliquent une grande partie de la variation des avoirs de portefeuille bilatéraux (tableau 4.3). Les résultats obtenus montrent que les pays dont le marché intérieur est plus vaste investissent davantage à l'extérieur et accueillent aussi plus d'investissements étrangers, et font apparaître aussi une corrélation négative entre les avoirs de portefeuille internationaux et la distance entre les pays³⁹. Ils attestent aussi que les avoirs de portefeuille internationaux sont plus importants au sein de la zone euro. On peut donc penser que le degré de concurrence du secteur financier joue un rôle dans les avoirs de portefeuille internationaux. Les investissements bilatéraux sont liés de façon positive au degré de concurrence qui existe dans le système financier du pays de destination, mais aussi dans le pays d'origine pour ce

³⁹Faruqee, Li, and Yan (2004), de même que Portes and Rey (2005), proposent et analysent des conclusions similaires.

**Tableau 4.3. Variable dépendante :
log des investissements de portefeuille bilatéraux**

	Tous pays confondus	Pays industrialisés	Europe continentale
Log du PIB du pays d'origine	0,876***	0,967***	0,824***
Log du PIB du pays de destination	0,759***	0,868***	0,880***
Log de la distance	-1,182***	-0,755***	-0,713***
Zone euro	1,789***	0,970***	0,994***
Indice financier du pays d'origine	...	4,284***	7,280***
Indice financier du pays de destination	5,700***	3,240***	1,276
Observations	943	305	156
R^2	0,46	0,78	0,77

Source : estimations des services du FMI.

Note : erreur-type robuste à l'hétéroscédasticité et à l'autocorrélation;
*** significatif au seuil de 1 %.

qui concerne l'échantillon d'économies avancées, comme en témoigne le coefficient affecté à l'indice financier. En d'autres termes, les économies où la concurrence joue un plus grand rôle tendent à la fois investir davantage sur les marchés d'actions et d'obligations étrangers et à accueillir davantage d'investissements de portefeuille étrangers. Le degré de concurrence dans le secteur financier du pays de destination ne semble pas importer, en revanche, pour les avoirs de portefeuille internationaux en Europe continentale, où ce sont apparemment d'autres facteurs qui dominent.

Bibliographie

- Aiyagari, S. Rao, and Mark Gertler, 1999, "Overreaction' of Asset Prices in General Equilibrium," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 2 (January), p. 3–35.
- Allen, Franklin, and Douglas Gale, 2000, *Comparing Financial Systems* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Allen, Franklin, and Anthony Santomero, 2001, "What Do Financial Intermediaries Do?" *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25 (February), p. 271–94.
- Bacchetta, Philippe, and Stefan Gerlach, 1997, "Consumption and Credit Constraints: International Evidence," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40 (October), p. 207–38.
- Banque centrale européenne (BCE), 2001, «Les caractéristiques du mode de financement des entreprises dans la zone euro», *Bulletin mensuel*, février, p. 37–50.

- Banque des règlements internationaux (BRI), "Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity," various editions.
- Barth, James, Gerard Caprio Jr., and Daniel Nolle, 2004, "Comparative International Characteristics of Banking," Economics Working Paper No. WP2004-1 (Washington: U.S. Office of the Comptroller of the Currency).
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 1999, "A New Database on Financial Development and Structure," Policy Research Working Paper No. WPS2146, revised January 10, 2006 (Washington: World Bank). Également disponible sur Internet à <http://econ.worldbank.org>.
- Bernanke, Ben, Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1996, "The Financial Accelerator and the Flight to Quality," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78 (February), p. 1–15.
- , 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in J. Taylor and M. Woodford, eds., *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1C, (Amsterdam: North-Holland).
- Caballero, Ricardo, Emmanuel Farhi, and Pierre-Oliver Gourinchas, 2006, "An Equilibrium Model of 'Global Imbalances' and Low Interest Rates," CEPR Discussion Paper No. 5573 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Caballero, Ricardo, Takeo Hoshi, and Anil Kashyap, 2006, "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan," MIT Department of Economics Working Paper No. 06-06. Disponible sur Internet à <http://econ-www.mit.edu/faculty/download-pdf.php>.
- Campbell, John Y., and N. Gregory Mankiw, 1991, "The Response of Consumption to Income: A Cross-Country Investigation," *European Economic Review*, Vol. 35 (May), p. 723–56.
- Catte, Pietro, Nathalie Girouard, Robert Price et Christophe André, 2004, «Marchés du logement, patrimoine et cycle économique», Département des affaires économiques de l'OCDE, document de travail n° 394. (Paris, OCDE).
- Chinn, Menzie D., and Hiro Ito, 2005, "Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World 'Savings Glut,'" NBER Working Paper No. 11761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Cotis, Jean-Philippe, and Jonathan Coppel, 2005, "Business Cycle Dynamics in OECD Countries: Evidence, Causes and Policy Implications," in *The Changing Nature of the Business Cycle*, Reserve Bank of Australia 2005 Conference Volume, ed. by Christopher Kent and David Norman (Sydney).
- De Nicoló, Luc Laeven, and Kenichi Ueda, 2006, "Corporate Governance Quality in Asia: Comparative Trends and Impact" (unpublished).
- Deaton, Angus, 1992, *Understanding Consumption* (New York: Oxford University Press).
- Djankov, Simeon, Darshini Manraj, Caralee McLiesh, and Rita Ramalho, 2005, "Doing Business Indicators: Why Aggregate, and How to Do It" (Washington: World Bank). Disponible sur Internet à http://www.doingbusiness.org/documents/how_to_aggregate.pdf.
- Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf, and Daniel E. Sichel, 2006, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?" *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53 (January), p. 123–50.
- Faruqee, Hamid, Shujing Li, and Isabel K. Yan, 2004, "The Determinants of International Portfolio Holdings and Home Bias," IMF Working Paper 04/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Fisher, Irving, 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica* 1, p. 337–57.
- FMI, 2006a, "The Attractiveness of U.S. Financial Markets: the Example of Mortgage Securitization," in *United States: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/278 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report*, September (Washington: International Monetary Fund).
- Geithner, Timothy F., 2006, "Risk Management Challenges in the U.S. Financial System," remarks at the Global Association of Risk Professionals (GARP) 7th Annual Risk Management Convention and Exhibition in New York City, March 1.
- Gompers, Paul, and Josh Lerner, 1998, "The Determinants of Corporate Venture Capital Successes: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities," NBER Working Paper No. 6725 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Green, Richard K., and Susan M. Wachter, 2005, "The American Mortgage in Historical and International Context," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, No. 4, p. 93–114.
- Issing, Otmar, 2003, "Relationship Lending in the Euro Area," in *The Transformation of the European Financial System*, ed. by Vitor Gaspar, Philipp Hartmann, and Olaf Sleijpen (Frankfurt: European Central Bank).

- Jappelli, Tullio, and Marco Pagano, 1989, "Consumption and Capital Market Imperfections: An International Comparison," *American Economic Review*, Vol. 79 (December), p. 1088–1105.
- Johnson, Richard, and Dean Wichern, 2002, *Applied Multivariate Statistical Analysis* (Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall).
- Kaufmann, Sylvia, and Maria Teresa Valderrama, 2004, "Modeling Credit Aggregates," Working Paper No. 90 (Vienna: Oesterreichische Nationalbank).
- Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore, 1997, "Credit Cycles," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 (April), p. 211–48.
- Klyuev, Vladimir, and Paul Mills, 2006, "Is Housing Wealth an 'ATM'? The Relationship Between Household Wealth, Home Equity Withdrawal, and Saving Rates," IMF Working Paper 06/162 (Washington: International Monetary Fund).
- Knight, Malcolm, 2006, "Globalisation and Financial Markets," speech at the 34th Economic Conference of the Austrian National Bank, Vienna, May 22.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 2 (June), p. 688–726.
- , 2002, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" NBER Working Paper No. 9138 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Ludwig, Alexander, and Torsten Sløk, 2002, "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries," IMF Working Paper 02/1 (Washington: International Monetary Fund).
- Mendoza, Enrique G., 2005, "Real Exchange Rate Volatility and the Price of Nontradables in Sudden-Stop-Prone Economies," *Economía*, Vol. 6, No. 1 (Fall), p. 103–48.
- , and Katherine A. Smith (à paraître), "Quantitative Implications of a Debt-Deflation Theory of Sudden Stops and Asset Prices," *Journal of International Economy*.
- Mendoza, Enrique G., Vincenzo Quadrini, and Victor Rios-Rull, 2006, "Capital Markets Liberalization, Savings, and Global Imbalances," (unpublished: Marshall School of Business, University of Southern California).
- Morck, Randall, Bernard Yeung, and Wayne Yu, 2000, "The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, Issues 1–2, p. 215–60.
- OCDE, 2006, «Le capital-risque dans les pays de l'OCDE : le passé, la situation actuelle et les dispositifs de promotion de la finance entrepreneuriale», *Tendances des marchés de capitaux*, n° 90, avril (Paris, OCDE).
- Ongena, Steven, and David C. Smith, 2000, "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence," *Journal of Financial Intermediation*, Volume 9 (January), p. 26–56.
- Peek, Joe, and James A. Wilcox, 2006, "Housing, Credit Constraints, and Macro Stability: the Secondary Mortgage Market and Reduced Cyclical of Residential Investment," Fisher Center Working Paper No. 298 (Fisher Center for Real Estate and Urban Economics, University of California, Berkeley).
- Portes, Richard, and Helene Rey, 2005, "The Determinants of Cross-Border Equity Flows," *Journal of International Economics*, Vol. 65 (March), p. 269–96.
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales, 2003, "Banks and Markets: The Changing Character of European Finance," NBER Working Paper No. 9595 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samolyk, Katherine, 2004, "The Future of Banking in America. The Evolving Role of Commercial Banks in U.S. Credit Markets," *FDIC Banking Review*, Vol. 16, No. 1–2, p. 29–65.
- Schmidt, Reinhard, Andreas Hackethal, and Marcel Tyrell, 1999, "Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison," *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 8 (January–April), p. 36–67.
- Schnure, Calvin, 2005, "Boom-Bust Cycles in Housing: The Changing Role of Financial Structure," IMF Working Paper 05/200 (Washington: International Monetary Fund).
- Tsatsaronis, Kostas, et Haibin Zhu, 2004, «Dynamique des prix immobiliers : étude sur 17 pays», *Rapport trimestriel BRI*, Banque des règlements internationaux, (mars).
- Wurgler, Jeffrey, 2000, "Financial Markets and the Allocation of Capital," *Journal of Financial Economics*, Vol. 58 (October–November), p. 187–214.

Ces dernières années, les cours des produits de base, combustibles ou non, ont nettement monté. L'évolution des marchés des combustibles (en particulier du pétrole) a jusqu'à présent accaparé l'attention des décideurs, bien que la hausse des cours des autres produits de base ait aussi eu des conséquences considérables pour la balance commerciale et la croissance de nombreux pays.

Les produits de base non combustibles représentent une part plus importante du commerce mondial (14 % sur la période 2000–04) que les combustibles (7 %). Comme dans le cas du pétrole, de nombreux pays en développement sont fortement tributaires des recettes d'exportation que leur rapportent les produits de base non combustibles : elles représentent plus de 10 % du PIB dans 36 pays, et plus de 5 % du PIB dans 92 pays (graphique 5.1.). En fait, dans nombre de pays à faible revenu, une grande partie des recettes d'exportation provient d'un petit nombre de produits (exemples au tableau 5.1). De plus, les cours de certains produits de base non combustibles ont davantage augmenté que ceux du pétrole : par exemple, l'indice des métaux du FMI a progressé de 180 % en termes réels depuis 2002, contre 157 % pour les cours pétroliers.

Puisque de nombreux pays sont très exposés aux fluctuations des produits de base non combustibles, la dynamique des marchés de ces produits revêt une grande importance. Certains observateurs suggèrent que la montée en puissance de la Chine et d'autres grands pays émergents a peut-être entraîné une modification fondamentale des tendances à long terme des prix et que le monde est maintenant entré dans une période de cours durablement élevés, en particulier pour les métaux (voir Barclays Capital,

Le principal auteur de ce chapitre est Martin Sommer, qui a bénéficié du concours de Christopher Gilbert et, pour les recherches, de l'assistance d'Angela Espiritu.

2006a). D'autres, par contre, pensent que des forces spéculatives ont pour une large part dé-couplé les cours des métaux des fondamentaux du marché (Société générale, 2006) et que les cours vont inévitablement retomber et continuer à diminuer en termes réels, comme pendant la plus grande partie du siècle dernier.

Ce chapitre traite de cette problématique :

- en inventoriant les causes des récentes hausses des cours des produits de base non combustibles et en les resituant dans une perspective historique;
- en évaluant l'incidence de la hausse de la demande émanant des grands pays émergents (spécialement la Chine) et des poussées exercées sur les prix par les investisseurs financiers;
- en cherchant à déterminer si les niveaux élevés des cours seront temporaires ou durables.

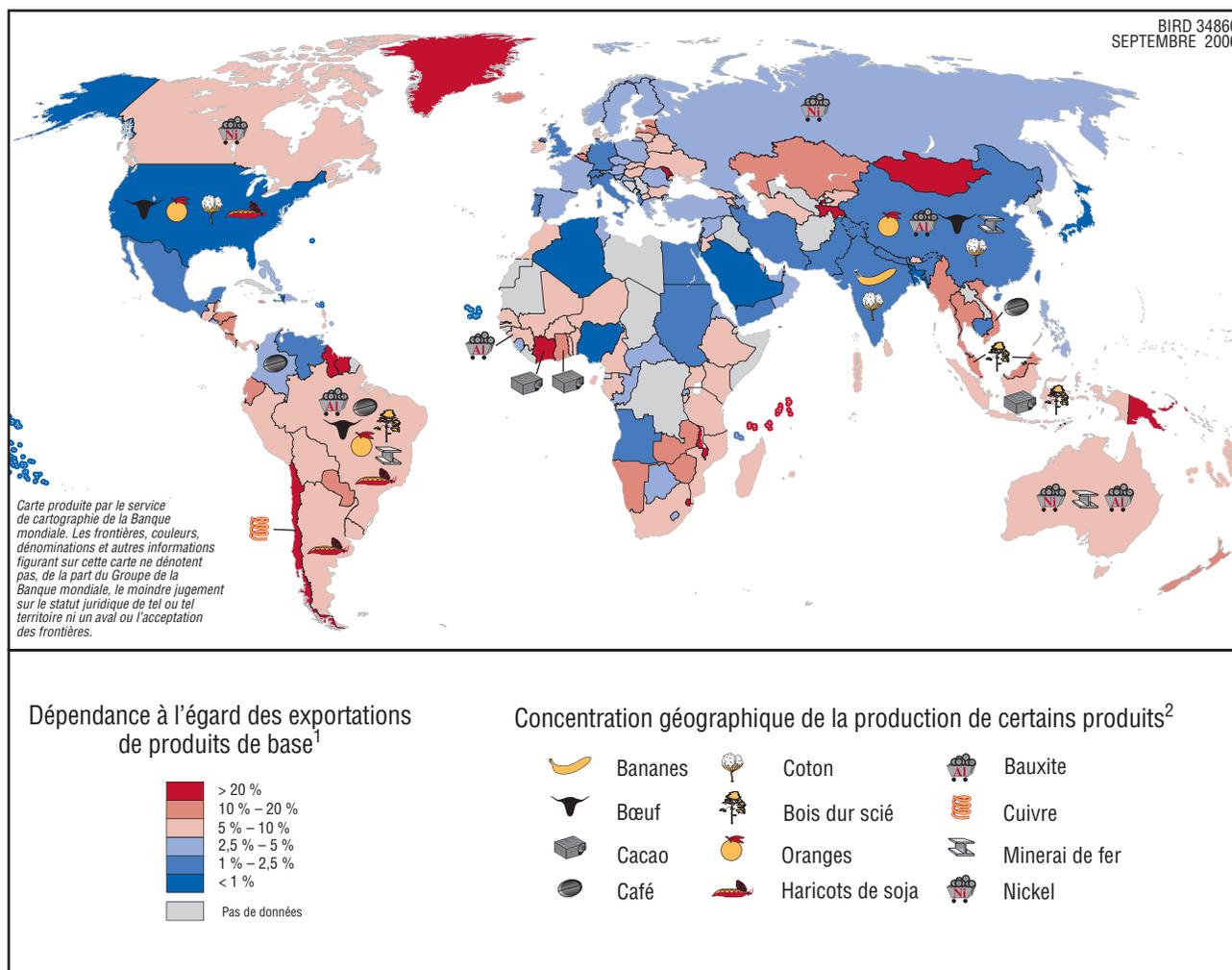
Tendances à long terme des cours des produits de base et volatilité

Malgré les hausses récentes, les cours de la plupart des produits de base non combustibles restent inférieurs à leurs pics historiques en termes réels. Au cours des cinq dernières décennies, les cours des produits de base ont baissé par rapport aux prix à la consommation à un rythme d'environ 1,6 % par an (graphique 5.2)¹. Cette tendance baissière est généralement attribuée aux considérables gains de productivité réalisés dans l'agriculture et la métallurgie par rapport

¹Cette tendance longue a été apparente pendant la plus grande partie du siècle dernier et a été mise en lumière par Prebisch (1950) et d'autres dans les années 50. Pour une analyse détaillée, voir Cashin and McDermott (2002); Deaton and Laroque (2003); Grilli and Yang (1988); Borensztein *et al.* (1994). En raison des lacunes des données et de la volatilité intrinsèque des cours des produits de base, les chercheurs ne s'accordent pas tous sur l'idée que les cours baissent en termes réels : Cuddington (1992) est d'un avis opposé.

Graphique 5.1. Dépendance à l'égard des exportations de produits de base non combustibles et concentration géographique de la production

Beaucoup de pays en développement et de pays émergents demeurent très tributaires de leurs exportations de produits de base non combustibles. La production de certains produits est très concentrée géographiquement, de sorte que les cours mondiaux peuvent réagir aux événements dans un pays ou des pays donnés.



Sources : British Geological Survey, *World Mineral Statistics 1998/2002 (2004)*; données de FAOSTAT (2006); Service de l'agriculture à l'étranger, estimations officielles du Département de l'agriculture des États-Unis (2006); Banque mondiale, base de données World Integrated Trade Solution; World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook 2006 (2006)*; calculs des services du FMI.

¹Part des exportations de produits de base non combustibles dans le produit intérieur brut. Voir l'appendice 5.1 pour plus de détails.

²Les symboles sont affectés aux pays qui fournissent plus de 10 % de la production mondiale. Pour les métaux, les parts de production se rapportent à la production minière. La bauxite est le principal minerai servant à la production d'aluminium.

Tableau 5.1. Dépendance à l'égard des exportations de produits de base non combustibles (2000-04; pourcentage)

	Pays	Part du total des exportations
Aluminium	Suriname	47
	Tadjikistan	46
	Guinée	36
	Mozambique	26
Cacao	Côte d'Ivoire	34
Café	Burundi	43
Cuivre	Zambie	41
	Chili	31
	Mongolie	20
Coton	Burkina Faso	42
	Bénin	28
Poisson	Islande	30
	Seychelles	30

Sources : Banque mondiale, base de données World Integrated Trade Solution; calculs des services du FMI.

aux autres secteurs de l'économie². Comparés aux prix des produits manufacturés, cependant, les cours des produits de base ont cessé de baisser dans les années 90, car la mondialisation croissante du secteur manufacturier a ralenti l'inflation des prix à la production³.

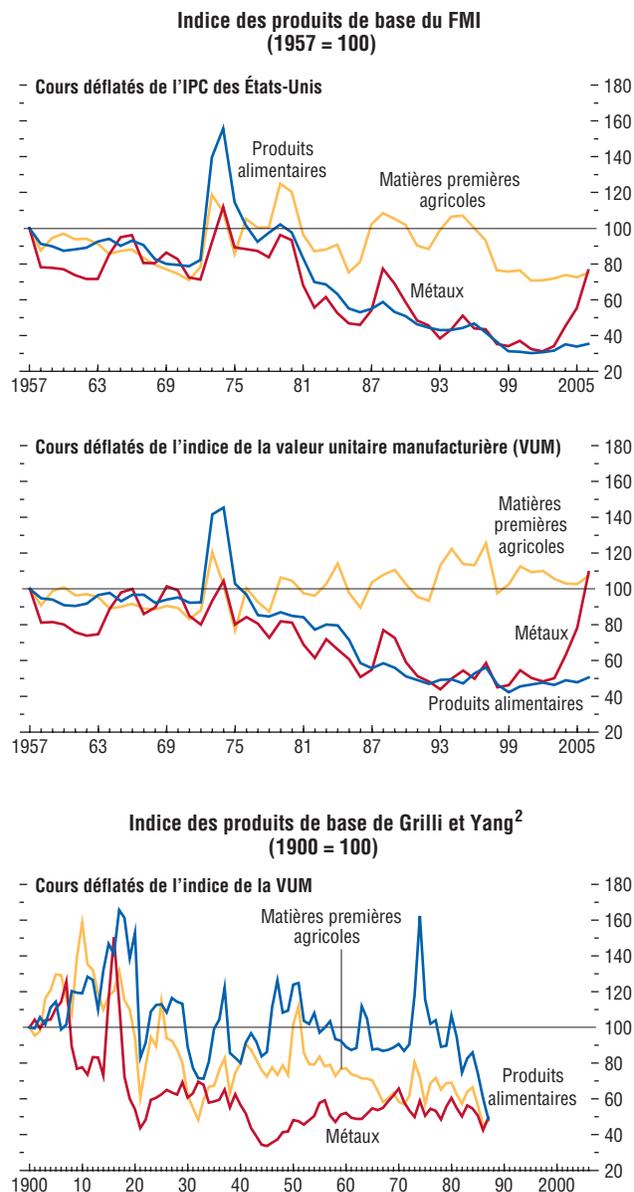
D'une année sur l'autre, les cours de produits de base peuvent s'écarter sensiblement de la tendance baissière à long terme, car leur volatilité est beaucoup plus élevée que la baisse moyenne en termes réels (un écart-type de variation annuelle des cours égale environ 11,5 %, alors que la baisse moyenne sur le long terme est de 1,6 % par an; voir le graphique 5.3). La volatilité actuelle des cours des produits de base non combustibles n'est pas inhabituelle historiquement parlant. En fait, la volatilité des cours des produits alimentaires et des matières premières agricoles semble avoir diminué en moyenne au cours des deux dernières décennies, car la diversification géographique croissante de la production et les progrès techniques ont réduit la sensibilité des prix aux chocs

²Tilton (2003) passe en revue les travaux récents et Barnett et Morse (1963) proposent une évaluation historique des gains de productivité.

³Voir le chapitre III de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives*, intitulé «Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?».

Graphique 5.2. Tendance d'évolution à long terme des cours¹

Les cours de nombreux produits de base non combustibles diminuent en termes réels par rapport à l'indice des prix à la consommation (IPC) depuis au moins 50 ans. La mondialisation a freiné les hausses de prix dans le secteur manufacturier et, de ce fait, les cours des produits de base ont cessé de baisser par rapport aux prix des produits manufacturés au début des années 90. Cependant, les cours des produits de base sont très volatils et peuvent s'écarter de la tendance pendant des périodes prolongées.



Sources : Cashin, Liang, and McDermott (2000); Grilli and Yang (1988); FMI, base de données Commodity Price System; CNUCED, base de données du *Handbook of Statistics*; calculs des services du FMI.

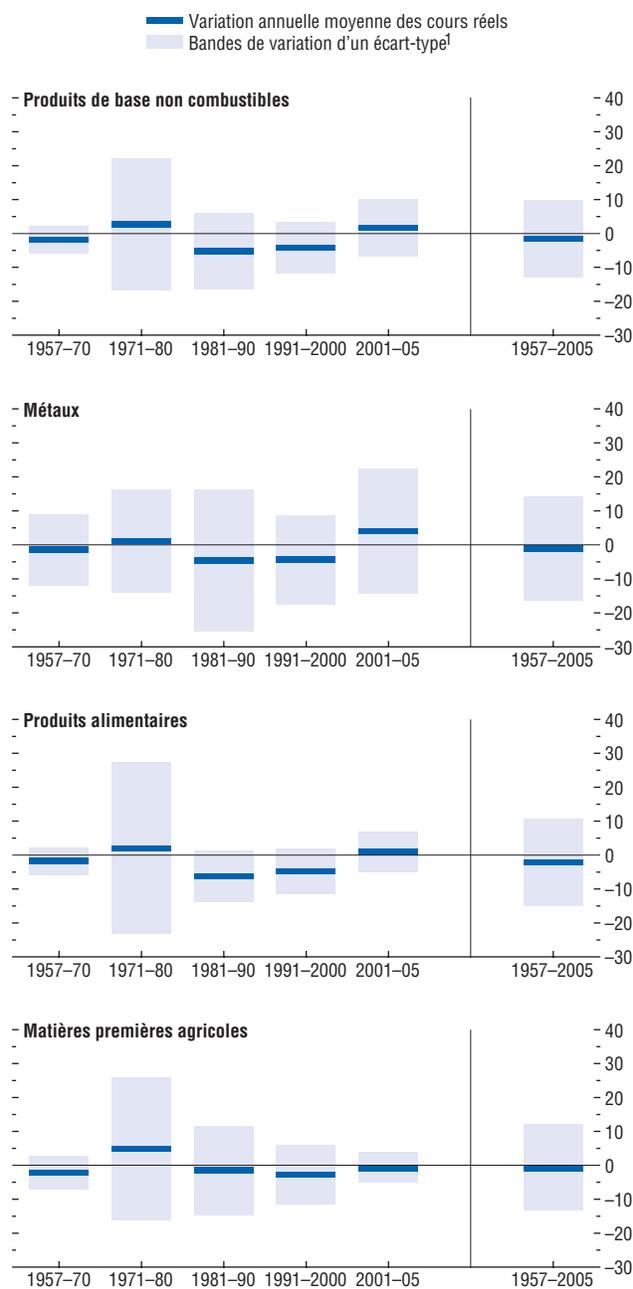
¹Les chiffres de 2006 sont des moyennes sur la période janvier-juin.

²Les indices de Grilli et Yang ne sont disponibles que pour la période 1900-87. Voir l'appendice 5.1 pour plus de détails.

Graphique 5.3. Volatilité des cours des produits de base non combustibles

(Pourcentages)

La récente volatilité des marchés des produits de base non combustibles n'est pas inhabituelle historiquement parlant. En fait, la volatilité des cours des produits alimentaires et des matières premières agricoles a diminué au cours des vingt dernières années en raison des progrès techniques et de la diversification géographique de la production.



Sources : FMI, base de données Commodity Price System; calculs des services du FMI.
¹Écart-type de variation des cours réels.

qui perturbent l'offre, tels que les intempéries ou les catastrophes naturelles (FAO, 2004b)⁴.

Les cours des produits de base non combustibles — spécialement des métaux — ont un fort élément conjoncturel (graphique 5.4). La corrélation entre la croissance économique mondiale et les variations annuelles des cours des métaux est d'environ 50 %. Par ailleurs, presque toutes les périodes de hausse marquée des cours des métaux ont coïncidé avec une forte croissance de l'économie mondiale. Les cours des produits agricoles tendent aussi à grimper durant les périodes de conjoncture haute, mais leurs mouvements sont beaucoup moins prononcés que dans le cas des métaux parce que l'offre est plus souple et l'élasticité-revenu de la demande faible.

Analyse de l'évolution récente

Ces quatre dernières années, les cours des produits de base ont évolué très différemment selon les diverses catégories de l'indice des produits non combustibles (graphique 5.5). Les cours des métaux sont montés en flèche de 2002 jusqu'à présent (de 180 % en termes réels), alors que ceux des produits alimentaires et des matières premières agricoles ont beaucoup moins augmenté (de 20 % et 4 %, respectivement). De ce fait, les métaux comptent pour près de 90 % de la hausse cumulative de 60 % en termes réels de l'indice des produits de base non combustibles du FMI depuis 2002 (tableau 5.2).

La dynamique actuelle des cours des produits alimentaires et des matières premières agricoles est semblable aux précédents cycles conjon-

⁴Par exemple, l'arrivée de nouveaux gros exportateurs de café comme le Vietnam a contribué à réduire la dépendance des cours du café à l'égard des conditions météorologiques au Brésil. Les chiffres globaux de la volatilité masquent cependant la grande variabilité des comportements des cours de différents produits alimentaires. La corrélation médiane entre les variations annuelles de deux produits alimentaires choisis au hasard est de 15 %, contre 33 % dans le cas des métaux. Cashin, McDermott et Scott (2002) et Gilbert (2006) analysent la volatilité des cours des produits de base. Dehn, Gilbert et Varangis (2005) traitent des politiques envisageables face aux conséquences négatives de la volatilité des marchés des produits de base.

Tableau 5.2. Décomposition de l'indice des produits de base non combustibles du FMI, 2002–06¹*(Prix exprimés en variations réelles; contributions à la croissance en pourcentage)*

	Cours en dollars ²		Cours en DTS ³	
	Hausse	Contributions à la hausse	Hausse	Contributions à la hausse
Ensemble des produits de base non combustibles	60,1	100,0	45,3	100,0
Métaux	179,7	87,5	153,5	99,3
Produits alimentaires	19,9	7,7	8,9	4,6
Boissons	21,5	1,8	10,4	1,1
Matières premières agricoles	4,3	3,1	-5,3	-5,0

Sources : FMI, base de données Commodity Price System; calculs des services du FMI.

¹Les chiffres de 2006 se rapportent à juillet 2006.

²Cours déflatés des prix à la consommation aux États-Unis.

³Cours déflatés de la moyenne pondérée des prix à la consommation dans les pays dont les monnaies entrent dans la composition du panier de calcul du DTS.

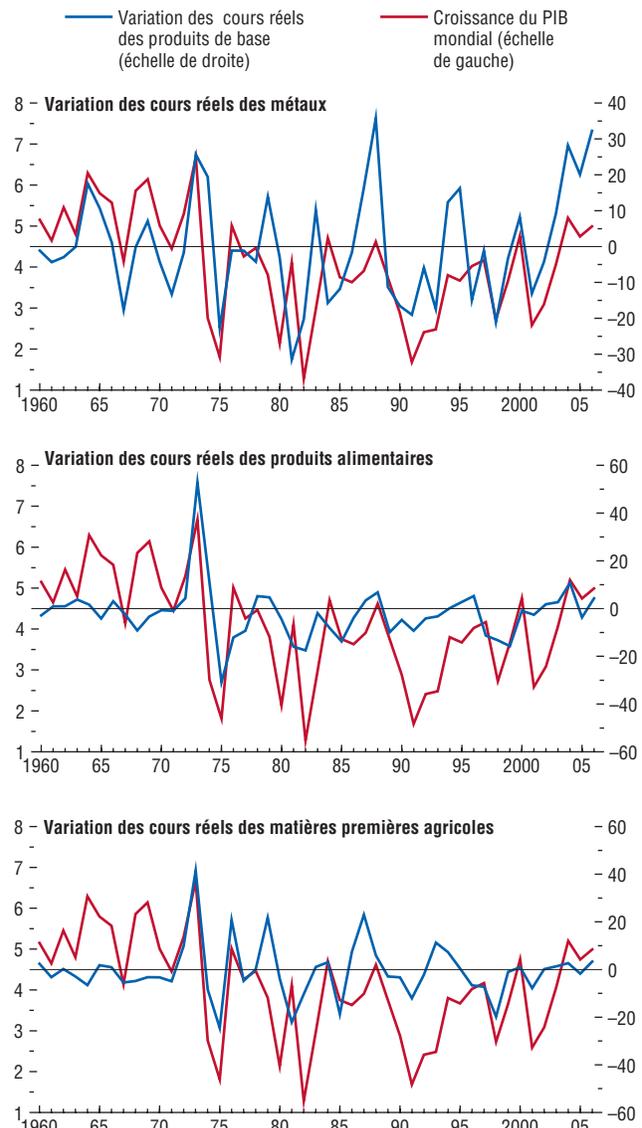
turels (graphique 5.6). En fait, une partie de la hausse cumulative des cours des produits alimentaires depuis 2001 est attribuable à la dépréciation du dollar : en valeur réelle, les cours, exprimés en droits de tirages spéciaux (DTS) du FMI, n'ont progressé que de 9 % par rapport à il y a quatre ans, et ceux des matières premières agricoles sont inférieurs à leur niveau de 2002.

Jusqu'à récemment, les cours des métaux se sont aussi comportés comme par le passé⁵, mais du fait de la poursuite de la hausse des cours cette année, leur augmentation cumulative a été nettement plus marquée que d'habitude. Une partie de cette forte progression est attribuable à la faiblesse des investissements dans ce secteur à la fin des années 90 et au début de la décennie suivante, après une période de baisse des cours. Selon certains analystes, l'intensité de la hausse des cours durant ce cycle a aussi été amplifiée par de nouveaux facteurs : le poids économique croissant des pays émergents en rapide expansion (spécialement la Chine), et l'activité des investisseurs financiers sur les marchés des pro-

⁵Les cours des métaux ont augmenté de plus de 75 % au cours des précédentes phases ascendantes, ce qui tient à la longue période de gestation requise pour accroître les capacités industrielles et à la faible élasticité-prix de la demande.

Graphique 5.4. Évolution conjoncturelle des cours des produits de base¹*(Variations annuelles en pourcentage; cours déflatés de l'IPC des États-Unis)*

Il y a une corrélation entre les cours des produits de base et la croissance mondiale. Cependant, les cours des produits alimentaires et des matières premières agricoles sont beaucoup moins sensibles aux variations de la conjoncture que ceux des métaux.



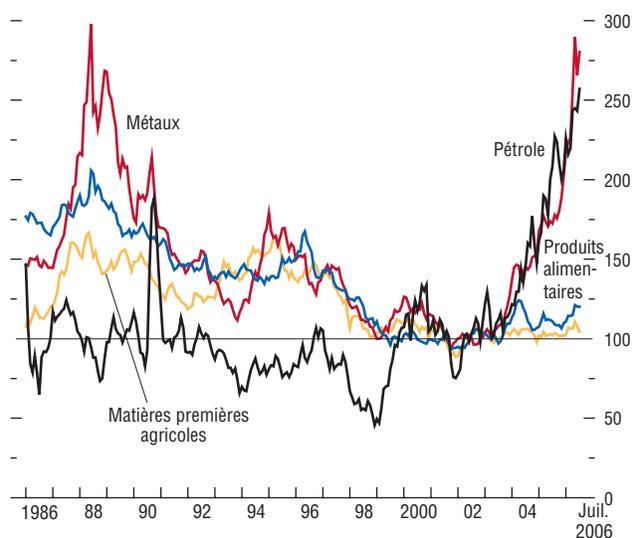
Sources : FMI, base de données Commodity Price System; calculs des services du FMI.

¹Les chiffres de 2006 sont des moyennes sur la période janvier-juin.

Graphique 5.5. Évolution récente des cours des produits de base

(2002 = 100; données mensuelles; cours déflatés de l'IPC des États-Unis)

Ces quatre dernières années, les cours des métaux ont augmenté davantage que les cours du pétrole et ont largement contribué à la hausse globale de l'indice des cours des produits de base non combustibles.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données Commodity Price System; calculs des services du FMI.

duits de base⁶. Toutes ces explications possibles sont analysées ci-après.

Le rôle des pays émergents

La Chine est devenue un élément moteur essentiel de la dynamique des marchés des métaux. Entre 2002 et 2005, elle a été presque entièrement responsable de l'accroissement de la consommation mondiale de nickel et d'étain (tableau 5.3). Dans le cas du plomb et du zinc, l'appétit de la Chine a même dépassé le rythme d'augmentation de la consommation mondiale. Elle a contribué pour 50 % environ à la hausse de la consommation mondiale des deux métaux les plus activement négociés (aluminium et cuivre) et d'acier⁷. Ces chiffres sont supérieurs à la contribution de la Chine à la croissance du PIB corrigé de la PPA (29 %) et très supérieurs à sa part actuelle de la production mondiale (15 %). Par rapport à la précédente décennie, la contribution relative de la Chine à la demande mondiale de produits de base a considérablement augmenté, du fait à la fois de son poids croissant dans l'économie mondiale et de la progression particulièrement rapide de sa production industrielle — y compris pour l'exportation — qui est étroitement liée à la demande de métaux. D'autres pays émergents ont aussi beaucoup contribué à la demande sur les marchés de certains métaux⁸, mais pas de manière aussi généralisée que la Chine (tableau 5.3)⁹.

⁶Dans son édition de septembre 2006, le *Global Financial Stability Report* du FMI fait état de l'augmentation de la part des marchés des produits de base dans les portefeuilles d'investissements.

⁷Il est intéressant de noter que la part de la Chine dans l'augmentation de la demande mondiale a été plus élevée dans le cas des métaux que du pétrole.

⁸La Chine est devenue le premier consommateur mondial de plusieurs métaux essentiels, engendrant environ un quart de la demande d'aluminium, de cuivre et d'acier. À titre de comparaison, sa contribution à la valeur ajoutée industrielle se situe entre 8 % et 25 %, selon que l'on utilise les taux de change courants ou corrigés de la PPA pour la conversion des devises.

⁹La Russie, par exemple, a compté pour 25 % dans l'augmentation de la demande mondiale de cuivre entre 2002 et 2005, mais pour 0,5 % seulement de la hausse de la consommation d'aluminium.

La vigueur de la demande chinoise de métaux sera-t-elle un phénomène passager ou permanent? Historiquement, on observe que la consommation de métaux s'accroît généralement en même temps que le revenu jusqu'à ce qu'il atteigne environ 15.000–20.000 dollars par habitant (en dollars corrigés de la parité de pouvoir d'achat ou PPA), lorsque le pays est en phase d'industrialisation et de construction de ses infrastructures (graphique 5.7). À mesure que le revenu par habitant s'élève, la croissance est de plus en plus tirée par les services et l'utilisation de métaux par habitant commence donc à stagner¹⁰. Jusqu'à présent, la Chine (avec actuellement un revenu réel par habitant d'environ 6.400 dollars en PPA) a en général suivi un parcours similaire à ceux du Japon et de la Corée durant leur phase initiale de développement. Pour certains métaux, la consommation par habitant de la Chine à un niveau de revenu donné est plus forte que dans les autres pays émergents parce que l'industrie représente une part beaucoup plus importante de son produit intérieur brut que d'autres pays se trouvant à un stade de développement comparable (graphique 5.8; voir aussi le chapitre 3). Ce constat s'explique par les antécédents historiques¹¹ ainsi que par la vigoureuse compétitivité de l'industrie chinoise et par la relocalisation en Chine d'une partie de la production manufacturière de pays avancés et d'autres pays émergents.

Pour l'avenir, la croissance rapide de la production industrielle, les activités de BTP et les besoins d'infrastructures pourraient entretenir sur le moyen terme des taux élevés de progression de la demande de métaux des pays émergents. Cela dit, le dynamisme d'une partie de la demande actuelle pourrait être passager — d'autant que le gouvernement chinois entend à terme rééquilibrer la croissance au profit de la consommation et non plus tant de l'investissement. Par ailleurs, la taille de la Chine et sa forte concentration sur

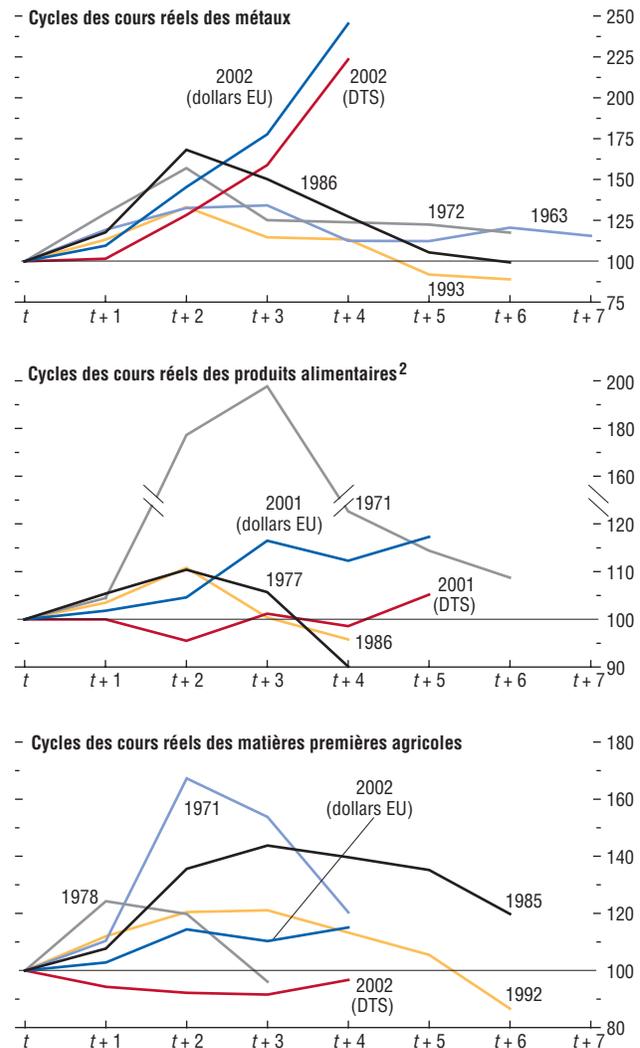
¹⁰La demande de métaux peut continuer à augmenter même lorsque le niveau des revenus s'élève si les secteurs industriels gros consommateurs de métaux continuent à croître vigoureusement (comme, par exemple, en Corée).

¹¹Les anciens pays à économie planifiée étaient en général très industrialisés.

Graphique 5.6. Analyse de l'évolution récente des cours, 1957–2006¹

(Le plus bas du cycle au moment $t = 100$)

La dynamique actuelle des cours réels des produits alimentaires et des matières premières agricoles exprimés en dollars est semblable à celle des cycles précédents. Une fois le taux de change pris en compte, les cours des produits alimentaires et des matières premières agricoles sont très proches de leurs niveaux d'il y a quatre ans. Jusqu'à récemment, les cours des métaux suivaient aussi leurs tendances historiques, mais, du fait de leur envolée cette année, leur hausse cumulative est plus prononcée que d'habitude.



Sources : FMI, base de données Commodity Price System; calculs des services du FMI.
¹Les cours des produits de base sont exprimés en dollars constants et indexés de manière à ce que les creux conjoncturels aient la valeur de 100. Le dernier épisode de hausse des cours est aussi exprimé en DTS constants. Les chiffres de 2006 sont des moyennes sur la période janvier–juin.

²Une double barre oblique indique une interruption dans l'échelle de l'axe vertical.

Tableau 5.3. Consommation de métaux industriels et de pétrole
(Consommation exprimée en variation annuelle réelle en pourcentage; contributions à la croissance en pourcentage)

	1993–2002			2002–05 ¹		
	Hausse de la consommation mondiale	Contributions à la croissance de la Chine des autres grands pays émergents ²		Hausse de la consommation mondiale	Contributions à la croissance de la Chine des autres grands pays émergents ²	
Métaux						
Aluminium	3,8	38	9	7,6	48	9
Cuivre	3,5	43	15	3,8	51	41
Plomb	3,0	42	15	4,3	110	-7
Nickel	4,4	12	-11	3,6	87	-11
Acier	3,4	38	11	9,2	54	8
Étain	1,3	34	16	8,1	86	2
Zinc	3,4	42	10	3,8	113	7
Pétrole	1,5	21	18	2,2	30	7
		1993–2000		2002–05		
		(Pourcentages)				
<i>Pour mémoire :</i>						
Croissance du PIB mondial		3,5		4,8		
Part de la Chine dans le PIB mondial		10		13		
Croissance de la production industrielle chinoise		10,5		16,2		

Sources : Agence internationale de l'énergie; Institut international du fer et de l'acier (International Iron and Steel Institute), *Steel Statistical Yearbook* (diverses éditions); World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* (diverses éditions); calculs des services du FMI.

¹L'échantillon a été sélectionné pour correspondre à la récente période de hausse des cours des métaux. En raison des données lacunaires, les chiffres pour l'acier se rapportent à la période 2002–04.

²Brésil, Inde, Mexique et Russie. À cause du manque de données pour 2005, la Russie ne fait pas partie du groupe dans le cas du pétrole.

l'industrie en font un cas à part. Le secteur industriel indien, par exemple, constitue une bien moindre part de l'économie et la poursuite de la croissance rapide de l'Inde aurait à moyen terme une incidence beaucoup moins marquée que celle de la Chine sur les marchés des métaux.

L'influence des pays émergents sur les cours des produits agricoles est beaucoup moins facile à cerner. La Chine et les autres pays en expansion rapide ont souvent contribué de manière significative à la progression de la demande mondiale (dans le cas du coton et du bœuf, par exemple; voir le tableau 5.4)¹². Cependant, cela n'a pas forcément entraîné une hausse des cours : celui du coton, par exemple, a chuté de près de 20 % en 2004–05. De façon générale, la consommation alimentaire des pays en développement se déplace

peu à peu vers des produits à haute teneur en protéines — viande, produits laitiers et huiles (FAO, 2004b). Or, ce type de substitution a commencé à un niveau de revenu bien plus bas en Chine et dans d'autres pays : par exemple, l'augmentation de la consommation de viande en Chine était particulièrement rapide lorsque son revenu par habitant se situait en dessous de 3.000 dollars (en PPA). La contribution de la Chine à la hausse de la consommation sur certains grands marchés de produits (banane, bœuf, maïs et coton) a été plus élevée que sa part de la population pendant la majeure partie de la dernière décennie, sans que la tendance à la baisse des cours en valeur réelle s'interrompe (tableau 5.4 et graphique 5.5). Cette observation vaut aussi pour l'Inde et les autres principaux pays émergents.

La récente envolée des cours des métaux va-t-elle se poursuivre?

Il est crucial, pour les pays exportateurs notamment, de savoir si la récente envolée des cours

¹²La contribution de la Chine à la croissance de la consommation alimentaire est généralement plus faible que dans le cas des métaux et d'autres produits intermédiaires tels que le coton. Comme déjà indiqué, si la Chine a une influence plus marquée sur les marchés des produits intermédiaires, cela tient à la très forte augmentation de sa production industrielle.

sera durable ou si la tendance baissière à plus long terme décrite plus haut reprendra ses droits.

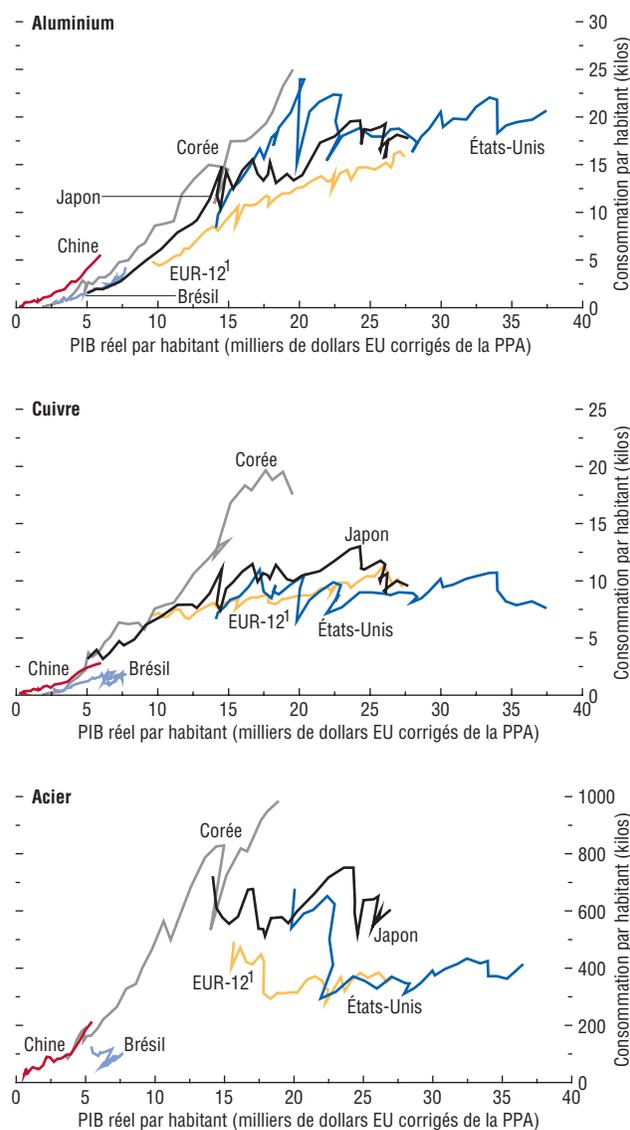
À l'examen des marchés à terme des produits, il semblerait que les cours élevés d'aujourd'hui ne se perpétueront pas à moyen terme¹³. Sur les cinq prochaines années, les cours à terme des métaux conservent seulement environ la moitié du terrain gagné depuis 2002 (en termes réels, les cours chutent de 45 % par rapport à leurs niveaux actuels; voir le graphique 5.9). Cette baisse contraste avec la tendance des cours à terme du pétrole, qui demeurent très proches du cours au comptant actuel. Il y a des différences selon les métaux : par exemple, les cours à terme de l'aluminium diminuent moins (de 31 %) que ceux du cuivre (49 % en termes réels). L'encadré 5.1 examine le rôle joué par les investisseurs financiers dans la détermination des cours des produits de base. Il ressort de l'analyse que si les investisseurs ont bien alimenté les marchés en liquidités, il est moins évident que les mouvements des cours des produits de base non combustibles aient été significativement influencés par des investissements spéculatifs.

Le prix du marché des métaux communs est en général proche du coût de revient des producteurs marginaux (les moins performants), surtout au creux du cycle (Deutsche Bank, 2006; tableau 5.5). En période de boom, le prix du marché peut s'élever et atteindre plusieurs fois ce coût de revient, encore que, au cours des deux dernières décennies, il soit en général revenu en quelques années un peu au-dessus du coût de production. Pour l'aluminium, le cuivre et le nickel, les ratios actuels de prix du marché/coût de revient sont de l'ordre de 1½-2¼, soit semblables ou légèrement supérieurs à ceux qui ont été observés durant le pic conjoncturel de la fin des années 80. À l'époque, il a fallu à peu près deux ans pour que

¹³Si il est vrai que les contrats à terme ne permettent pas de prédire avec exactitude les cours au comptant, ils témoignent cependant de ce que les opérateurs pensent de l'évolution future des cours. Bowman et Husain (2004) constatent que les modèles fondés sur les contrats à terme donnent des prévisions plus fiables que ceux qui reposent sur des données historiques ou l'appréciation, surtout pour des horizons éloignés.

Graphique 5.7. Consommation de métaux communs et d'acier, 1960–2005

La consommation par habitant de métaux courants et d'acier augmente en général avec le revenu. Dans certains pays, la consommation par habitant arrive à saturation à des niveaux de revenu situés entre 15.000 et 20.000 dollars EU corrigés de la parité de pouvoir d'achat (PPA). La demande de métaux peut toutefois continuer à augmenter, même à des niveaux de revenu plus élevés, si la production industrielle et le bâtiment contribuent beaucoup à la croissance.

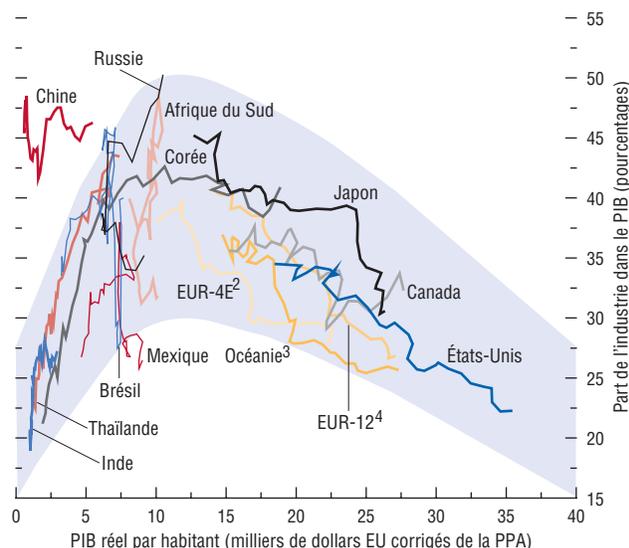


Sources : International Iron and Steel Institute, *Steel Statistical Yearbook* (diverses éditions); Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* (diverses éditions); calculs des services du FMI.

¹Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

Graphique 5.8. Importance de l'industrie à divers stades de développement économique, 1965–2004¹

Lorsqu'un pays a un niveau de revenu faible, il passe en général par une phase d'industrialisation et de construction de ses infrastructures. Lorsque le revenu par habitant se situe aux alentours de 15.000 dollars EU en PPA, la croissance est de plus en plus tirée par les services et la part de l'industrie dans le PIB commence à diminuer. La part de l'industrie est exceptionnellement élevée en Chine comparativement à ses pairs dans la même tranche de revenu.



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde* (2006); calculs des services du FMI.

¹La part de l'industrie dans le PIB des groupes de pays a été calculée en utilisant comme pondérations les valeurs du PIB de 2004 corrigées de la PPA.

²Espagne, Grèce, Irlande et Portugal.

³Australie et Nouvelle-Zélande.

⁴Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

le prix du marché descende du pic à un niveau proche du coût de revient. Pour l'aluminium, le ratio prix du marché/coût de revient est actuellement un peu moins élevé que pour les autres métaux communs, ce qui corrobore ce qu'indiquent les contrats à terme, à savoir que la baisse du cours de ce métal sera moins prononcée.

Les coûts de production varient beaucoup au fil du temps, en raison principalement des fluctuations des prix de l'énergie, des taux de change et de facteurs conjoncturels tels que la disponibilité de personnel qualifié et de matériel adapté. Entre 2002 et 2005, les coûts de production ont grimpé pour tous les métaux répertoriés dans le tableau — d'environ 20% à 50 % pour les producteurs marginaux — essentiellement à cause de l'augmentation du coût de l'énergie¹⁴. Il est clair, cependant, que le doublement ou le triplement des prix du marché au cours des quatre dernières années ne peut pas s'expliquer uniquement par la structure des coûts de la filière.

Puisque la demande de métaux semble augmenter en raison de l'accélération de la croissance économique mondiale et de la hausse rapide du revenu et de la production industrielle de grands pays tels que la Chine, la cadence et le coût de l'accroissement de l'offre détermineront si les cours des métaux diminueront ou non à moyen terme par rapport à leur haut niveau actuel. Pour rassembler dans un cadre plus complet les facteurs se rapportant à la demande et à l'offre qui influent sur les marchés des métaux, deux modèles parallèles ont été élaborés pour l'aluminium et le cuivre, qui comptent à eux deux pour plus des deux tiers de l'indice des cours des métaux du FMI. Chaque modèle comporte quatre éléments (le modèle complet est décrit à l'appendice 5.1).

- Premièrement, pour chaque métal, la demande est calculée comme une fonction de la production industrielle et du prix réel (rapporté aux prix à la consommation) pour 17 groupes de

¹⁴Selon Alcan (2006) et Alcoa (2004), le coût de l'énergie entre pour 30 % dans le prix de revient de l'aluminium raffiné.

Tableau 5.4. Consommation de produits agricoles*(Consommation exprimée en variation annuelle réelle en pourcentage; contributions à la croissance en pourcentage)*

	1993–2001			2001–05 ¹		
	Hausse de la consommation mondiale	Contributions à la croissance		Hausse de la consommation mondiale	Contributions à la croissance	
		de la Chine	des autres grands pays émergents ²		de la Chine	des autres grands pays émergents ²
Produits agricoles						
Bananes	2,6	26	45	3,5	15	73
Bœuf	0,9	102	17	0,8	103	40
Maïs	2,6	26	4	2,6	14	19
Coton	1,1	52	54	5,4	90	12
Sucre	1,6	5	45	2,1	26	27
		1993–2001		2001–05		
		(Pourcentage)				
<i>Pour mémoire :</i>						
Croissance du PIB mondial		3,7		4,4		
Part de la Chine dans le PIB mondial		22		21		

Sources : données de FAOSTAT (2006); estimations officielles du Service de l'agriculture à l'étranger du Département de l'agriculture des États-Unis (2006); calculs des services du FMI.

¹L'échantillon a été sélectionné pour correspondre à la récente période de hausse des cours des métaux. En raison des données lacunaires, les chiffres pour les bananes se rapportent à la période 2001–03.

²Brésil, Inde, Mexique et Russie.

pays qui à eux tous représentent environ 90 % de la consommation mondiale de métaux. La période de référence est 1960–2005 et les équations incluent une variable endogène retardée¹⁵. En décomposant les chiffres de la consommation entre de nombreux groupes de pays et en utilisant la production industrielle comme variable explicative, le modèle rend compte de la relation non linéaire entre la consommation de métaux et le revenu illustrée au graphique 5.7. L'élasticité de la demande par rapport à la production industrielle est un peu plus élevée pour les pays émergents et en développement que pour les pays avancés (dans le cas de l'aluminium, 1,2 au lieu de 1,0; voir tableau 5.6). Cela tient aux différences de structure industrielle et à la moindre efficacité de la production dans les pays en développement. L'élasticité-prix à long terme de la demande se situe à un niveau bas, ce qui correspond aux résultats de précédents travaux (voir, par exemple, Ghosh, Gilbert, and Hughes Hallett, 1987)¹⁶.

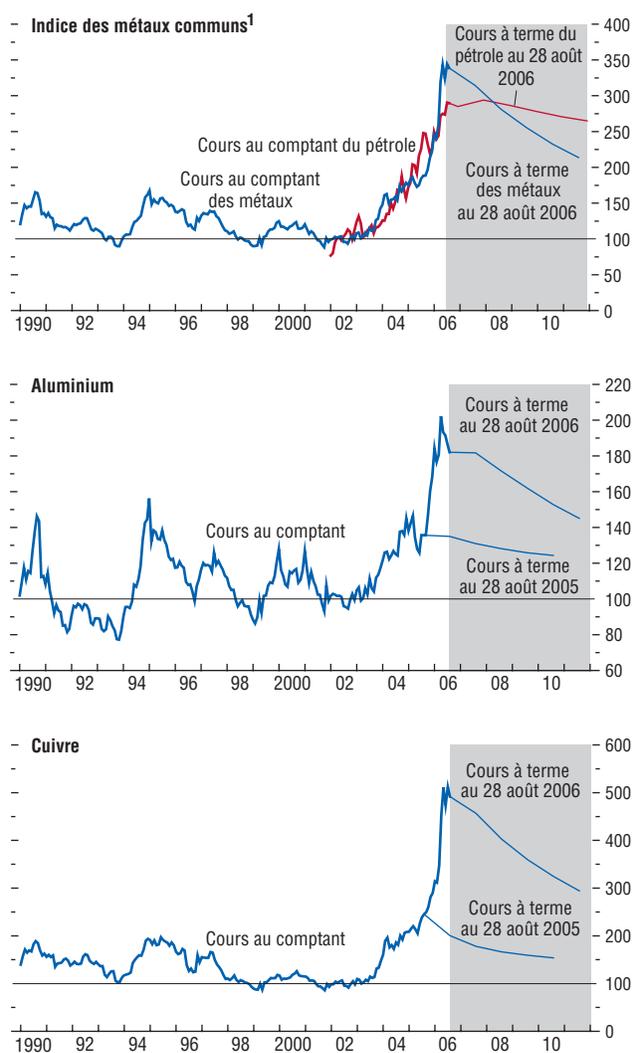
¹⁵La période de référence est plus courte pour certains pays en raison du manque de données sur la production industrielle.

¹⁶La substitution entre métaux est minime, même à moyen terme et n'est donc pas modélisée explicitement. Voir l'appendice 5.1 pour plus de détails.

- Le deuxième élément est une fonction de production qui englobe les informations concernant les augmentations de capacités planifiées ainsi qu'un terme représentatif de l'élasticité-prix. Comme les délais de gestation pour la construction de nouvelles capacités industrielles sont de plusieurs années, il est crucial de savoir quels sont les projets entièrement nouveaux et ceux qui utilisent des installations existantes pour évaluer les perspectives à moyen terme. Les projections de l'offre sont fondées sur l'évaluation experte de l'Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (Bureau australien de l'économie de l'agriculture et des ressources) (ABARE, 2006). Dans le modèle, l'offre d'aluminium et de cuivre raffinés peut s'écarter de la prévision de l'ABARE lorsque les projections des prix diffèrent de celles qui ont été retenues par ce dernier (voir l'appendice 5.1 pour plus de détails).
- Troisièmement, une équation de prix décrit la relation entre le prix réel courant des métaux et la différence entre la demande et l'offre, le taux de change dollar/DTS (les cours étant exprimés en dollars) et d'autres variables.
- Enfin, pour chacun des 17 groupes de pays, des équations sont estimées afin d'établir le lien entre les taux de croissance de la produc-

Graphique 5.9. Cours à terme des métaux communs
(2002 = 100; chiffres mensuels en valeur nominale)

À l'heure actuelle, les marchés à terme anticipent que les cours des métaux vont baisser progressivement pour atteindre le milieu de la fourchette entre leur niveau actuel et le creux de 2002 (en valeur nominale). La baisse attendue est moins prononcée dans l'industrie de l'aluminium, où l'écart entre le prix du marché et le coût de revient est plus étroit que pour les autres métaux.



Sources : Barclays Capital (2006b); Bloomberg Financial Markets, LP; FMI, base de données Commodity Price System; calculs des services du FMI.

¹Moyenne pondérée des prix de l'aluminium, du cuivre, de l'étain, du nickel, du plomb et du zinc.

tion industrielle et du PIB. Ces équations sont nécessaires parce que les *Perspectives* donnent des projections pour le PIB, mais pas pour la production industrielle. Les équations sont estimées sur une période de référence plus courte, 1990–2005, parce que la relation entre la production industrielle et le PIB évolue avec le temps (graphique 5.8).

Les estimations du modèle servent à établir une prévision de l'évolution de la demande, de l'offre et des prix sur les marchés de l'aluminium et du cuivre au cours de la période 2006–10. Les principales données de base sont les prévisions des *Perspectives* pour le PIB (qui déterminent la demande future de métaux) et les projections de l'ABARE pour l'offre (qui renseignent sur l'évolution future de l'offre)¹⁷. Les résultats amènent à tirer les conclusions suivantes :

- La consommation d'aluminium et de cuivre va continuer à augmenter rapidement — de 5,6 % et 4,8 % par an, respectivement — étant donné l'expansion accélérée de la production industrielle des pays émergents, la Chine contribuant pour environ 50 % à la croissance future moyenne (l'appendice 5.1 donne des détails supplémentaires sur l'évolution prévue des marchés).
- Les cours réels de l'aluminium et du cuivre vont baisser par rapport à leurs niveaux actuels, de 35 % et 57 %, respectivement, d'ici 2010. En d'autres termes, l'offre en hausse permettra de satisfaire la demande en forte augmentation à des prix en baisse. La baisse des cours s'explique par la conjugaison de plusieurs facteurs : 1) les récentes hausses cumulatives des cours pèseront un peu sur la demande; 2) une augmentation considérable de l'offre est prévue par l'ABARE pour les cinq années à venir; 3) une offre supplémentaire devrait faire son apparition, car les cours actuels des métaux sont plus élevés que ne le prévoyait l'ABARE. Par ailleurs, la pré-

¹⁷Le scénario à moyen terme présenté au chapitre 1 de cette édition des *Perspectives* table sur la poursuite d'une croissance vigoureuse de l'économie mondiale de l'ordre de 4¼ % à 5 % par an. Cela représente une hausse de ¼–1 point par rapport à la croissance annuelle moyenne sur la période 1995–2005.

Tableau 5.5. Coûts de production des métaux communs
(Dollars/tonne)

	Année	Phase du cycle	Coût Marginal ¹		Prix du marché	Ratio prix/coût marginal ⁴
			Producteur type ²	Producteur le moins performant ³		
Aluminium	1985	Creux	1.000	1.200	1.000	0,8
	1988	Pic	1.200	1.400	2.500	1,8
	2002	Creux	1.000	1.200	1.400	1,2
	2005	Hausse	1.500	1.800	1.900	1,1
	2006	Actuelle	...	...	2.500 ⁵	1,4 ⁶
Cuivre	1985	Creux	1.000	1.400	1.400	1,0
	1989	Pic	1.300	1.800	2.800	1,6
	2002	Creux	1.000	1.500	1.600	1,1
	2005	Hausse	1.200	2.200	3.700	1,7
	2006	Actuelle	...	...	6.100 ⁵	2,8 ⁶
Nickel	1985	Creux	3.400	5.300	4.900	0,9
	1988	Pic	4.000	7.400	13.800	1,9
	2002	Creux	3.700	6.100	6.800	1,1
	2005	Hausse	4.700	7.300	14.800	2,0
	2006	Actuelle	...	...	17.400 ⁵	2,4 ⁶

Sources : Brook Hunt Metal Consultants; Deutsche Bank (2006); calculs des services du FMI.

¹Coûts d'exploitation de la production arrondis à la centaine la plus proche.

²50^e centile de la courbe des prix de la filière.

³90^e centile de la courbe des prix.

⁴Coût de revient des producteurs les moins performants.

⁵Moyenne janvier-juin.

⁶Par rapport au coût marginal de 2005.

Tableau 5.6. Estimations des élasticités de la demande de métaux communs

	Production industrielle	Cours déflatés de l'IPC
Aluminium	1,1	-0,01
Pays avancés	1,0	-0,03
Pays émergents	1,2	0,00
Cuivre	1,1	-0,04
Pays avancés	0,7	-0,04
Pays émergents	1,6	-0,04

Source : calculs des services du FMI.

Note : Les élasticités sont pondérées en fonction des parts de la consommation de métaux de 2005. Les groupements de pays sont décrits à l'appendice 5.1.

vision d'évolution des cours rend compte du dénouement des termes d'erreur du modèle, car les récentes hausses des cours ont été plus prononcées que ne l'aurait prédit le modèle sur la base de leurs variables explicatives¹⁸.

¹⁸Le modèle explique en moyenne 80–90 % de la variabilité des cours réels de l'aluminium et du cuivre. Il ne rend cependant pas entièrement compte du comportement des cours pendant les périodes de pic conjoncturel. Voir l'appendice 5.1 pour plus de détails.

Naturellement, une grande incertitude entoure ces projections centrales des cours, compte tenu des incertitudes quant à la croissance économique mondiale, à la rapidité de l'accroissement de l'offre et aux modèles économétriques (graphique 5.10).

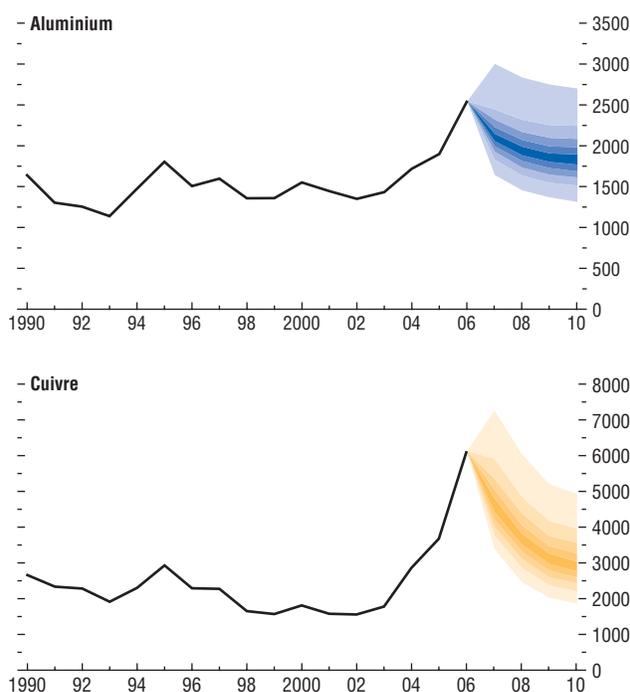
- Le cours du cuivre baissera relativement plus que celui de l'aluminium, d'après les prévisions. Cela concorde avec les prix des contrats à terme et avec le fait que le ratio prix du marché/prix de revient du cuivre est actuellement beaucoup plus élevé que celui de l'aluminium (tableau 5.5). Pour ce qui est de l'évolution des cours au-delà de 2010, la question clé est de savoir si l'offre de métaux pourra satisfaire la demande en hausse dans un contexte de forte croissance persistante. À cet égard, plusieurs caractéristiques des marchés des métaux ont leur importance :
 - Contrairement aux hydrocarbures, les réserves globales de métaux communs sont quasiment illimitées (Tilton, 2003)¹⁹.

¹⁹Les métaux communs sont présents en abondance : par exemple, l'aluminium et le fer constituent plus de 8 % et 5 %, respectivement, de la croûte terrestre. Le fonds de

Graphique 5.10. Prévisions modélisées des cours de l'aluminium et du cuivre¹

(Dollars/tonne)

L'analyse de l'offre et de la demande suggère que les cours de l'aluminium et du cuivre devraient revenir à des niveaux modérés d'ici la fin de la décennie en cours. Cependant, la gamme d'estimations des cours est très large, en raison des incertitudes concernant la croissance mondiale, l'expansion des capacités de l'industrie métallurgique et le modèle économétrique.



Sources : FMI, base de données Commodity Price System; estimations des services du FMI.

¹Le graphique en éventail correspond à un intervalle de probabilité de 95 % pour les cours à terme des métaux. Chaque teinte représente une probabilité de 10 %, sauf la bande centrale, qui représente une probabilité de 15 %. Voir l'appendice 5.1 pour plus de détails.

- Si la concentration de la production est élevée (les trois plus gros pays producteurs fournissent environ 46 % de l'aluminium raffiné et 41 % du cuivre raffiné), les structures des marchés sont compétitives et il n'y a pas actuellement d'entente formelle entre les producteurs pour contrôler les prix. Cela contraste avec l'industrie pétrolière, où la majorité des réserves est sous le contrôle de l'OPEP et il y a une longue tradition de tentatives de manipulation des cours²⁰.
- Si les délais de gestation peuvent atteindre trois à cinq ans dans le secteur (ou plus s'agissant d'investissements entièrement nouveaux), ils sont généralement moins longs que dans l'industrie pétrolière.

Ces facteurs relatifs à l'offre font pencher la balance du côté d'une baisse des cours des métaux sur le long terme, à la différence de ce que l'on observe sur le marché pétrolier, où les pressions à la hausse devraient se poursuivre dans l'avenir prévisible²¹.

ressources de nombreux métaux pourrait donc durer des centaines d'années, encore qu'une fraction seulement de ces ressources puisse être extraite de manière rentable par les techniques actuelles (Tilton, 2003). Par ailleurs, les métaux ne sont pas détruits lorsqu'ils sont transformés et utilisés, et ils sont recyclables, ce qui devrait encore accroître les estimations de la durée de vie des réserves. À titre de comparaison, l'Agence internationale pour l'énergie (2004) calcule que les réserves pétrolières restantes pourraient couvrir 70 années de consommation annuelle moyenne sur la période 2003–2030.

²⁰Gilbert (1996) décrit plusieurs tentatives passées de prise de contrôle des prix sur les marchés des produits de base non combustibles. Elles ont échoué pour diverses raisons, dont l'apparition de ressources de rechange, des problèmes de coordination et des désaccords sur le partage des profits.

²¹Les cours pétroliers sont actuellement maintenus à un haut niveau par la vigueur de la demande, la situation géopolitique et le manque de capacité excédentaire (appendice I.1). Le chapitre IV de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives*, intitulé «Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?», décrit les frictions du volet offre de l'industrie pétrolière qui pourraient empêcher, sur le long terme, le retour des cours à leurs niveaux moyens des années 90. Ce sont, entre autres, les possibilités limitées d'accroissement de la production hors OPEP et le manque d'incitations, pour les pays de l'OPEP, à augmenter leur production sur le long terme suffisamment pour contribuer au retour des cours aux niveaux typiques de la dernière décennie.

Encadré 5.1. La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?

L'intérêt des investisseurs pour les contrats à terme sur produits de base s'est sensiblement accru depuis quelques années. Par exemple, la participation au marché des contrats à terme sur le pétrole du NYMEX — mesurée par le nombre de contrats répertoriés par la commission des opérations sur ce marché (Commodity Futures Trading Commission — CFTC) a presque quadruplé depuis 1995 (premier graphique). De plus, la part des contrats non commerciaux (longs plus courts, ou total des positions ouvertes) n'a cessé d'augmenter au cours de cette période, passant de 9 % à 16 %. On peut observer une tendance similaire sur les autres marchés de produits de base. La valeur des contrats non commerciaux n'est cependant pas élevée, comparativement au volume total des échanges sur le marché physique au cours d'une période comparable¹.

L'intérêt accru des investisseurs a amené certains analystes privés à suggérer que la spéculation a été une des causes principales de la récente flambée des cours du pétrole brut et des métaux et a peut-être même causé une bulle (voir, par exemple, Société générale, 2006). Ils considèrent que la spéculation a amplifié l'effet des variations des déterminants fondamentaux de l'offre et de la demande (qui poussaient les cours à la hausse) dans des proportions telles que dans certains cas les cours ont atteint des niveaux très supérieurs à ce que justifient les fondamentaux². L'Organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP) a suggéré que si les incertitudes géopolitiques ont certes été un élément moteur du renchérissement du pétrole, la spéculation y a aussi contribué pour

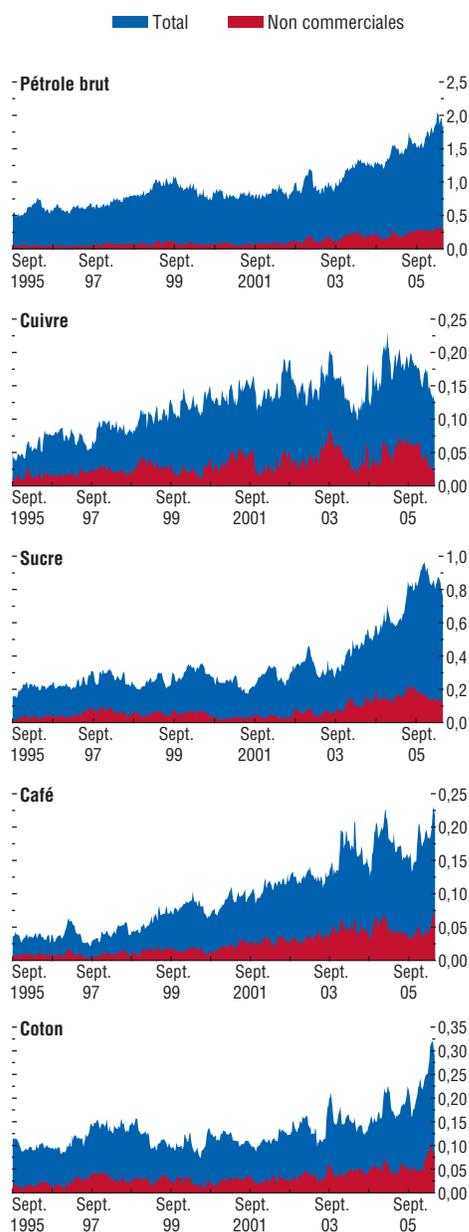
Note : Les auteurs de cet encadré sont Sergei Antoshin et Hossein Samiei.

¹Par exemple, la valeur de l'ensemble des positions non commerciales sur le pétrole brut de toutes échéances (jusqu'à six ans) sur le NYMEX correspond actuellement à environ 3 % seulement de la valeur de la consommation pétrolière des États-Unis sur six ans aux prix actuels. Les contrats à échéance égale ou inférieure à un an équivalent à environ 10 % de la consommation des États-Unis sur une année.

²Il convient de noter que les spéculateurs peuvent aussi sembler influencer sur les cours s'ils disposent d'informations supplémentaires qui leur permettent de faire des prévisions plus exactes que l'opérateur moyen.

Nombre de positions sur les marchés des produits de base

(Longues plus courtes; millions de contrats)



Source : Commodity Futures Trading Commission.

Encadré 5.1 (suite)

une large part, étant donné la politique d'offre accommodante pratiquée par l'organisation et le niveau historiquement élevé des stocks des pays de l'OCDE³. Malgré l'attrait de certaines de ces théories, cependant, elles reposent souvent sur des corrélations et non la preuve d'un lien de causalité et ont généralement un caractère anecdotique ou événementiel : par exemple l'accroissement de l'activité des fonds de couverture allant de pair avec la hausse des cours ou le creusement de l'écart entre les cours et le coût marginal à long terme. Le manque d'indications solides tient en partie aux problèmes de documentation et de définition qui se posent lorsque l'on cherche à mesurer la spéculation.

Une bulle est certainement une possibilité théorique et un événement périodique sur les marchés financiers et immobiliers. Une spéculation excessive sur le marché des contrats à terme pourrait en principe pousser à la hausse les prix de ces contrats et (du fait des possibilités d'arbitrage) les cours au comptant au-delà de ce que justifient les fondamentaux. On peut toutefois voir les choses autrement et considérer que l'accroissement de l'activité des investisseurs, en fournissant la liquidité nécessaire, ne fait que traduire les changements d'opinions à propos des fondamentaux en variations des cours. Si tel est le cas, la hausse des cours serait la cause et non la conséquence de l'activité accrue des investisseurs. Entre ces deux extrêmes, il pourrait y avoir une relation de causalité réciproque entre les cours et la spéculation, en ce sens que la hausse des cours induirait une augmentation de la spéculation, qui ferait à son tour monter les cours, jusqu'à ce qu'un nouveau niveau d'équilibre soit atteint.

Il faut aussi noter que l'impact présumé de la spéculation est parfois confondu avec ce qu'il est convenu d'appeler la «prime de sécurité», qui correspond essentiellement aux inquiétudes quant à l'évolution future des fondamentaux (en raison, par exemple, d'éventuelles pénuries ou de bouleversements géopolitiques). La prime de sécurité, à la différence de la spéculation, résulte du désir réel des consommateurs de se prémunir

contre les risques. Ce souci de précaution pourrait pousser les cours à la hausse, par exemple en accroissant la demande de stocks — comme cela s'est produit sur le marché pétrolier, où les stocks mondiaux se situent aujourd'hui à des niveaux records, sans doute à cause des craintes de ruptures d'approvisionnement (qui induisent un accroissement de la demande) et non (comme l'avancent certains commentateurs) d'un véritable excédent de l'offre sur le marché au comptant.

Pour tester la validité empirique de l'hypothèse de la spéculation, cet encadré présente une analyse économétrique du sens de la causalité entre les fluctuations des cours au comptant et à terme⁴ et les variations des positions spéculatives pour un échantillon de produits courants : pétrole brut, cuivre, sucre, café et coton (la méthodologie est décrite à l'appendice 5.2). Le but est de vérifier s'il y a un ensemble cohérent de relations entre les trois variables, qui dépasse le cadre anecdotique ou événementiel.

Il est intéressant de se demander parallèlement si l'effet de la spéculation sur les cours est stabilisateur ou déstabilisateur, c'est-à-dire si elle réduit ou accroît l'amplitude des fluctuations des cours autour de l'équilibre. Cette question n'est pas spécifiquement étudiée dans cet encadré, mais les tests de causalité qu'il présente peuvent permettre de s'en faire une idée. Plus précisément, dans la mesure où l'existence d'effets stabilisateurs ou déstabilisateurs suppose que les spéculateurs influent systématiquement sur les cours (et non sur des indicateurs de volatilité plus généraux), on peut considérer que l'absence d'un lien de causalité signifie que les spéculateurs n'ont pas d'effet sur les fluctuations des cours.

Deux réserves ou clarifications s'imposent avant de passer à l'exposé des résultats. Premièrement, une analyse approfondie de la formation des prix sur les marchés des produits de base demanderait un modèle beaucoup plus complet tenant compte du rôle des fondamentaux actuels (facteurs agissant sur l'offre et la demande) et la perception des fondamentaux

³Voir par exemple le communiqué de presse de l'OPEP en date du 14 juillet 2006 intitulé «L'OPEP assure à nouveau les marchés de sa volonté de stabilité» à l'adresse <http://www.opec.org>.

⁴On a retenu les cours des contrats à terme à un an puisque c'est le marché qui a le plus gros volume d'activité. Les résultats étaient *grasso modo* similaires pour des échéances plus éloignées.

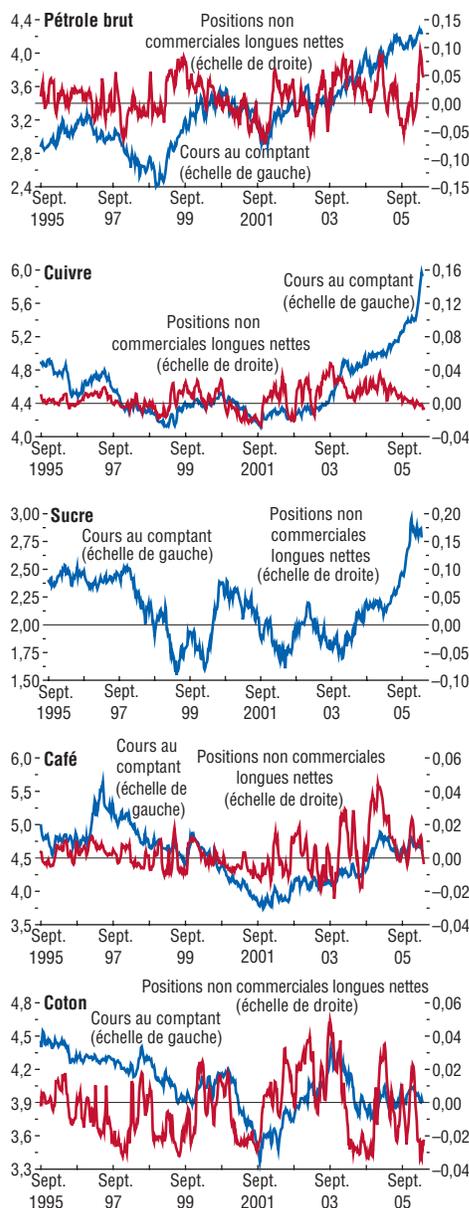
futurs (y compris le facteur peur). Le champ d'analyse est toutefois restreint par le manque de données à haute fréquence sur la plupart des facteurs fondamentaux et par le fait que la relation entre la spéculation et les mouvements des cours est plus importante à court terme.

Deuxièmement, l'analyse empirique est entravée par des problèmes de définition liés aux informations concernant les catégories d'opérateurs. La CFTC publie des rapports hebdomadaires sur deux catégories d'opérateurs : commerciaux et non commerciaux. Par définition, les premiers sont ceux qui utilisent les contrats à terme à des fins de couverture (par exemple, dans le cas du pétrole, les producteurs, les négociants et les gros consommateurs, tels que les compagnies aériennes). Les autres opérateurs sont considérés comme non commerciaux. Ce sont manifestement des spéculateurs, puisqu'ils prennent des positions sur le marché pour parier sur les variations des cours. Cependant, certains des opérateurs classés comme commerciaux peuvent aussi avoir des activités spéculatives. Par exemple, les opérateurs sur indices, classés comme commerciaux, peuvent prendre des positions à des fins spéculatives, du point de vue de leurs clients. Puisque la CFTC ne publie que des données agrégées, il est difficile de distinguer les différentes sortes d'opérateurs parmi les commerciaux et d'isoler ceux qui peuvent être considérés comme des spéculateurs. Néanmoins, une étude récente de la CFTC utilisant des données désagrégées non publiées qu'elle recueille suggère que, parmi les opérateurs commerciaux, les principaux groupes qui pourraient avoir des activités spéculatives (à savoir les gérants de fonds, y compris de fonds de couverture) ne semblent pas influencer sur la volatilité des cours et font largement fonction de pourvoyeurs de liquidité (voir Haigh, Hranaiova, and Overdahl, 2005). Il convient en outre de noter que puisque les statistiques sont hebdomadaires (mesurant l'activité chaque mardi), il n'est pas possible de retracer l'activité en cours de semaine, qui peut être considérable⁵. Enfin, les données de la CFTC ne permettent pas de dis-

⁵Dans l'analyse qui suit, la moyenne hebdomadaire des cours (du mardi au lundi) est utilisée pour pallier à ce problème. En utilisant les cours de chaque mardi, on obtient des résultats qualitativement similaires.

Cours des produits de base et positions spéculatives

(Cours au comptant en échelle log; positions non commerciales longues nettes en millions de contrats)



Sources : Bloomberg Financial, LP; Commodity Futures Trading Commission.

Encadré 5.1 (fin)

tinguer les contrats par échéance. Il n'est donc pas possible d'étudier la relation entre la spéculation et les cours à terme à diverses échéances. Sous réserve des considérations qui précèdent, on utilise dans cet encadré le nombre de positions longues non commerciales nettes comme variable représentative de la spéculation⁶.

Le deuxième graphique illustre le comportement des cours au comptant et le nombre de positions spéculatives pour les divers produits. Il suggère deux constats généraux. Premièrement, les cours semblent moins volatils que les positions spéculatives pour l'ensemble des produits, sans que l'on puisse déceler une tendance commune entre les cours et la spéculation. Par exemple, sur le marché du pétrole brut, il n'y a pas eu de hausse persistante des positions longues non commerciales nettes ces dernières années, marquée par une forte tendance à la hausse des cours. De manière plus surprenante, sur le marché du cuivre, les positions longues nettes n'ont pas cessé de diminuer au cours de l'année dernière, où les cours ont atteint des niveaux records, ce qui donne à penser que, contrairement à ce que l'on pense couramment, il se peut que la spéculation n'ait pas joué un rôle majeur dans la récente flambée des cours. Deuxièmement, si les séries ne semblent pas corrélées sur le long terme, il semble y avoir quelque corrélation pour la plupart des produits au cours de sous-périodes données, car les pics et les points de retournement semblent se produire à peu près au même moment dans les deux séries⁷. La question clé est de savoir dans quel sens joue la causalité.

⁶Il faut noter que, puisque chaque contrat comprend un volume fixe, utiliser le nombre de positions revient au même qu'utiliser les volumes. Il faut noter aussi que l'autre option, à savoir le total des positions non commerciales ouvertes (c'est-à-dire la somme des positions courtes et longues) n'est pas un bon indicateur parce qu'une hausse de cette variable peut résulter soit d'une augmentation des positions courtes, soit d'une augmentation des positions longues, qui auraient des effets opposés sur les cours.

⁷Dans un souci de clarté, on a omis du graphique les cours à terme, mais ces constats généraux sont aussi valables dans le cas de la relation entre les positions spéculatives et les cours à terme.

L'analyse visuelle suggère qu'il est indiqué de distinguer la causalité à court et à long terme. À cette fin, et pour prendre en compte la non-stationnarité des séries des cours et des positions spéculatives, on utilise un modèle vectoriel à correction d'erreur (voir les détails à l'appendice 5.2). Par ailleurs, étant donné que les relations ont varié au fil du temps, et pour accroître la fiabilité des résultats, on estime les paramètres au moyen de régressions glissantes. Cette méthode nous permet en particulier de vérifier si la spéculation a joué un rôle majeur dans le récent épisode de hausse des cours.

Les résultats des régressions pour les cinq produits, résumés au tableau 5.11 de l'appendice 5.2, indiquent qu'à court terme, la causalité va généralement dans le sens cours au comptant et à terme-spéculation et non l'inverse⁸. Cela vaut également lorsque l'on retire de l'équation le coefficient (de correction d'erreur) à long terme⁹. Ce résultat est plutôt constant pour l'ensemble des produits. Pour le pétrole brut, il semble que la spéculation a eu un effet sensible sur les cours à terme. Cependant, cela ne s'est pas traduit par un impact causal sur les cours au comptant. Ce constat concorde avec les résultats de précédents travaux des services du FMI sur le marché pétrolier (cherchant à déterminer la causalité dans la dimension de la fréquence et non du temps et utilisant des cours à plus longue échéance)¹⁰.

Pour le long terme, si les paramètres estimés varient considérablement avec le temps, les trois séries sont pour l'essentiel cointégrées, ce qui permet une analyse de causalité. Il en ressort que, dès lors qu'il y a cointégration, la causalité va dans le sens cours-spéculation et non l'inverse. Dans le cas du coton, il y a des signes de causalité à deux sens — encore que l'absence de causalité à court terme spé-

⁸Sanders, Boris et Manfredo (2004) font état de résultats similaires — avec une méthode et un échantillon différents — pour les marchés à terme de l'énergie.

⁹La raison de ce test supplémentaire de robustesse est qu'en l'absence de cointégration, les tests de causalité à court terme du modèle peuvent ne pas être valides puisque le coefficient de correction d'erreur serait I (1).

¹⁰Voir Appendice 1.1 de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives*.

ulation-cours enlève de l'importance à ce résultat. Enfin, sur la base des coefficients de corrélation mesurés, le modèle explique une bien plus grande part des variations de la spéculation que des variations des cours au comptant ou à terme.

En somme — et compte tenu des réserves formulées au départ —, les résultats obtenus pour les cinq produits de l'échantillon ne confirment guère l'hypothèse selon laquelle l'activité spéculative (mesurée par les positions

non commerciales longues nettes) affecterait soit le niveau des cours à long terme soit leurs fluctuations à court terme. Il semble (tant pour l'ensemble des produits que sur la durée) que les positions spéculatives suivent les mouvements des cours. Cette conclusion s'accorde avec l'hypothèse selon laquelle les spéculateurs fournissent de la liquidité aux marchés et peuvent bénéficier des mouvements des cours, mais n'ont pas d'impact direct systématique sur les cours.

Perspectives d'évolution des cours des produits alimentaires et agricoles

Comme déjà noté, la rapide expansion des pays émergents n'a pas eu d'effet perceptible sur les tendances d'évolution des cours des produits agricoles. Les cours des produits alimentaires et des matières premières agricoles sont aussi beaucoup moins sensibles à la conjoncture que ceux des métaux. Manifestement, la réactivité de l'offre est beaucoup plus rapide dans le secteur agricole que dans le cas des métaux : par exemple, une culture peut être substituée d'une récolte à l'autre relativement vite en réponse aux signaux des prix. De plus, la demande de produits agricoles est moins liée au cycle et donc plus prévisible.

Compte tenu de ces facteurs, les cours agricoles resteront à long terme déterminés essentiellement par les gains de productivité, qui devraient se poursuivre à l'avenir du fait des progrès techniques (FAO, 2004b). Les cours de quelques produits agricoles seront influencés — comme ceux des métaux — par la hausse du coût des intrants, surtout des engrais dont les prix sont liés à ceux du pétrole. Baffes (2006) calcule que le coefficient de répercussion de la hausse des prix pétroliers sur ceux des produits agricoles est d'environ 0,18. Ce facteur (conjugué aux variations de change) peut expliquer pourquoi le cycle

actuel des cours des produits alimentaires — bien que très favorable — a montré une certaine persistance (graphique 5.6). Cependant, comme l'illustre l'exemple du coton, les perturbations de l'offre dues aux intempéries sont la cause majeure des mouvements des prix dans le secteur agricole et les fluctuations de la taille des récoltes d'une année sur l'autre peuvent avoir plus d'effet que la hausse du coût des intrants pour certains produits.

Pour un petit ensemble de produits, les pressions à la hausse induites par le renchérissement de l'énergie pourraient être plus marquées. Il s'agit des produits particulièrement exposés au marché pétrolier — tels que le sucre (du fait de la production d'éthanol pour les voitures polycarburants au Brésil), le caoutchouc naturel (qui se substitue au caoutchouc synthétique produit à partir du pétrole) et éventuellement aussi le maïs (pour l'alimentation des véhicules polycarburants aux États-Unis).

À l'avenir, les cours des produits agricoles pourraient aussi ressentir les effets de l'évolution du système de soutien des pays avancés. Les subventions à la production et les droits d'importation que pratiquent ces pays ont systématiquement tiré vers le bas les cours mondiaux et la conclusion d'un accord multilatéral en vue de réduire ces soutiens aux produc-

Encadré 5.2. La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base

Les pays riches accordent aux producteurs agricoles un vigoureux soutien qui prend plusieurs formes, et tend à accroître les prix intérieurs des produits visés tout en pesant sur leurs cours internationaux. Ces soutiens — à coup de droits d'importation, de subventions à la production et à l'exportation et d'aides directes aux agriculteurs — représentent en moyenne près de 30 % des recettes agricoles des pays de l'OCDE et sont particulièrement élevés dans le cas du riz, du sucre, du lait et des céréales (premier tableau). Les pays à revenu faible et intermédiaire soutiennent aussi leurs producteurs agricoles, principalement au moyen de barrières tarifaires.

De nombreux chercheurs ont tenté de calculer l'ordre de grandeur de la hausse des cours mondiaux des produits agricoles qui résulterait de la réduction des aides des pays riches (deuxième tableau). Les estimations varient beaucoup, du fait que les méthodes de modélisation, la période considérée et le degré (total ou partiel) de libéralisation ne sont pas les mêmes. Comme indiqué, la hausse des cours pourrait aller jusqu'à 35 % pour certains produits, encore que le pourcentage moyen soit plus modeste : blé (5,1); maïs (4,6), bœuf (5,1), sucre (5,8) et riz (5,5). La hausse du cours mondial du coton, exportation essentielle de quelques pays pauvres d'Afrique de l'Ouest pourrait se situer entre 2,3 % et 35 %, avec une estimation moyenne d'environ 13,5 %. Il convient de noter qu'en moyenne, l'ampleur des hausses des cours est moindre que celle de leurs variations annuelles.

On peut considérer ces hausses estimées comme le résultat immédiat de la libéralisation. À plus longue échéance, la répartition de la production et des exportations entre les pays se modifiera. Dans beaucoup de pays de l'OCDE, il sera moins intéressant pour les agriculteurs, après la libéralisation, d'entreprendre des investissements et d'accroître leur capacité de production, et les terres agricoles seront affectées à

Note : le principal auteur de cet encadré est Stephen Tokarick.

Soutien fourni pour divers produits agricoles dans les pays de l'OCDE, 2004

	États-Unis	Union européenne	Japon	Ensemble de l'OCDE
Estimation de la subvention à la production ¹				
Riz	18	39	82	75
Sucre	56	65	65	58
Blé	32	39	85	33
Maïs	27	43	...	31
Bœuf et veau	4	68	31	34
Tous produits	18	33	56	30
Coefficient de protection nominal ¹				
Riz	1,08	1,00	5,46	3,76
Sucre	2,13	3,03	2,79	2,36
Blé	1,01	1,06	5,50	1,08
Maïs	1,15	1,38	...	1,20
Bœuf et veau	1,00	1,99	1,43	1,26
Tous produits	1,11	1,29	2,20	1,28

Source : *Les politiques agricoles des pays de l'OCDE : suivi et évaluation*, Organisation de coopération et de développement économiques, 2005.

¹L'estimation de la subvention à la production est le montant en dollars de la subvention accordée aux producteurs en pourcentage de la valeur totale de la production. Le coefficient de protection nominal est le ratio prix à la production/cours international des produits agricoles.

Variations des prix résultant de la réduction des subventions agricoles des pays de l'OCDE (Pourcentages)

	Fourchette des variations estimées	Moyenne des variations estimées	Coefficient de variation des prix 1990–2004	% moyen de variation des prix d'une année à l'autre ¹
Blé	0,1–18,1	5,1	16,9	11,8
Maïs	0,1–15,2	4,6	17,2	10,1
Bœuf	0,8–22,3	5,1	15,4	8,6
Sucre	1,1–16,4	5,8	23,9	14,1
Riz	0,1–10,6	5,5	19,6	11,8
Coton	2,3–35,0	13,5	21,7	17,3

Sources : Mitchell and Hoppe (2006); Organisation pour l'alimentation et l'agriculture (FAO, 2004a); estimations des services du FMI.

¹Moyenne des valeurs absolues des variations des prix.

d'autres usages. Par contre, les producteurs des pays ayant un avantage comparatif dans l'agriculture (Australie, Nouvelle-Zélande et Brésil) accroîtraient leur production à la suite de la hausse des cours mondiaux. Il est même possible que l'augmentation des prix des produits de base

amène des pays actuellement importateurs de produits agricoles à en devenir exportateurs. Des études ont démontré que la suppression des mesures de soutien pourrait aussi réduire la variabilité des cours internationaux des produits alimentaires. Par exemple, Tyers et Anderson (1992) ont montré que le coefficient de variation des cours mondiaux des produits alimentaires pourrait diminuer des deux tiers si tous les pays cessaient d'isoler leurs marchés intérieurs. Cela s'explique par le fait que la politique agricole des pays riches vise à empêcher les prix intérieurs de varier rapidement. Les perturbations de l'offre intérieure, telles que les sécheresses, sont donc contrebalancées par des variations du volume des échanges afin de maintenir les prix intérieurs relativement stables. Ces variations du volume des échanges induisent en général des fluctuations des cours internationaux beaucoup plus amples qu'elles ne le seraient en l'absence de politiques de soutien.

Comme la libéralisation du commerce agricole entraînerait une hausse des cours mondiaux, la facture des pays importateurs nets de

produits alimentaires augmenterait selon toute vraisemblance. Sur la base des hausses estimatives, il y a lieu de penser que l'accroissement du coût global des importations se situerait entre 300 millions et 1¼ milliard de dollars, selon le degré de libéralisation. Si cet ordre de grandeur est faible en données agrégées, puisqu'il représente moins de 1 % des importations totales de ces pays, un certain nombre de pays à faible revenu pourraient voir le coût de leurs importations augmenter sensiblement et avoir besoin d'un surcroît d'aide internationale pour s'ajuster à la hausse des cours mondiaux. À cet effet, le FMI a mis en place en 2004 le mécanisme d'intégration commerciale (MIC) afin de venir en aide aux pays dont les termes de l'échange se dégradent en raison de la libéralisation du commerce multilatéral, en mettant à leur disposition des ressources de façon plus prévisible que dans le cadre des accords existants. Bien sûr, les pays pourraient aussi atténuer en partie l'impact de la hausse des cours des produits alimentaires en abaissant leurs droits d'importation.

teurs devrait faire monter les cours de certains produits essentiels. Comme expliqué dans l'encadré 5.2, ces réformes agricoles auraient d'importantes conséquences pour le revenu de nombreux pays en développement, même si leur effet sur les cours mondiaux des produits alimentaires sera vraisemblablement moins marqué que la volatilité d'une année à l'autre due aux intempéries.

Conclusion

La récente augmentation des indices des produits de base non combustibles est due pour l'essentiel aux métaux. La hausse actuelle de leurs cours a été amplifiée par la croissance rapide des pays émergents, en particulier de la

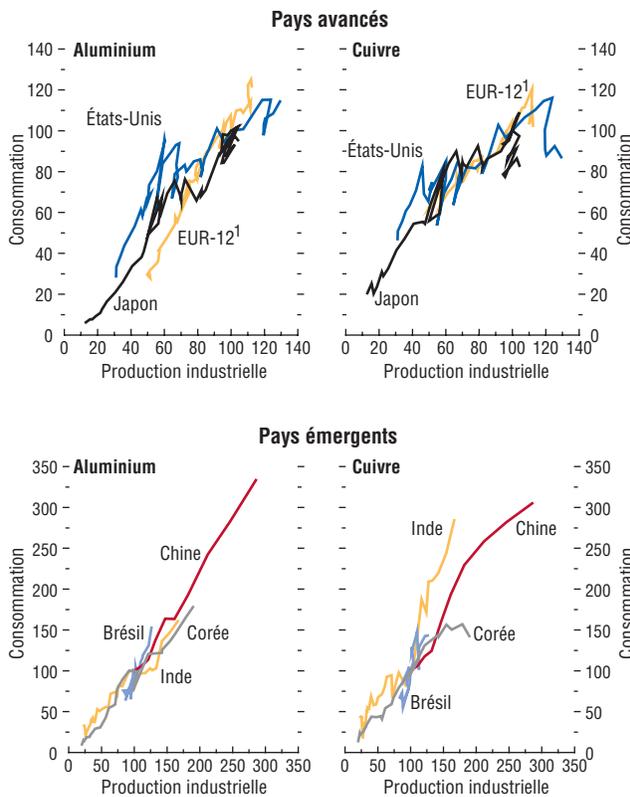
Chine. À moyen terme, cependant, il y a lieu de s'attendre à ce que les cours des métaux redescendent à mesure que de nouvelles capacités de production seront mises en service, sans toutefois revenir à leurs niveaux antérieurs, en partie du fait que la hausse des prix de l'énergie a accru les coûts de production. Cela dit, il est difficile de savoir quand et à quelle vitesse se produira le retournement de tendance, parce qu'à l'heure actuelle les taux d'utilisation des capacités sont élevés et les stocks bas, de sorte que les marchés sont sensibles aux fluctuations même légères de l'offre et de la demande.

Ce constat a diverses implications pour les exportateurs de métaux. Les décideurs des pays exportateurs devront veiller à épargner une bonne partie des revenus exceptionnels

Graphique 5.11. Consommation de métaux communs et production industrielle, 1960–2005

(1996 = 100)

La consommation de métaux communs est étroitement liée à la production industrielle.



Sources : World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook* (diverses éditions); calculs des services du FMI.

¹ Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse. Pour l'agrégation de la production industrielle du groupe, des valeurs du PIB réel ajustées en fonction de la parité de pouvoir d'achat 2005 ont été utilisées comme coefficients de pondération.

actuels — à l'instar du Chili — ou à les utiliser de manière à promouvoir la croissance future des autres secteurs, par exemple en investissant dans l'éducation, la santé et les infrastructures. La transparence des finances publiques devrait en outre aider à garantir l'utilisation optimale du surcroît de recettes budgétaires. Les gouvernements doivent cependant se préparer à une baisse des cours à l'avenir et veiller à ce que les dépenses n'atteignent pas des niveaux excessifs dans des domaines où il est difficile de faire machine arrière, par exemple les salaires dans le secteur public.

Les cours des produits de base agricoles ont beaucoup moins augmenté que ceux des métaux et, pour les exportateurs de ces produits, la question essentielle reste de savoir comment gérer la volatilité d'une année sur l'autre. De manière générale, les gouvernements des pays exportateurs comme importateurs devraient aborder cette volatilité des cours — y compris ceux des métaux — dans une perspective de gestion des risques et intégrer les informations émanant des marchés au sujet des cours et de la volatilité dans la planification de leurs finances publiques et dans leur processus budgétaire. Plus généralement, les gouvernements des pays exportateurs de produits de base devraient continuer à s'efforcer de diversifier leur économie afin de réduire leur vulnérabilité aux chocs qui perturbent les cours. Le FMI est par ailleurs prêt à apporter son aide lorsque la volatilité des marchés a des effets marqués et négatifs sur les comptes extérieurs²².

²²Les pays à faible revenu qui ont défini (ou sont en train d'élaborer) leur stratégie de réduction de la pauvreté peuvent se prévaloir de la facilité de protection contre les chocs exogènes (PCE). L'aide du FMI à ce titre prend la forme de prêts concessionnels à décaissement rapide et à court terme, pour répondre aux besoins de balance des paiements immédiats. Des concours peuvent aussi être accordés au titre du mécanisme de financement compensatoire (MFC), auquel peuvent recourir les pays subissant soudainement une moins-value de leurs recettes d'exportation ou un surcoût de leurs importations de céréales en raison des fluctuations des cours mondiaux.

Appendice 5.1. Modélisation des marchés de l'aluminium et du cuivre

Le principal auteur de cet appendice est Martin Sommer, qui a bénéficié du concours de Christopher Gilbert et de l'assistance d'Angela Espiritu.

L'analyse des tendances d'évolution des prix dans ce chapitre repose sur quatre modèles intégrés de l'offre, de la demande et des prix des métaux et de la production industrielle. Cet appendice décrit chacun de ces modèles.

La demande de métaux

Le modèle estimé prend la forme suivante :

$$\log C_{i,t} = c_i + \alpha_i \log C_{i,t-1} + (\beta_i + \omega_i \text{Dummy}_{2000}) \log IP_{i,t} + \gamma_i \log \frac{P_{t-1}}{CPI_{t-1}} + \varepsilon_{i,t},$$

où $C_{i,t}$ correspond à la consommation de métaux du pays i au moment t ; c_i est une constante spécifique au pays; $IP_{i,t}$ est la production industrielle du pays i au moment t ; P/CPI est le prix réel d'un métal (le déflateur est l'IPC des États-Unis); $\varepsilon_{i,t}$ est un facteur résiduel. Les spécifications du modèle sont semblables à celles utilisées par Gilbert (1995).

Le modèle est estimé par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) à partir de données annuelles pour 17 groupes de pays, sur la période 1960–2005. Les équations de la demande n'imposent pas de restriction aux coefficients spécifiques au pays, c , α , β , ω et γ pour permettre l'hétérogénéité transversale (Robertson and Symons, 1992). La consommation de métaux est étroitement liée à la production industrielle et la relation est à peu près linéaire (graphique 5.11). Compte tenu de l'indication donnée par les tests de Chow d'une variation au fil du temps de l'élasticité de la consommation par rapport à la production industrielle dans quelques pays (une telle rupture peut se produire en raison de l'évolution de la structure industrielle), le modèle comporte aussi une variable muette de pente qui prend la valeur de 1 au cours de la période 2000–05 et de zéro

Tableau 5.7. Estimations de la demande de métaux

$$\log C_{i,t} = c_i + \alpha_i \log C_{i,t-1} + (\beta_i + \omega_i \text{Dummy}_{2000}) \log IP_{i,t} + \gamma_i \log \frac{P_{t-1}}{CPI_{t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

	Aluminium	Cuivre
c	-0,113	-0,736
α	0,174	0,389
β	1,128	0,921
ω	0,008	0,000
γ	-0,050	-0,037
R^2 ajusté	0,85	0,87
Corrélation sérielle LM (p -valeur)	0,39	0,40
Hétéroscédasticité (p -valeur)	0,52	0,51
Période de référence	1960–2005	1960–2005
Nombre d'observations	464	464
<i>Pour mémoire :</i>		
Élasticité à long terme de la demande par rapport à la production industrielle		
Pays avancés ¹	1,0	0,7
Pays émergents ²	1,2	1,6
Élasticité à long terme de la demande par rapport aux prix		
Pays avancés ¹	-0,03	-0,04
Pays émergents ²	0,00	-0,04

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les estimations des coefficients par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) et les statistiques des régressions (à l'exception du nombre d'observations) sont des moyennes simples des 17 équations estimées. Les estimations ont une distribution non normale et les écarts-types ne sont donc pas signalés. Les élasticités de la demande sont pondérées en fonction des parts de la consommation de métaux en 2005.

¹Canada, EUR-12 (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse), EUR-4E (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal), Japon, Océanie (Australie et Nouvelle-Zélande) et États-Unis.

²Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chine, Corée, Inde, Indonésie, Mexique, Russie, Thaïlande et Turquie.

autrement. Le coefficient estimé de la variable de pente est en moyenne faible, mais statistiquement significatif pour quelques pays — aussi la variable est-elle incluse dans le modèle. Les coefficients estimés moyens sont indiqués au tableau 5.7²³.

Les données sur la consommation se rapportent à la consommation primaire de métaux raffinés — la consommation secondaire des métaux recyclés n'est donc pas explicitement prise en

²³Les tests confirment l'existence d'une relation de cointégration entre la consommation de métaux et la production industrielle pur la plupart des pays, ce qui contribue à la cohérence des estimations.

compte. Cette méthode a été retenue à cause du manque de données sur la consommation secondaire des différents pays. Cependant, la prise en compte de la consommation et de la production secondaires ne modifierait pas substantiellement les prévisions des prix illustrées par le graphique 5.10 (Ghosh, Gilbert, and Hughes Hallett, 1987).

Les valeurs estimées des paramètres sont relativement robustes si l'on modifie la période de référence et les spécifications du facteur correspondant au prix réel. L'élasticité-prix estimée est similaire lorsque l'on utilise les prix à la production au lieu des prix à la consommation ou lorsque le facteur prix contient aussi un taux de change réel spécifique au pays. Dans le cadre des spécifications du modèle présenté ici, seul l'IPC des États-Unis est utilisé pour déflater les prix des métaux dans un souci de simplification des prévisions. L'effet de cette hypothèse simplificatrice sur la prévision de la consommation globale de métaux est très modeste étant donné la faible élasticité-prix estimée et — lorsque le facteur du taux de change est absent — la tendance des erreurs à s'annuler pour l'ensemble des pays. Conformément aux études précédentes, les équations de la demande de métaux n'incluent pas les prix d'autres métaux, car les exemples de substitution d'un métal à un autre sont presque négligeables à court terme et seulement modérés à moyen terme²⁴.

La fonction de production

L'offre de métaux est estimée sur la base de l'évaluation experte de l'Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (Bureau

²⁴Les spécifications des produits font partie intégrante des techniques de production et il n'est pas possible de substituer un métal à un autre pour la plupart des utilisations, sauf à un coût considérable. Sur le long terme, l'effet de substitution peut être considérable si les variations des prix relatifs conduisent les entreprises à acheter de nouveaux outils, à modifier leurs équipements et à entreprendre des activités de recherche-développement (Ghosh, Gilbert, and Hughes Hallett, 1987). Cependant, la précision et les propriétés statistiques des équations estimées sont très satisfaisantes, et la substitution d'un métal à un autre résultant de la récente évolution des prix ne serait vraisemblablement pas importante sur la période de prévision étudiée ici.

australien de l'économie de l'agriculture et des ressources) (ABARE, 2006) et d'un facteur élasticité-prix. Pour chaque métal, l'ABARE établit sa projection de l'offre en tenant compte des projets d'expansion de la production dans les cartons. Cette courbe de l'offre est ajustée comme suit lorsque le prix simulé diffère de celui qu'utilise l'ABARE :

$$S_t = S_t^{ABARE} \left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-1}^{ABARE}} \right)^{1-\delta} \left(\frac{P_t}{P_t^{ABARE}} \right)^\delta.$$

Dans cette équation, S_t est l'offre de métal au moment t et P_t est le prix du métal. Les variables portant *ABARE* en exposé correspondent aux projections du bureau australien. Cette spécification a été utilisée à l'origine par Gately (2004) et une méthode similaire a aussi été employée pour l'étude du marché pétrolier dans le chapitre IV de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives*. Étant donné les incertitudes considérables qui entourent l'élasticité-prix de l'offre de métaux, on suppose que le paramètre δ est uniformément distribué sur l'intervalle 0,03–0,05. Sur une période de cinq ans, cela donne une élasticité-prix de l'offre de métaux d'environ 0,16–0,26 pour les chocs permanents sur les prix et une élasticité d'environ 0,02–0,04 pour les variations de prix qui ne durent qu'un an²⁵.

L'équation de prix

L'équation de prix rapporte le prix réel des métaux aux variables explicatives suivantes :

$$\begin{aligned} (\log P_t - \log CPI_t) = & c_0 + \phi(\log P_{t-1} - \log CPI_{t-1}) \\ & + \chi \log(USD/SDR)_t \\ & + \mu t + \kappa(\log C_{t-1} - \log S_{t-1}) + v_t, \end{aligned}$$

dans laquelle c_0 est une constante, USD/SDR est le taux de change du dollar EU en DTS²⁶, t est la

²⁵On suppose donc que la réactivité de l'offre aux prix est semblable ou supérieure à celle observée dans l'étude d'avril des *Perspectives* de 2005 sur le marché pétrolier.

²⁶On inclut le facteur taux de change parce que les prix des métaux sont exprimés en dollars. Pour simplifier, on utilise le taux de change nominal, et non réel — la dynamique des prix à la consommation en dollars est très similaire à celle des prix à la consommation en DTS.

Tableau 5.8. Estimations des équations de prix

$$(\log P_t - \log CPI_t) = c_0 + \phi(\log P_{t-1} - \log CPI_{t-1}) + \chi \log(USD/SDR)_t + \mu t + \kappa(\log C_{t-1} - \log S_{t-1}) + v_t$$

	Aluminium	Cuivre
c_0	30,523*** (8,397)	24,282* (12,349)
ϕ	0,500*** (0,116)	0,682*** (0,116)
χ	0,809** (0,311)	0,594 (0,466)
μ	-0,015*** (0,004)	-0,012** (0,006)
κ	1,457*** (0,533)	2,168** (0,883)
R^2 ajusté	0,91	0,77
Corrélation sérielle LM (p -valeur)	0,20	0,47
Hétéroscédasticité de White (p -valeur)	0,38	0,61
Période de référence	1960–2006	1960–2006
Nombre d'observations	46	46

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les équations ont été estimées par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). Les chiffres de 2006 se rapportent à la moyenne de la période janvier–juin. *** significatif au seuil de 1 %, ** significatif au seuil de 5 %, et * significatif au seuil de 10 %.

tendance temporelle et $\log C_t - \log S_t$ représente l'équilibre du marché (c'est-à-dire la différence entre la consommation et la production mondiales). Le modèle est estimé par la méthode des MCO à partir de données annuelles pour la période 1960–2005. La précision des équations estimées pour l'aluminium et le cuivre est élevée (tableau 5.8). Cela dit, le modèle ne rend pas entièrement compte du comportement des prix pendant les pics conjoncturels, ce qui donne à penser que lorsque le niveau des stocks est bas, les prix réagissent aux fondamentaux de façon non linéaire²⁷. En 2005, les prix de l'aluminium et du cuivre se situaient au-dessus des valeurs prédites par le modèle, les écarts étant de 7 % et 14 %, respectivement; en 2006, les écarts étaient de 32 % et 58 %. Bien que considérables, ces écarts sont comparables à ceux qui ont été

²⁷Les séries temporelles disponibles pour les stocks sont courtes et sujettes à de grosses erreurs de calcul — leur inclusion dans l'équation de prix n'a pas donné de bons résultats.

Tableau 5.9. Équation de la production industrielle

$$\Delta \log IP_{i,t} = k_i + \lambda_i \Delta \log GDP_{i,t} + v_{i,t}$$

	Pays avancés ¹	Pays émergents ²
k	-0,018*** (0,006)	-0,017* (0,009)
λ	1,526*** (0,207)	1,434*** (0,122)
R^2 ajusté		0,76
Corrélation sérielle LM (p -valeur)		0,58
Hétéroscédasticité de White (p -valeur)		0,57
Période de référence	1990–2005	
Nombre d'observations	252	

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les estimations des coefficients par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) et les statistiques des régression (à l'exception du nombre d'observations) sont des moyennes simples des équations estimées. Les écarts-types sont indiqués entre parenthèses. *** significatif au seuil de 1 % et * significatif au seuil de 10 %.

¹Canada, EUR-12 (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse), EUR-4E (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal), Japon, Océanie (Australie et Nouvelle-Zélande) et États-Unis.

²Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chine, Corée, Inde, Indonésie, Mexique, Russie et Thaïlande.

observés pendant les cycles antérieurs (d'après l'encadré 5.1, il n'y a guère lieu de penser que les investissements spéculatifs ont eu une incidence significative sur les mouvements des cours des produits de base non combustibles). Cette incertitude à propos de la relation entre les variations des prix réels et les variables explicatives du modèle est prise en compte pour l'établissement de la prévision des prix illustrée au graphique 5.10.

La croissance de la production industrielle

Enfin, pour chacun des 17 groupes de pays, des équations de la production industrielle (IP) ont été estimées afin d'établir un lien entre les taux de croissance de la production industrielle et du PIB. Les équations ont été estimées pour une période de référence plus courte, 1990–2005, parce que la relation entre la production industrielle et le PIB varie avec le temps (graphique 5.8).

$$\Delta \log IP_{i,t} = k_i + \lambda_i \Delta \log GDP_{i,t} + v_{i,t}$$

Dans cette équation, k_i et λ_i sont des paramètres spécifiques au pays et $v_{i,t}$ est un facteur résiduel. Les estimations du coefficient MCO pour les principaux groupes de pays sont indiquées au tableau 5.9.

Tableau 5.10. Consommation de métaux
(Variations annuelles en pourcentage)

	1993–2002	2002–05	2005–10 (prévision)
Aluminium	3,8	7,6	5,6
Cuivre	3,5	3,8	4,8
Pour mémoire : PIB mondial	3,5	4,8	4,9

Source : estimations des services du FMI.

La prévision des prix

Les équations estimées ont servi à établir une prévision d'évolution des prix de l'aluminium et du cuivre sur la période 2006–10. Les principaux intrants sont les prévisions d'évolution du PIB de chaque pays issue des *Perspectives* (qui aident à déterminer la demande future de métaux) et les projections d'évolution de l'offre de l'ABARE (qui renseignent sur l'évolution future de l'offre).

Compte tenu de la prévision d'évolution du PIB, on calcule la production industrielle pour chaque groupe de pays. Conjugée au prix de la période précédente, la production industrielle détermine la demande de métaux²⁸. L'offre est prédéterminée sur la base de la prévision de l'ABARE et de l'écart entre le prix effectif et le prix posé en hypothèse par l'ABARE. L'équilibre du marché courant (la différence entre la consommation et la production mondiales) permet alors de déterminer le prix de la période suivante, avec le taux de change et l'IPC. Le tableau 5.10 présente la croissance de la consommation d'aluminium et de cuivre au cours de la période de prévision.

Le graphique en éventail (graphique 5.10) est produit à partir d'une simulation stochastique

²⁸On suppose que la consommation du reste du monde (environ 10 % du total) augmente au taux de la croissance de la consommation mondiale de l'année précédente. Dans le cas du cuivre, les élasticités de la consommation par rapport à la production industrielle estimées pour quelques pays (Argentine, Indonésie, Mexique et Russie) se situaient à des niveaux excessivement élevés de 2,5–5 — en partie parce que la période de référence pour ces pays est courte. Ces pays sont inclus dans le groupe «reste du monde» aux fins de la prévision de l'évolution des prix du cuivre.

comme suit. Des facteurs résiduels sont tirés de manière aléatoire des trois équations estimées pour la demande et les prix des métaux et la production industrielle et ils sont ajoutés aux valeurs prévues de la production industrielle, de la demande et des prix des métaux de chaque année. Dans les équations de la demande de métaux et de la production industrielle, les valeurs résiduelles sont tirées simultanément pour les 17 groupes de pays afin de maintenir la structure de corrélation transversale contemporaine. En général, l'incertitude au sujet de l'évolution future des prix reflète l'incertitude au sujet de la croissance future de l'économie mondiale et de la rapidité de l'accroissement de l'offre. On accroît le caractère aléatoire de la façon suivante : 1) on suppose que les taux de croissance du PIB mondial sont répartis de manière uniforme de part et d'autre de la courbe de référence des *Perspectives*, le taux maximum dépassant le niveau de référence de ½ point et le taux minimum se situant 1 point en dessous; 2) on suppose que la hausse effective de l'offre de métaux (nette des variations de change) s'écarte de la courbe prévue par l'ABARE de 1 % chaque année au maximum; 3) on suppose que l'élasticité-prix à moyen terme de l'offre de métaux est uniformément distribuée sur l'intervalle 0,16–0,26.

Définitions des variables et sources des données

Le principal auteur de cette section est Angela Espiritu.

- Aux fins de ce chapitre, les *produits de base non combustibles* comprennent les métaux industriels, les produits alimentaires, les boissons et les matières premières agricoles. D'après la CITI (Révision 3)²⁹, les produits de base non combustibles sont les groupes de produits portant les codes 0, 1, 2, 4, 67 et 68. Les métaux précieux sont exclus de l'analyse.

²⁹La structure et les définitions de la CITI (Révision 3) sont décrites sur le site Internet des Nations Unies <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=14>.

- *Couverture géographique.* L'analyse économétrique repose sur des données se rapportant à 14 pays et 3 groupes de pays. Les pays individuels sont les suivants : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Canada, Chine, Corée, États-Unis, Inde, Indonésie, Japon, Mexique, Russie, Thaïlande et Turquie. Les trois groupes sont les suivants : EUR-12 (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Italie, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse); EUR-4E (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal); Océanie (Australie et Nouvelle-Zélande).
- *Cours des produits de base.* Les données proviennent principalement de la base de données du FMI appelée Commodity Price System (CPS)³⁰. En général, les données CPS sont disponibles depuis 1957. Des données de Cashin, Liang, and McDermott (2000) ont servi à compléter celles de la base CPS si nécessaire³¹. Les chiffres de 2006 sont une moyenne des prix de janvier à juin. Le graphique 5.2. présente les calculs des cours à long terme de Grilli and Yang (1988) pour la période 1900–87. En raison de changements de définitions, les indices de Grilli and Yang ne sont pas immédiatement comparables aux données de la base CPS et de Cashin, Liang, and McDermott (2000) et sont donc présentées sans transformation ni actualisation. Les cours à terme des métaux proviennent de Bloomberg Financial Markets, LP (données de la Bourse des métaux de Londres au 28 août 2006) et des *Commodity Daily Briefings* de Barclays Capital en date des 19 juillet, 23 et 29 août 2006.
- *Indices généraux des prix.* Les données historiques (remontant à 1900) sur l'indice des prix à la consommation des États-Unis proviennent de la Banque de réserve fédérale de Minneapolis³². L'indice de la valeur uni-

taire des produits manufacturés des Nations Unies mesure la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés (groupes 5 à 8 de la CITI) de 24 économies de marché développées. Les données antérieures à 1960 proviennent de Cashin and McDermott (2002); à partir de 1960, les données proviennent de la base de données de la CNUCED appelée *Handbook of Statistics*³³.

- *Exportations de produits de base.* Les données sur les exportations de produits de base proviennent de la base de données de la Banque mondiale appelée World Integrated Trade Solution³⁴. Dans le graphique 5.1, le total des exportations de produits de base non combustibles est exprimé en pourcentage du produit intérieur brut (PIB). Le degré de dépendance à l'égard des produits de base est estimé à l'aide du ratio moyen exportations de produits de base non combustibles/PIB sur les cinq dernières années pour lesquelles des données sont disponibles. 171 pays au total sont répertoriés : 12 ont un ratio supérieur à 20 %, 24 un ratio compris entre 10 % et 20 %, 56 un ratio compris entre 5 % et 10 %, 39 un ratio compris entre 2½ % et 5 %, 25 un ratio compris entre 1 % et 2½ % et 15 un ratio inférieur à 1 %.
- *Consommation et production de métaux.* Les données sur la consommation et la production de métaux proviennent de l'annuaire statistique *World Metal Statistics Yearbook* (1991, 1995, 2000 et 2005) du World Bureau of Metal Statistics et de *Metal Statistics* (1970, 1975, 1980, 1985 et 1995). Les séries de données des diverses éditions ont été rassemblées afin de créer une série temporelle pour la consommation et la production de métaux couvrant la période 1960–2005. Dans le cas de l'acier, la même méthode a été appliquée avec les chiffres provenant de l'annuaire statistique *Steel Statistical Yearbook* (1983, 1985, 1990, 1995, 2000 et 2004) de l'International Iron and Steel

³⁰Pour plus d'informations, voir <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.asp>.

³¹Le coefficient de corrélation moyen entre les indices agrégés des métaux, produits alimentaires et matières premières agricoles de la base CPS et de Cashin, Liang and McDermott (2000) est de 0,94.

³²Voir <http://woodrow.mpls.frb.fed.us/Research/data/us/calc/hist1800.cfm>.

³³Voir <http://www.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1890&lang=1>.

³⁴Voir <http://wits.worldbank.org>.

Institute. Enfin, les données sur l'extraction de minerai de fer proviennent des publications *World Mineral Statistics 1998/2002* (2004) et *World Mineral Production 2000–04* (2006) du British Geological Survey.

- *Consommation de produits agricoles.* Les données sur la consommation de produits agricoles proviennent en général du Département de l'agriculture des États-Unis (USDA)³⁵. Les données sur les bananes, le cacao, les crevettes et la laine proviennent de la base de données FAOSTAT de l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture³⁶. Les données sont en général disponibles pour la période 1960–2005.
- *Production.* Les données sur le PIB réel corrigé de la parité de pouvoir d'achat (PPA) proviennent des Indicateurs du développement dans le monde 2006 (*World Development Indicators – WDI*) de la Banque mondiale pour la période 1970–2004³⁷. Les données sont exprimées en dollars constants de 2000 corrigés de la parité de pouvoir d'achat. Deux bases de données ont été utilisées pour compléter les données WDI : i) celle de l'Organisation de coopération et de développement économiques³⁸ et ii) celle des *Perspectives*. Les données sur la production industrielle ont été recueillies auprès de Haver Analytics, Global Insight et des instituts nationaux de statistiques. Les chiffres indiquant la part de la valeur ajoutée industrielle dans le PIB proviennent des WDI.
- *Autres variables.* Les données démographiques proviennent de trois sources : i) WDI; ii) *Perspectives*; iii) base de données des Nations Unies appelée Population Information Network³⁹. Le taux de conversion du dollar EU en DTS provient de la publication du FMI intitulée *International Financial Statistics*.

³⁵Voir <http://www.fas.usda.gov/psd>.

³⁶Voir <http://faostat.fao.org>.

³⁷Voir <http://web.worldbank.org/data> et suivre l'hyperlien menant aux indicateurs du développement dans le monde (World Development Indicators).

³⁸Voir <http://www.oecd.org/statistics>.

³⁹Voir <http://www.un.org/popin>.

Appendice 5.2. Modélisation de la relation entre la spéculation et les cours des produits de base

Les auteurs de cet appendice sont Sergei Antoshin et Hossein Samiei.

Cet appendice décrit la méthode de calcul qui sous-tend l'analyse présentée dans l'encadré 5.1 et les résultats de ces calculs.

Méthodologie

Un modèle vectoriel à correction d'erreurs (MVCE) est utilisé pour tester la causalité, étant donné que tant les cours au comptant et à terme que les positions spéculatives contiennent des racines unitaires. Le MVCE permet d'examiner la causalité à court et à long terme : la première est déterminée par le degré de signification des coefficients à court terme sur les facteurs de différence première et la seconde par la signification du coefficient du facteur de correction d'erreur lorsqu'il existe une relation de cointégration à long terme en niveaux⁴⁰. Le modèle estimé est le suivant :

$$\Delta y_t = \alpha(\beta' y_{t-1} + \mu + \rho t) + \sum_{i=1}^{L-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \gamma + \varepsilon_t,$$

où $y_t = (s_t, f_t, n_t)'$; et s_t, f_t et n_t sont, respectivement, les logarithmes des cours au comptant et à un an et le niveau des positions non commerciales longues nettes, le rang de cointégration est 1; le nombre de valeurs décalées L ARV est 3; α est un vecteur 3×1 des coefficients d'ajustement; β est un vecteur 3×1 de cointégration; $\{\Gamma_i\}_{i=1}^{L-1}$ sont des matrices 3×3 des coefficients ARV; t est une tendance temporelle linéaire.

Nous testons l'hypothèse nulle de la relation de causalité entre les positions spéculatives et les

⁴⁰Plus précisément, pour deux variables quelconques x et y , on considère que y cause x à court terme si Δy Granger cause Δx ; autrement dit, compte tenu des valeurs passées de Δx , les valeurs passées de Δy sont utiles pour prédire Δx . Par ailleurs, si le coefficient d'ajustement de l'équation pour x est significatif, on considère que y cause x à long terme.

cours au comptant et à terme⁴¹. Les moyennes hebdomadaires (mardi à lundi) (de Bloomberg) sont utilisées pour les cours des produits et les positions spéculatives (chaque mardi) (la variable représentative étant les positions non commerciales longues nettes indiquées par la CFTC, que l'on définit comme les positions prises par des investisseurs qui n'utilisent pas les contrats à terme à des fins de couverture). La période d'estimation va de septembre 1995 à juin 2006. Le modèle est estimé par régressions glissantes, avec une fenêtre de 4 ans et demi (234 semaines) qui correspond à une durée raisonnable pour un cycle et à la durée du récent épisode de flambée des cours. Nous avons aussi des fenêtres plus courtes, avec des résultats qualitativement similaires. Les résultats sont aussi très robustes si l'on modifie le nombre de valeurs décalées (de 3 à 12), la spécification de la tendance et le nombre d'équations de cointégration postulé (de 0 à 2). Enfin, étant donné qu'en l'absence de cointégration les tests de causalité à court terme peuvent ne pas être valides, nous avons aussi estimé le modèle en n'examinant que la relation entre les différences premières. Nous avons obtenu les mêmes résultats pour la causalité à court terme.

Résultats des estimations

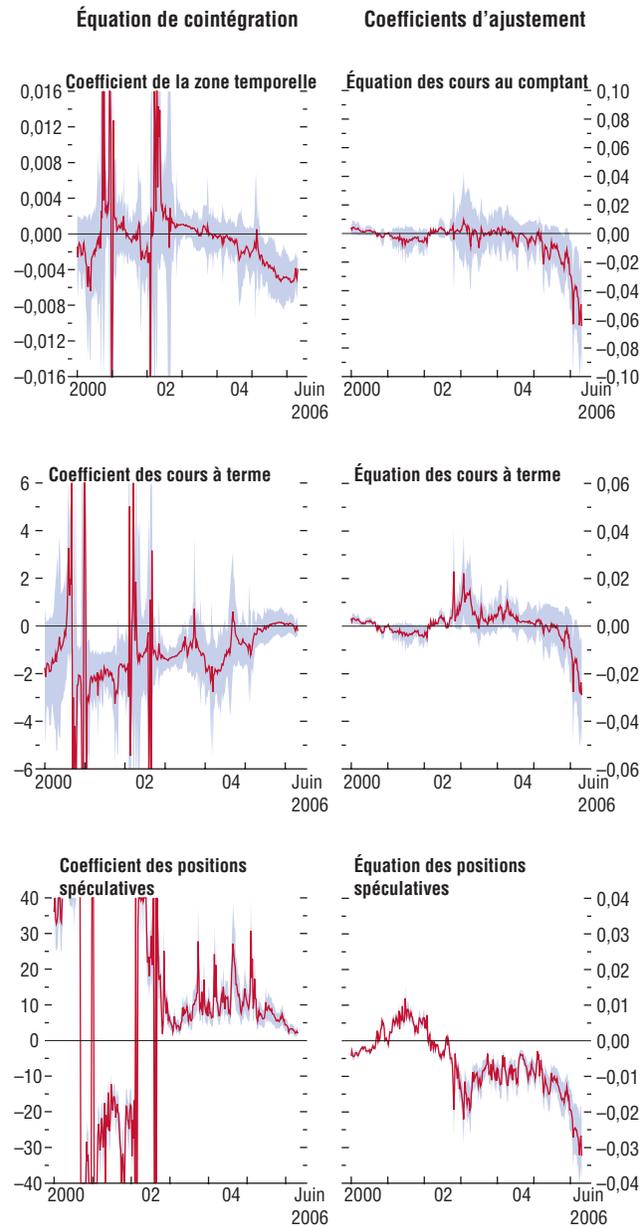
Nous décrivons d'abord les résultats obtenus dans le cas du pétrole brut, à partir de la représentation graphique des estimations glissantes des paramètres et des intervalles de confiance — pour montrer à quoi peuvent ressembler les résultats bruts du calcul —, puis nous présentons l'ensemble des résultats de façon simple et résumée.

Pétrole brut

Le graphique 5.12 retrace l'évolution des coefficients à long terme (partie gauche) et des

⁴¹Nous ne faisons pas de test de signification conjoint pour la première et la seconde valeur décalée. Nous examinons à la place les valeurs-*p* des différents coefficients et le pouvoir explicatif des équations (R^2). Il convient cependant de noter que, si l'une des valeurs décalées est significative, il est probable qu'elles le seront aussi conjointement.

Graphique 5.12. Pétrole brut : estimations glissantes des paramètres à long terme du modèle¹



Source : estimations des services du FMI.

¹Les zones bleues sont des intervalles de confiance de 90 %. Le modèle vectoriel à correction d'erreurs est estimé avec un rang de cointégration de 1, nombre de valeurs décalées de 3 et une tendance restreinte. Le vecteur de cointégration est estimé avec le coefficient des cours au comptant fixé à 1. La durée de la fenêtre mobile est de 234 semaines. Les dates sur l'axe des x correspondent aux fins de période.

Tableau 5.11. Récapitulation des résultats des régressions glissantes

	Équation des cours au comptant	Équation des cours à terme	Équation des positions spéculatives
Pétrole brut			
Coefficients à court terme			
Cours au comptant	...	Rarement significatif	Toujours significatif
Cours à terme	Rarement significatif	...	Toujours significatif
Positions spéculatives	Rarement significatif	Le plus souvent significatif	...
Coefficients à long terme			
Relation de cointégration		Le plus souvent présent; rarement stable	
Coefficients d'ajustement	Jamais significatif	Rarement significatif	Toujours significatif
Moyenne de R^2	0,06	0,08	0,36
Cuivre			
Coefficients à court terme			
Cours au comptant	...	Jamais significatif	Toujours significatif
Cours à terme	Rarement significatif	...	Le plus souvent significatif
Positions spéculatives	Rarement significatif	Rarement significatif	...
Coefficients à long terme			
Relation de cointégration		Le plus souvent présent; rarement stable	
Coefficients d'ajustement	Jamais significatif	Jamais significatif	Toujours significatif
Moyenne de R^2	0,11	0,10	0,66
Sucre			
Coefficients à court terme			
Cours au comptant	...	Rarement significatif	Toujours significatif
Cours à terme	Parfois significatif	...	Toujours significatif
Positions spéculatives	Rarement significatif	Rarement significatif	...
Coefficients à long terme			
Relation de cointégration		Le plus souvent présent; le plus souvent stable	
Coefficients d'ajustement	Rarement significatif	Jamais significatif	Toujours significatif
Moyenne de R^2	0,06	0,05	0,48
Café			
Coefficients à court terme			
Cours au comptant	...	Jamais significatif	Toujours significatif
Cours à terme	Rarement significatif	...	Le plus souvent significatif
Positions spéculatives	Rarement significatif	Rarement significatif	...
Coefficients à long terme			
Relation de cointégration		Le plus souvent présent; rarement stable	
Coefficients d'ajustement	Parfois significatif	Parfois significatif	Le plus souvent significatif
Moyenne de R^2	0,06	0,05	0,56
Coton			
Coefficients à court terme			
Cours au comptant	...	Rarement significatif	Toujours significatif
Cours à terme	Jamais significatif	...	Toujours significatif
Positions spéculatives	Jamais significatif	Jamais significatif	...
Coefficients à long terme			
Relation de cointégration		Le plus souvent présent; le plus souvent stable	
Coefficients d'ajustement	Le plus souvent significatif	Rarement significatif	Toujours significatif
Moyenne de R^2	0,13	0,11	0,55

Source : calculs des services du FMI.

coefficients d'ajustement (partie droite) et leurs intervalles de confiance. La relation est manifestement non stable sur la durée. Cependant, les valeurs glissantes du rang de cointégration suggèrent qu'il y a pour l'essentiel cointégration, ce qui permet d'examiner la causalité à long terme en fonction de la signification des coefficients d'ajustement. Il est intéressant de noter que, tandis que le coefficient d'ajustement de l'équation

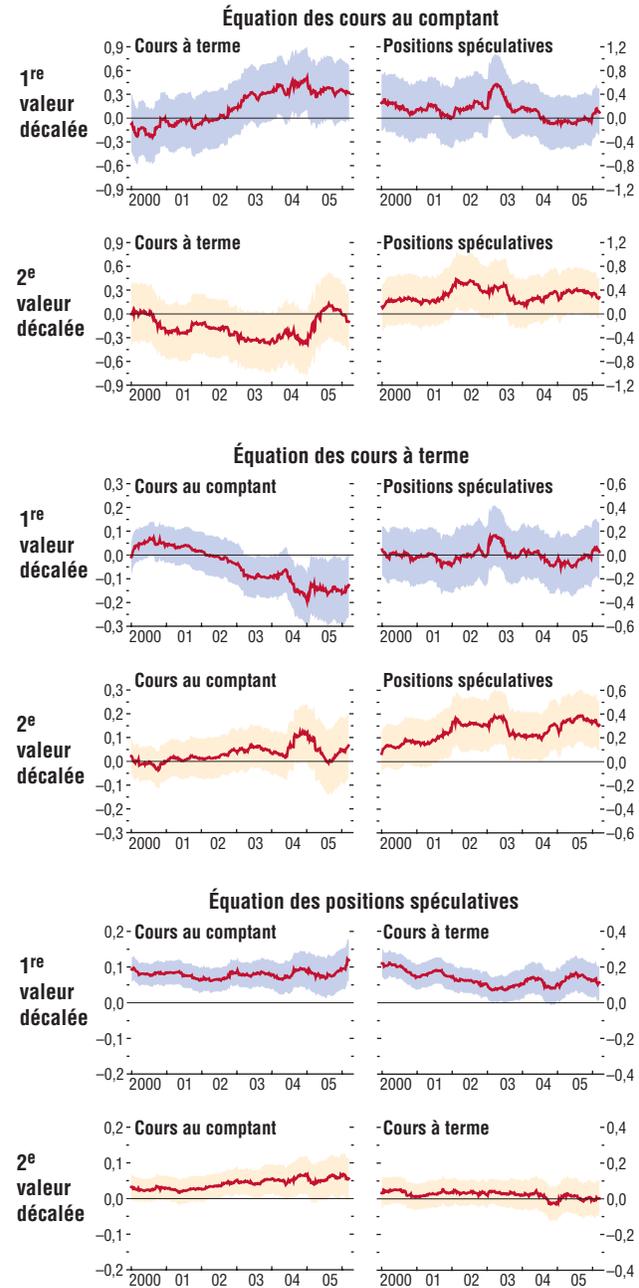
des positions spéculatives est significativement différent de zéro pendant l'essentiel de la période (zéro se trouve la plupart du temps hors de l'intervalle de confiance de 90 %), c'est l'inverse que l'on constate dans le cas des équations des cours au comptant et à terme. Cela signifie que lorsque la relation à long terme tient, le sens de la causalité est des cours au comptant et à terme aux positions spéculatives.

Les trois parties du graphique 5.13 montrent l'évolution des coefficients à court terme. Plus précisément, chaque graphique montre les intervalles de confiance autour des estimations de la première ou de la seconde valeur décalée de la première ou de la seconde valeur décalée de l'équation pour une autre. Les résultats sont étonnamment probants. Dans l'équation des cours au comptant (partie supérieure), ni les cours à terme ni les positions spéculatives ne sont significativement différents de zéro pendant une période raisonnable (autrement dit zéro est presque toujours dans l'intervalle de confiance). Dans l'équation des cours à terme (partie intermédiaire), la deuxième valeur décalée des positions spéculatives est souvent significative, mais pas les autres variables. Enfin, dans l'équation des positions spéculatives (partie inférieure), les premières valeurs décalées des cours au comptant et à terme sont presque toujours significatives. Par ailleurs, le R^2 pour cette relation est 36 %, au lieu de 6 %–8 % dans le cas des deux autres équations.

Autres produits

Après l'examen détaillé des résultats dans le cas du pétrole brut, nous allons récapituler et comparer les résultats pour l'ensemble des produits (tableau 5.11). Nous considérons qu'une variable est significative pour une autre dans la relation à court terme si au moins une de ses valeurs décalées est significative au seuil de 5 %. Nous décrivons ensuite dans le tableau la fréquence de la signification en utilisant les termes suivants (le degré de signification figurant entre parenthèses) : toujours significatif (plus de 90 %), le plus souvent significatif (60%–90 %), parfois significatif (40%–60 %), rarement significatif (10%–40 %) et jamais significatif (moins de 10 %). Comme pour la relation à long terme, nous indiquons la fréquence de cointégration, la stabilité de la relation et la signification du coefficient d'ajustement (en suivant la règle énoncée au paragraphe précédent), ainsi que la valeur moyenne des R^2 des équations. Les résultats sont analysés dans l'encadré 5.1.

Graphique 5.13. Pétrole brut : estimations glissantes des paramètres à court terme du modèle¹
(Coefficients)



Source : estimations des services du FMI.
¹ Les zones ombrées sont des intervalles de confiance de 90 %. Le modèle vectoriel à correction d'erreurs est estimé avec un rang de cointégration de 1, nombre de valeurs décalées de 3 et une tendance restreinte. Le vecteur de cointégration est estimé avec le coefficient des cours au comptant fixé à 1. La durée de la fenêtre mobile est de 234 semaines. Les dates sur l'axe des x correspondent aux fins de période.

Bibliographie

- Agence internationale de l'énergie (AIE) 2004, *World Energy Outlook* (Paris).
- Alcan, 2006, Presentation at the Alcan Bauxite & Alumina Group Investor Meetings, Tampa, Florida, February 27.
- Alcoa, 2004, Presentation at the Alcoa's North American Primary Businesses Meeting, Rockdale, Texas, November 2.
- Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics (ABARE), 2006, *Australian Commodities*, March, Vol. 13, No. 1 (Canberra).
- Baffes, John, 2006, "Oil Spills Over to Other Commodities" (unpublished; Washington: World Bank).
- Banque mondiale, 2006, *World Development Indicators* (Washington).
- Barclays Capital, 2006a, *The Commodity Refiner*, Q1 (New York).
- , 2006b, *Commodity Daily Briefings*, July 19, and August 23 and 29 (New York).
- Barnett, Howard, and Chandler Morse, 1963, *Scarcity and Growth* (Baltimore: Johns Hopkins University Press for Resources for the Future).
- Borensztein, Eduardo, Mohsin Khan, Carmen Reinhart, and Peter Wickham, 1994, *The Behavior of Non-Oil Commodity Prices*, IMF Occasional Paper No. 112 (Washington: International Monetary Fund).
- Bowman, Chakriya, and Aasim Husain, 2004, "Forecasting Commodity Prices: Futures Versus Judgment," IMF Working Paper 04/41 (Washington: International Monetary Fund).
- British Geological Survey, 2006, *World Mineral Production 2000–04* (London).
- , 2004, *World Mineral Statistics 1998/2002* (London).
- Cashin, Paul, Hong Liang, and John McDermott, 2000, "How Persistent Are Shocks to World Commodity Prices?" *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 47 (December), p. 177–217.
- , and John McDermott, 2002, "The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability," *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 49 (July), p. 175–97.
- , and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October), p. 277–96.
- CNUCED, 2005, *Handbook of Statistics 2005* (New York: United Nations).
- Cuddington, John, 1992, "Long-Run Trends in 26 Primary Commodity Prices: A Disaggregated Look at the Prebisch-Singer Hypothesis," *Journal of Development Economics*, Vol. 39 (October), p. 207–27.
- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 2003, "A Model of Commodity Prices After Sir Arthur Lewis," *Journal of Development Economics*, Vol. 71 (August), p. 289–310.
- Dehn, Jan, Christopher Gilbert, and Panos Varangis, 2005, "Agricultural Commodity Price Volatility," in *Managing Economic Volatility and Crises*, ed. by Joshua Aizenman and Brian Pinto (Cambridge: Cambridge University Press).
- Deutsche Bank, 2006, *Commodities Weekly*, May 5 (New York).
- Fonds monétaire international, 2006, *International Financial Statistics*, various issues (Washington).
- Gately, Dermot, 2004, "OPEC's Incentives for Faster Output Growth," *Energy Journal*, Vol. 25, No. 2, p. 75–96.
- Ghosh, S., Christopher L. Gilbert, and Andrew J. Hughes Hallett, 1987, *Stabilizing Speculative Commodity Markets* (New York: Oxford University Press).
- Gilbert, Christopher, 2006, "Trends and Volatility in Agricultural Commodity Markets," in *Agricultural Commodity Markets and Trade: New Approaches to Analyzing Market Structure and Instability*, ed. by Alexander Sarris and David Hallam (Cheltenham: Food and Agriculture Organization and Edward Elgar), p. 31–60.
- , 1996, "International Commodity Agreements: An Obituary Notice," *World Development*, Vol. 24 (January), p. 1–19.
- , 1995, "Modelling Market Fundamentals: A Model of the Aluminium Market," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 10, No. 4, p. 385–410.
- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang, 1988, "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, No. 1, p. 1–47.
- Haigh, Michael S., Jana Hranaiova, and James Overdahl, 2005, "Price Volatility, Liquidity Provision, and the Role of Managed Money Traders in Energy Futures Markets" (unpublished; Washington: Commodity Futures Trading Commission).
- International Iron and Steel Institute, *Steel Statistical Yearbook*, various issues (Brussels: The Committee on Statistics).
- Mitchell, Donald, and Mombert Hoppe, 2006, "From Marrakesh to Doha: Effects of Removing Food Subsidies on the Poor," in *Trade, Doha, and Development: A Window Into the Issues*, ed. by Richard Newfarmer (Washington: World Bank).

- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2005, *Les politiques agricoles des pays de l'OCDE : suivi et évaluation* (Paris).
- Organisation pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), 2004a, *Cotton: Impact of Support Policies on Developing Countries*, Trade Policy Brief (Rome: Food and Agriculture Organization).
- , 2004b, *The State of Agricultural Commodity Markets* (Rome: Food and Agriculture Organization).
- Prebisch, Raúl, 1950, *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems* (New York: United Nations).
- Robertson, D., and J. Symons, 1992, "Some Strange Properties of Panel Data Estimators," *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 7 (April–June), p. 175–89.
- Sanders, Dwight R., Keith Boris, and Mark Manfredo, 2004, "Hedgers, Funds, and Small Speculators in the Energy Futures Markets: an Analysis of the CFTC's Commitments of Traders Reports," *Energy Economics*, Vol. 26, (May), p. 425–45.
- Société Générale, 2006, "Bubble About to Burst," June 8 (Paris).
- Tilton, John, 2003, *On Borrowed Time? Assessing the Threat of Mineral Depletion* (Washington: Resources for the Future).
- Tyers, Rodney, and Kym Anderson, 1992, *Disarray in World Food Markets* (Cambridge: Cambridge University Press).
- World Bureau of Metal Statistics, *World Metal Statistics Yearbook*, various issues (London).
- , *Metal Statistics*, various issues (London).

EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, AOÛT 2006

Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale le 23 août 2006.

Les administrateurs notent avec satisfaction la persistance de l'expansion vigoureuse et généralisée de l'économie mondiale. Ils observent que, pendant le premier semestre de 2006, l'activité a été égale ou supérieure aux prévisions dans la plupart des régions. Parmi les pays avancés, la croissance a été particulièrement vigoureuse aux États-Unis au premier trimestre, l'activité dans la zone euro s'est accélérée et l'expansion est restée en bonne voie au Japon. Les administrateurs notent avec satisfaction que la croissance est restée vigoureuse dans les pays émergents et les pays en développement en dépit de conditions plus difficiles sur les marchés financiers mondiaux.

Les administrateurs sont d'avis que l'expansion mondiale restera probablement vigoureuse en 2007, avec une composition plus équilibrée de la demande parmi les principaux pays avancés. Les administrateurs notent que les perspectives pourraient être révisées à la hausse du fait d'une croissance encore plus rapide dans les pays émergents, notamment en Chine, et d'un investissement plus élevé que prévu dans plusieurs pays avancés. Globalement, toutefois, ils estiment que les prévisions ont manifestement plus de chances d'être révisées à la baisse, et le risque d'une détérioration est plus élevé que lors de la publication de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Les administrateurs recensent plusieurs risques de dégradation de la conjoncture mondiale : une accumulation persistante des tensions inflationnistes dans les pays avancés, qui nécessiterait une riposte monétaire plus agressive, des chocs affectant l'offre sur le marché du pétrole et les marchés des produits de base non combustibles, un ralentissement plus brutal des marchés immobi-

liers dans les pays avancés, notamment aux États-Unis, et une croissance plus faible que prévu de la consommation privée en Europe et au Japon, en raison de la faible croissance de la productivité et des rigidités des marchés du travail. Les administrateurs estiment qu'une résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux élevés par le jeu du marché reste l'issue la plus probable, mais que le risque d'une correction plus désordonnée de ces déséquilibres ne peut être exclu.

Pays avancés

Les administrateurs notent que le rythme de l'expansion aux États-Unis a ralenti après une croissance exceptionnellement vigoureuse au premier trimestre de 2006. Les prévisions semblent avoir plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse, un ralentissement plus brutal du marché immobilier étant particulièrement préoccupant. Les administrateurs observent que la Réserve fédérale fait face à une situation difficile en ce sens que l'inflation de base et les anticipations inflationnistes augmentent alors que l'économie ralentit. En conséquence, l'orientation de la politique monétaire dépendra de l'évolution de l'équilibre entre les risques concernant la croissance et l'inflation; comme il importe de maîtriser les anticipations inflationnistes, de nouveaux relèvements des taux d'intérêt ne doivent pas être exclus. Les résultats budgétaires meilleurs que prévus pour l'exercice 2006 sont encourageants, même si la permanence de la récente et inattendue abondance des recettes n'est pas encore garantie. Les administrateurs notent avec satisfaction que les autorités ont l'intention de réduire de moitié le déficit fédéral un an plus tôt que prévu,

d'ici l'exercice 2008, tout en observant qu'une réduction plus ambitieuse du déficit donnerait une meilleure assise au pays face aux futures pressions démographiques, renforcerait le budget en prévision d'éventuels ralentissements économiques et aiderait à réduire les déséquilibres mondiaux. Pour assurer la viabilité du budget, il faudrait contenir la croissance des droits à prestation, notamment dans la sécurité sociale et les programmes Medicare et Medicaid.

Les administrateurs notent avec satisfaction l'accélération de la croissance du PIB réel dans la zone euro au premier semestre de l'année et constatent que les perspectives d'une expansion soutenue et plus vigoureuse se sont affermies. Ils estiment que les perspectives ont plus ou moins autant de chances d'être révisées à la hausse qu'à la baisse. Le potentiel de hausse tient à la solidité des positions des entreprises et compense les risques de dégradation liés à la hausse des prix de l'énergie, à la surévaluation des logements dans plusieurs pays et à la possibilité d'une nette appréciation de l'euro sur fond de déséquilibres mondiaux élevés. Les administrateurs anticipent qu'il sera nécessaire de resserrer davantage la politique monétaire dans la zone euro si l'expansion prend de l'ampleur comme prévu, mais ils sont d'avis que — les tensions inflationnistes étant dans l'ensemble contenues à l'heure actuelle — les relèvements des taux d'intérêt pourraient être graduels, en particulier étant donné les risques de dégradation de la situation. Les administrateurs soulignent que, comme il importe de veiller à ce que le redressement actuel aboutisse à une expansion soutenue et de longue durée, il devrait être prioritaire d'opérer de nouvelles réformes pour promouvoir une plus grande concurrence sur les marchés des biens et des services, des marchés du travail plus souples et une intégration plus poussée des secteurs financiers au niveau international. Il est nécessaire aussi de continuer de réduire les déficits budgétaires. Les administrateurs soulignent que la crédibilité des objectifs budgétaires à moyen terme serait renforcée par des réformes de la protection sociale, des retraites et des soins de santé, ainsi que par des réductions de la masse salariale du secteur public qui offriraient une

marge de manœuvre bien nécessaire pour abaisser les impôts sur le travail.

Les administrateurs saluent l'expansion en cours au Japon, notant que la demande intérieure finale est appuyée par le dynamisme de l'investissement, lui-même soutenu par la vigueur des bénéficiaires et un revirement du crédit bancaire. Ils considèrent que la normalisation de la politique monétaire est le principal objectif macroéconomique à court terme. Ils sont d'avis que — le risque d'une accélération de l'inflation étant faible et le coût d'une réapparition de la déflation élevé — de nouveaux relèvements des taux d'intérêt devraient être graduels. Les administrateurs soulignent qu'un nouvel ajustement budgétaire substantiel est nécessaire pour assurer la viabilité des finances publiques et faire face aux pressions liées au vieillissement de la population. En conséquence, si les plans budgétaires actuels visent à éliminer le déficit primaire d'ici 2011, un ajustement supplémentaire se justifierait pour stabiliser la dette publique nette d'ici la fin de cette période.

Les administrateurs prennent note avec intérêt de l'analyse des services du FMI sur la manière dont les différences entre les systèmes financiers influent peut-être sur les cycles économiques dans les pays avancés, tout en soulignant que les conclusions de cette analyse doivent être considérées comme provisoires. Dans l'ensemble, les administrateurs conviennent que la tendance récente, à savoir le passage de systèmes financiers reposant sur les banques et les relations à des systèmes davantage axés sur la pleine concurrence, où les marchés des valeurs mobilières jouent un plus grand rôle, se poursuivra probablement étant donné les innovations technologiques et l'élimination des obstacles réglementaires. Par ailleurs, ils notent que des différences importantes subsistent d'un pays à l'autre. Ils conviennent que dans les systèmes plus concurrentiels, les ménages sont peut-être en mesure de mieux lisser la consommation en réaction aux variations de leurs revenus, mais que leurs dépenses sont peut-être plus sensibles aux variations des prix des actifs. L'investissement des entreprises semble réagir plus aisément aux ralentissements conjoncturels

dans les systèmes basés sur les relations, et les systèmes de pleine concurrence semblent plus efficaces pour réorienter les ressources en réaction aux changements structurels. Les administrateurs soulignent que les politiques de surveillance et de réglementation devront évoluer en fonction des changements, tandis que la gestion macroéconomique devra s'adapter aux variations du comportement conjoncturel.

Pays émergents et pays en développement

Les administrateurs conviennent que la priorité pour les pays émergents et les pays en développement est de continuer de réduire les facteurs de vulnérabilité et de soutenir l'expansion vigoureuse actuelle. Ils notent que les pays émergents restent vulnérables à une hausse des taux d'intérêt et à une réduction des liquidités sur les marchés financiers mondiaux. Parmi les pays vulnérables figurent ceux où le bilan du secteur public est fragile, le déficit des transactions courantes est élevé et les anticipations inflationnistes sont moins bien ancrées. À cet égard, les administrateurs jugent préoccupant le recours croissant de plusieurs pays émergents d'Europe aux flux d'endettement privé pour financer les déficits élevés des transactions courantes. Ils soulignent aussi que les pays émergents et les pays en développement doivent continuer de faire avancer les réformes de marché, en particulier en réduisant les obstacles à la concurrence, afin de créer les conditions propices à une forte croissance tirée par le secteur privé.

Les administrateurs notent que la forte hausse des cours des produits de base non combustibles, en particulier des métaux, a soutenu une croissance vigoureuse dans de nombreux pays émergents et pays en développement. La plupart des administrateurs notent les conclusions des services du FMI selon lesquelles les activités de spéculation n'ont pas été un moteur important des variations des cours des produits de base. Les administrateurs recommandent que le surcroît de recettes soit épargné ou investi pour appuyer la croissance future dans les secteurs autres que

les produits de base, plutôt qu'utilisés pour accroître des dépenses qui seraient difficiles à inverser ultérieurement.

Les administrateurs notent avec satisfaction la forte croissance des pays émergents d'Asie, qui s'explique en grande partie par l'expansion vigoureuse en Chine et en Inde. Néanmoins, quelques administrateurs expriment leur préoccupation devant le fait que la croissance exceptionnellement rapide de l'investissement fixe en Chine pourrait entraîner une surchauffe de l'économie. Si la plupart des pays ont réussi à contenir l'inflation de base en relevant assez légèrement leurs taux directeurs nominaux, les administrateurs notent qu'il faut être prêt à relever davantage ceux-ci en cas de besoin. Les administrateurs observent que, si la flexibilité accrue des taux de change dans quelques pays a permis de mieux équilibrer les sources intérieures et extérieures de la croissance, l'excédent des transactions courantes de la Chine a continué d'augmenter en 2005 et au premier semestre de 2006. La plupart des administrateurs appellent à une plus grande flexibilité du renminbi, qui atténuerait les craintes de surchauffe et encouragerait une composition plus équilibrée de la demande. L'assouplissement du taux de change devrait être appuyé par la poursuite de réformes complémentaires dans le secteur financier, qui, conjuguées aux réformes des systèmes de retraite, des soins de santé et de l'éducation, favoriseraient un déplacement vers la consommation.

Les administrateurs conviennent dans l'ensemble que la croissance remarquable de nombreux pays asiatiques comporte des enseignements importants pour les pays en développement moins avancés. Prenant note avec intérêt de l'analyse de la croissance en Asie effectuée par les services du FMI, ils sont d'accord avec la conclusion selon laquelle le contexte favorable de l'action des pouvoirs publics dans la région a été l'élément essentiel de la forte croissance de la productivité totale des facteurs et de l'accumulation rapide de capital physique et humain. Les administrateurs sont d'avis que les perspectives de croissance vigoureuse en Asie seront renforcées par la poursuite des progrès dans la libéralisation des

échanges, l'amélioration de l'accès à l'éducation, ainsi que la promotion du développement financier et de l'esprit d'entreprise. Cela faciliterait le déplacement en cours des ressources de l'agriculture vers l'industrie et les services. Il sera très utile aussi de stimuler la croissance de la productivité et d'intensifier la concurrence dans l'industrie, en particulier dans le secteur relativement plus protégé des services.

L'expansion économique en Amérique latine a pris de l'ampleur au premier semestre de cette année, soutenue par les cours élevés des principaux produits de base, la baisse des taux d'intérêt et un redressement des dépenses publiques, tandis que l'inflation est restée modérée dans l'ensemble. Les administrateurs notent avec satisfaction que l'expansion n'a guère été touchée par la plus grande volatilité des marchés financiers au printemps de 2006, car l'augmentation des volants de réserve, l'assouplissement de la politique de change et l'amélioration des indicateurs budgétaires ont réduit les facteurs de vulnérabilité. Néanmoins, les administrateurs conseillent aux pays de la région de continuer de se préparer à un durcissement éventuel des conditions sur les marchés financiers, en mettant l'accent sur la rigueur budgétaire. Ils notent que l'Amérique latine reste la région où la croissance est la plus faible parmi les pays émergents et les pays en développement, et ils soulignent qu'il importe de débloquer son potentiel de croissance. À cet effet, il faudra faire avancer les réformes de marché, tout en veillant à ce que les bénéfices de la croissance soient largement partagés.

L'expansion économique reste vigoureuse dans les pays émergents d'Europe, portée principalement par la forte demande intérieure, elle-même alimentée par l'augmentation des entrées nettes de capitaux et la croissance du crédit. Les administrateurs s'attendent à ce que la croissance reste dynamique dans la région, mais ils expriment leur préoccupation devant le recours élevé à l'épargne étrangère et la part substantielle des prêts bancaires qui est libellée en monnaies étrangères, tout en reconnaissant que le niveau généralement élevé des déficits des transactions courantes reflète en partie des possibilités d'investissement

favorables dans le contexte de l'adhésion et de l'intégration à l'Union européenne. Dans ces conditions, les administrateurs conviennent qu'il faut mettre en balance rigoureusement les possibilités de croissance offertes par l'épargne étrangère et les risques qui en découlent, et que la réduction des facteurs de vulnérabilité est une priorité générale dans la région. Comme la plupart des pays de la région ont pour objectif d'adopter l'euro à moyen terme, ils doivent bien se préparer à la perte de l'autonomie monétaire et à pouvoir procéder à un ajustement extérieur sans flexibilité du taux de change nominal.

Les administrateurs notent que l'activité dans la Communauté des États indépendants est vigoureuse, grâce aux cours élevés des produits de base et aux entrées de capitaux, et que les perspectives de croissance sont en général positives. Les administrateurs notent qu'il faut veiller à éviter de nouvelles augmentations excessives de la consommation et à préserver la compétitivité. Les tensions inflationnistes pourraient s'incruster, en particulier dans les pays où les possibilités de stérilisation sont limitées. Les administrateurs indiquent qu'il vaudrait mieux laisser le taux de change nominal s'apprécier pour que les monnaies s'apprécient en valeur effective réelle. Ils soulignent aussi l'importance des réformes structurelles pour améliorer le climat d'investissement et éviter l'apparition ou l'aggravation de goulets d'étranglement de l'offre.

Les administrateurs prennent note avec satisfaction de la plus forte expansion économique depuis le début des années 70 en Afrique subsaharienne. S'il est prévu que la croissance reste élevée, la persistance de cours élevés du pétrole pourrait peser sur la croissance dans les pays importateurs de pétrole, en particulier si elle se conjugue à une nette baisse des cours des produits de base non pétroliers. Face à ces risques, il convient de continuer de s'ajuster aux cours élevés du pétrole, notamment en répercutant la hausse des cours mondiaux sur les prix intérieurs. Les administrateurs soulignent que la croissance en Afrique subsaharienne s'est certes accélérée, mais reste en deçà des 7 % annuels qui sont nécessaires pour atteindre l'objectif du

Millénaire pour le développement de réduction de moitié de la pauvreté d'ici 2015. Il sera donc essentiel de compter sur l'appui permanent de la communauté internationale, avec notamment un allègement des dettes, la concrétisation des engagements pris récemment d'accroître les apports d'aide et des initiatives résolues en matière d'ouverture des marchés, pour promouvoir l'investissement et l'emploi dans le secteur privé.

Au Moyen-Orient, les recettes pétrolières ont encore augmenté au premier semestre de 2006 et les pays exportateurs de pétrole continuent d'enregistrer une croissance vigoureuse, qui s'accompagne d'une hausse des excédents courants et budgétaires. Les administrateurs s'attendent à ce que les perspectives de la région restent favorables, étant donné que les cours du pétrole devraient rester élevés, même si les risques géopolitiques demeurent une source de préoccupation. Les administrateurs notent que la plupart des pays exportateurs de pétrole ont commencé avec à-propos à profiter de l'occasion qui leur est offerte par la hausse de leurs recettes pour accroître leurs dépenses et s'attaquer à des problèmes structurels de longue date. Les administrateurs sont d'avis qu'il est possible d'augmenter les dépenses au stade actuel, étant donné le niveau élevé du chômage dans de nombreux pays et le niveau encore faible de l'inflation. Néanmoins, ils avertissent que, comme le crédit augmente rapidement, il faudra surveiller de près les risques de surchauffe et ils soulignent que l'augmentation des dépenses doit aller de pair avec un renforcement résolu des capacités pour veiller à ce que les fonds soient bien utilisés et à ce que l'offre en bénéficie de manière durable. Les administrateurs soulignent que les pouvoirs publics dans toute la région doivent être conscients des risques prudentiels dans le secteur financier, du fait de la croissance rapide du crédit, de l'exposition croissante du secteur financier aux corrections des prix des actifs et d'une éventuelle détérioration de la qualité du crédit.

Questions multilatérales

Étant donné les risques importants de détérioration des perspectives de l'économie mondiale, les administrateurs soulignent que les

décideurs du monde entier se partagent la responsabilité de maintenir les fondements d'une forte croissance mondiale. À cet égard, ils insistent sur le fait que les risques d'un ajustement désordonné des déséquilibres mondiaux élevés seront réduits considérablement par une action soutenue dans tous les grands pays; il s'agit en particulier d'accroître l'épargne nationale aux États-Unis, notamment par un rééquilibrage budgétaire, de faire avancer les réformes structurelles en Europe et au Japon, de stimuler la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie (consommation en Chine, investissement ailleurs) et d'y assouplir les taux de change, et d'augmenter les dépenses dans les pays producteurs de pétrole, en particulier au Moyen-Orient, où elles sont déjà en forte hausse, compte tenu des contraintes des capacités d'absorption et des facteurs conjoncturels. Les administrateurs notent qu'une stratégie multilatérale renforcera la probabilité que les risques liés à des actions individuelles seront atténués par des actions simultanées ailleurs. À cet égard, les administrateurs sont d'avis que la consultation multilatérale organisée aujourd'hui par le FMI pourrait contribuer à ce processus.

Les administrateurs expriment leur déception devant l'impasse dans laquelle se trouve apparemment le cycle de Doha et ils soulignent que la libéralisation du commerce sur une base non discriminatoire reste le meilleur moyen d'ouvrir de nouvelles possibilités de croissance à l'échelle mondiale. Il faudra résister fermement à la menace du protectionnisme et tous les pays membres devront redoubler d'efforts pour relancer le processus de libéralisation multilatérale des échanges. Les administrateurs sont d'avis que le niveau élevé et la volatilité des cours sur les marchés mondiaux de l'énergie restent un problème majeur dont la correction nécessitera des efforts soutenus de toutes les parties intéressées. Il faudra accroître l'investissement pour mettre en place des capacités adéquates de production et de raffinage, tandis que des incitations appropriées encourageraient les consommateurs à économiser davantage d'énergie.

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 2006–07 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2008–11. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. 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 fin août 2006. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2006 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 économies avancées demeureront constants à leur niveau moyen de la période 5 juillet–2 août 2006. Pour 2006 et 2007, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,468 et 1,485 pour le taux dollar/DTS, 1,25 et 1,28 pour le taux dollar/euro, et 115,6 et 115,1 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 69,20 dollars en 2006 et de 75,50 dollars en 2007.

Les *politiques nationales* menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les pro-

jections relatives à un échantillon d'économies avancées sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 5,4 % en 2006 et à 5,5 % en 2007; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 3,1 % en 2006 et à 3,7 % en 2007, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,5 % en 2006 et de 1,1 % en 2007.

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 = 1,95583	deutsche mark
= 340,750	drachmes grecques ¹
= 200,482	escudos portugais
= 2,20371	florins néerlandais
= 40,3399	francs belges
= 6,55957	francs français
= 40,3399	francs luxembourgeois
= 1.936,27	lires italiennes
= 0,787564	livre irlandaise
= 5,94573	marks finlandais
= 166,386	pesetas espagnoles
= 13,7603	schillings autrichiens

(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*.)

Modifications récentes

Après la déclaration d'indépendance du Monténégro à l'égard de la Serbie, il a été établi que la Serbie est l'État qui succède à l'ancienne

¹Pour la Grèce, le taux de conversion de sa monnaie a été établi avant sa participation à la zone euro le 1^{er} janvier 2001.

Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon d'économies avancées

Les *hypo thèses de politique budgétaire* à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires effectifs des services du FMI et celles 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 indiquées ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi les tableaux 12–14 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes budgétaires et structurels)¹.

États-Unis. Les projections s'appuient sur le budget de l'exercice 2007 (11 juillet 2006), avec un ajustement pour tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques et les hypothèses des services du FMI concernant 1) les dépenses de défense nationale supplémentaires sur la base de l'analyse du Congressional Budget Office, 2) la maîtrise plus lente de la croissance des dépenses discrétionnaires, et 3) un allègement soutenu de l'impôt minimum de remplacement au-delà de l'exercice 2007. Il est supposé aussi que les comptes de retraite personnels ne sont pas mis en place.

¹L'écart de production correspond à la production effective diminuée de la production potentielle, en pourcentage de cette dernière. Le solde structurel, qui est exprimé en pourcentage de la production potentielle, est celui qui serait enregistré si la production effective et la production potentielle coïncidaient; 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 budgétaire. 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 dette brute moins 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.

Japon. Les projections à moyen terme supposent que les dépenses et les recettes des administrations publiques (hors sécurité sociale) sont ajustées de façon à atteindre l'objectif actuel du gouvernement de parvenir à l'équilibre du solde primaire au début des années 2010.

Allemagne. Pour 2006–11, les projections tiennent compte des mesures annoncées dans l'accord de coalition du nouveau gouvernement, qui visent à réduire le déficit budgétaire global au-dessous de 3 % du PIB en 2007. Les projections n'incluent pas le financement des soins de santé, ni les réformes de l'impôt sur les sociétés, en raison du manque d'informations spécifiques à ce sujet.

France. Les projections pour 2006 se fondent sur le budget initial, corrigé des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2007–09, les projections reposent sur la mise à jour du programme de stabilité 2007–09, corrigées des hypothèses macroéconomiques des services du FMI, et sur diverses hypothèses concernant les recettes non fiscales, et la croissance des dépenses. Pour 2010–11, les services du FMI supposent que la politique fiscale ne sera pas modifiée et que les dépenses réelles progresseront comme prévu dans la mise à jour du programme de stabilité pour 2009.

Italie. Les projections pour 2007 se fondent sur l'hypothèse d'un solde structurel primaire constant, hors mesures exceptionnelles. Elles tiennent compte de l'effet structurel estimé des mesures de correction annoncées le 30 juin 2006.

Royaume-Uni. Les projections ont été établies à partir des informations fournies dans le rapport sur le budget 2006. Elles tiennent compte aussi des statistiques les plus récentes publiées par les services nationaux de la statistique, y compris les résultats budgétaires prévisionnels jusqu'à la fin du premier trimestre de 2006.

Canada. Les projections s'appuient sur le budget 2006 et les estimations des services du FMI, et incluent les données les plus récentes de Statistiques Canada, y compris les chiffres des budgets provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du premier trimestre de 2006.

Australie. Les projections budgétaires jusqu'à la fin de l'exercice 2010/11 reposent sur le budget

2006–07, publié en mai 2006. Les services du FMI supposent que la politique budgétaire est restée inchangée pour le reste de la période.

Autriche. Pour 2005, les données budgétaires reposent sur les estimations des autorités. Les projections pour 2006 se fondent sur le budget de cette année. Les projections pour 2007–08 reposent sur le programme de stabilité. Pour 2009–11, les projections supposent que les soldes globaux et structurels seront les mêmes qu'en 2008.

Belgique. Pour 2006, les projections sont fondées sur le budget 2006, corrigé en fonction des hypothèses macroéconomiques retenues par les services du FMI, et sur une baisse supposée du rendement de certaines recettes. Pour 2007–11, il est supposé que la politique fiscale est inchangée et que la croissance des dépenses primaires réelles est la même que dans un passé récent.

Corée. Les projections pour 2006 sont fondées sur le budget des autorités après ajustement pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Pour 2007–11, les projections sont conformes au programme budgétaire des autorités.

Danemark. Pour 2006, les projections correspondent aux dernières projections et à la loi de finances présentées par les autorités, après ajustement pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2007–11, les projections incluent l'accord sur la protection sociale de juin 2006, et les principaux éléments du précédent programme budgétaire à moyen terme. Elles font état d'excédents budgétaires persistants, qui cadrent avec les objectifs de viabilité budgétaire à long terme et de réduction de la dette annoncés par les autorités.

Espagne. Jusqu'à la fin de l'exercice 2008, les projections sont fondées sur les mesures prévues dans le programme de stabilité actualisé par les autorités en juin 2006, après correction pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI, d'informations tirées de récentes publications statistiques et d'annonces officielles. Pour les exercices suivants, il est supposé qu'aucune modification n'a été apportée.

Grèce. Les projections reposent sur le budget 2006, corrigé des hypothèses de croissance établies par les services du FMI. Pour 2007 et au-delà, il est supposé que le ratio recettes fiscales/PIB est constant, que la tendance à la hausse des cotisations de sécurité

sociale se poursuit, que les transferts de l'UE diminuent, et que le ratio dépenses totales/PIB reste plus ou moins constant.

Nouvelle-Zélande. Les projections budgétaires jusqu'à la fin de l'exercice 2009/10 reposent sur le budget 2006/07 de mai 2006. Pour le reste de la période couverte par les projections, les services du FMI supposent que la politique est inchangée.

Pays-Bas. Les projections budgétaires s'appuient sur le budget 2006, le dernier programme de stabilité et d'autres prévisions des autorités, corrigés en fonction des hypothèses macroéconomiques des services du FMI.

Portugal. Pour 2006, les projections sont fondées sur le budget des autorités. Pour 2007 et au-delà, elles reposent sur le programme de stabilité et de croissance établi par les autorités.

RAS de Hong Kong. Les projections budgétaires reposent sur la stratégie de rééquilibrage budgétaire à moyen terme annoncée par les autorités en octobre 2003.

Singapour. Pour l'exercice 2006/07, les projections des dépenses reposent principalement sur le budget et les projections des autorités tandis que les recettes augmentent au rythme de l'activité économique. Au-delà, le solde budgétaire est supposé constant (en pourcentage du PIB).

Suède. Les projections ont été établies à partir du budget présenté le 18 avril 2006. Les projections incluent aussi les données les plus récentes de l'Office des statistiques, y compris les résultats budgétaires provisoires jusqu'à fin décembre 2005.

Suisse. Les estimations pour 2005 et les projections pour 2006–11 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prévoient des mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

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, de sorte que les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation escomptée 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 potentiel

Encadré A1 (fin)

et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars à six mois (LIBOR) sera en moyenne de 5,4 % en 2006 et de 5,5 % en 2007. Les taux courts sur les avoirs en dollars évoluent en fonction de l'hypothèse implicite qui ressort des taux à terme en

vigueur. Le taux moyen des dépôts en euros à trois mois devrait être de 3,1 % en 2006 et de 3,7 % en 2007. Le taux des dépôts en yen à six mois devrait être en moyenne de 0,5 % en 2006 et de 1,1 % en 2007. Les modifications apportées aux hypothèses de taux d'intérêt depuis les *Perspectives* d'avril 2006 sont récapitulées au tableau I.1.

union «Serbie-et-Monténégro» et que le Monténégro est un nouvel État indépendant. Des données pour le Libéria sont maintenant incluses dans les tableaux des appendices pour le PIB réel, les prix à la consommation et les soldes des paiements au titre des transactions courantes.

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 183 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 aussi 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.

Avec la refonte du *Système de comptabilité nationale 1993 (SCN)* normalisé des Nations Unies, de la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements (MBP5)*, du *Manuel de statistiques monétaires et financières* et du *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* du FMI, les normes de statistique et d'analyse économiques ont

été considérablement améliorées². Le FMI a travaillé activement à tous ces projets, et plus particulièrement au *Manuel de la balance des paiements*, au *Manuel de statistiques monétaires et financières* et au *Manuel de statistiques de finances publiques*, qui 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. Les statistiques nationales ont commencé véritablement à être adaptées aux nouvelles définitions. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent les données révisées en conséquence. Pour le moment, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des nouveaux manuels.

Conformément aux améliorations apportées récemment aux normes de publication des statistiques économiques, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques 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*. Les récents changements

²Banque mondiale, Commission des Communautés européennes, Fonds monétaire international, Organisation de coopération et de développement économiques et Organisation des Nations Unies, *Système de comptabilité nationale 1993* (Washington, Bruxelles/Luxembourg, Paris et New York, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel de la balance des paiements*, cinquième édition (Washington, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel des statistiques monétaires et financières* (Washington, 2000); et Fonds monétaire international, *Manuel de statistiques de finances publiques* (Washington, 2001).

radicaux de la structure de ces économies ont obligé ces pays à réviser leur méthode de calcul du PIB réel et de la croissance. L'adoption d'une méthode à bases enchaînées, qui utilise les prix courants, permet aux pays de mesurer la croissance du PIB plus précisément en éliminant les biais à la hausse dans les nouvelles données³. À l'heure actuelle, les données macroéconomiques réelles pour l'Albanie, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, l'Azerbaïdjan, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la Géorgie, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Kazakhstan, la Lituanie, le Luxembourg, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Russie, la Slovénie, la Suède, la Suisse et la zone euro sont calculées selon la méthode à bases enchaînées. Cependant, les données avant 1996 (Albanie), 1991 (Allemagne), 1990 (Danemark), 1995 (Espagne), 1995 (Grèce), 1990 (Islande), 1994 (Japon), 1995 (Luxembourg), 1995 (République tchèque), 1995 (Russie), 1995 (Slovénie) et 1995 (zone euro) sont basées sur des comptes nationaux non révisés et susceptibles d'être révisées.

Les pays membres de l'Union européenne ont adopté un système de comptabilité nationale harmonisé connu sous le nom de SEC-95, qui est utilisé pour toutes les données à partir du début de 1995. Les autorités nationales ont progressé dans la présentation sur cette base des données antérieures à cette date, mais la révision n'est pas achevée dans certains cas, ce qui a amené à ajuster soigneusement certaines données rétrospectives des *Perspectives* afin d'éviter des ruptures de séries. En conséquence, les comptes nationaux de l'Union européenne antérieurs à 1995 doivent être utilisés avec précaution tant que les services nationaux des statistiques n'auront pas achevé la révision des données rétrospectives. (Voir l'encadré 1.2, «Révisions des méthodes de la comptabilité nationale» de l'édition de mai 2000 des *Perspectives*.)

³Charles Steindel, 1995, «Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP», *Current Issues in Economics and Finance* (Federal Reserve Bank of New York), Vol. 1 (December).

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 composés⁴. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire dans le groupe des pays émergents et en développement, 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 EU sur la base des cours de change (moyenne des trois années précédentes) et exprimé 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 à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré⁵.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des douze pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales et pondérées en fonction des taux de change de l'écu de 1995.

⁴Les 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.

⁵Voir 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 and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (International Monetary Fund, December 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 données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars EU 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 EU. Toutefois, en ce qui concerne 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 EU 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).

Dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale, les transactions extérieures exprimées en monnaies non convertibles (jusqu'à la fin de 1990) sont converties en dollars EU aux taux implicites dollar EU/rouble obtenus sur la base du taux de change de la monnaie de chaque pays en dollar EU et en rouble.

Toutes les données se rapportent à des années civiles, sauf pour les pays suivants, pour lesquels il s'agit des exercices budgétaires : Antilles néerlandaises (février/janvier), Australie (juillet/juin), Bangladesh (juillet/juin), Égypte (juillet/juin), République islamique d'Iran (mars/février), Maurice (juillet/juin), Myanmar (avril/mars), Népal (juillet/juin), Nouvelle-Zélande (juillet/juin), Pakistan (juillet/juin), Samoa (juillet/juin), et Tonga (juillet/juin).

Classification des pays

Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : économies avancées, et pays émergents

et en développement⁶. 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 la classification par sous-groupes types, avec le nombre de pays appartenant à chaque sous-groupe ainsi que leur part moyenne respective, en l'an 2005, du PIB global calculé à PPA, des exportations de biens et de services et de la population mondiale.

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification. Il s'agit soit de pays qui ne sont pas membres du FMI, lequel ne suit pas l'évolution de leur économie, soit de pays pour lesquels il n'a pas encore établi une base de données complète. En raison du manque de données, les chiffres composites n'incluent pas les pays ci-après : République islamique d'Afghanistan, Bosnie-Herzégovine, Brunéi Darussalam, Érythrée, Iraq, Libéria, Serbie, Somalie et Timor-Leste. Cuba, Monténégro et la République populaire démocratique de Corée sont des exemples de pays non membres du FMI, tandis que Saint-Marin, parmi les économies avancées, et Aruba, les Îles Marshall, les États fédérés de Micronésie et Palaos parmi les pays en développement, sont des exemples de pays pour lesquels une base de données n'a pas été établie.

Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

Économies avancées

Le tableau B donne la composition du groupe des économies avancées (29 pays).

⁶Dans 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 aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

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 2005¹
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Économies avancées	Monde	Économies avancées	Monde	Économies avancées	Monde
Économies avancées	29	100,0	52,3	100,0	69,1	100,0	15,3
États-Unis		38,4	20,1	14,5	10,1	30,6	4,7
Zone euro	12	28,3	14,8	42,9	29,7	32,1	4,9
Allemagne		7,9	4,1	12,9	8,9	8,5	1,3
France		5,7	3,0	6,3	4,4	6,5	1,0
Italie		5,2	2,7	5,3	3,7	6,0	0,9
Espagne		3,4	1,8	3,3	2,3	4,3	0,7
Japon		12,2	6,4	7,7	5,3	13,2	2,0
Royaume-Uni		5,7	3,0	6,7	4,6	6,2	0,9
Canada		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Autres économies avancées	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
<i>Pour mémoire</i>							
Principales économies avancées	7	78,7	41,2	58,4	40,4	74,3	11,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	6,2	3,2	13,6	9,4	8,5	1,3
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
Pays émergents et en développement	145	100,0	47,7	100,0	30,8	100,0	84,7
Par région							
Afrique	48	7,0	3,3	8,0	2,5	15,1	12,8
Afrique subsaharienne	45	5,4	2,6	5,9	1,8	13,7	11,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,8	1,3	2,9	0,9	10,1	8,6
Europe centrale et orientale	15	6,9	3,3	14,0	4,3	3,4	2,9
Communauté des États indépendants ²	13	7,9	3,8	9,9	3,1	5,2	4,4
Russie		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,3
Asie, pays en développement d'	23	56,8	27,1	38,7	12,0	61,8	52,3
Chine		32,4	15,4	21,4	6,6	24,4	20,7
Inde		12,5	6,0	4,0	1,2	20,4	17,3
Chine et Inde non comprises	21	12,0	5,7	13,4	4,1	17,0	14,4
Moyen-Orient	13	5,8	2,8	14,7	4,5	4,4	3,7
Hémisphère occidental	33	15,6	7,4	14,6	4,5	10,1	8,5
Brésil		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
Mexique		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7
Classification analytique							
Source des recettes d'exportation							
Combustibles	23	13,0	6,2	26,5	8,2	10,9	9,3
Autres produits	122	87,0	41,4	73,5	22,7	89,1	75,4
<i>Dont</i> : produits primaires	23	2,1	1,0	2,4	0,7	5,3	4,5
Source de financement extérieur							
Pays débiteurs (net)	125	53,8	25,6	49,6	15,3	67,6	57,2
<i>Dont</i> : financement public	50	12,7	6,0	8,8	2,7	22,5	19,0
Situation du service de la dette							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	55	12,0	5,7	10,5	3,2	23,4	19,8
Autres pays débiteurs (net)	70	41,8	19,9	39,1	12,1	44,2	37,4
Autres groupes							
Pays pauvres très endettés	29	1,9	0,9	1,2	0,4	8,0	6,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	19	7,7	3,7	16,9	5,2	6,4	5,5

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 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 B. Économies avancées classées par sous-groupes

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes					
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principales économies avancées	Autres économies avancées	
États-Unis	Allemagne	Grèce	Corée	Allemagne	Australie	Israël
Zone euro	Autriche	Irlande	Hong Kong (RAS) ¹	Canada	Chypre	Norvège
Japon	Belgique	Italie	Singapour	États-Unis	Corée	Nouv.-Zélande
	Espagne	Luxembourg	Taiwan, prov. chinoise de	France	Danemark	Singapour
	Finlande	Pays-Bas		Italie	Hong Kong (RAS) ¹	Suède
	France	Portugal		Japon	Islande	Suisse
				Royaume-Uni		Taiwan, prov. chinoise de

¹Le 1^{er} juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocedé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

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 *principales économies avancées*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les douze pays membres de la *zone euro* et les quatre *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent trois 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.

À partir de 1991, les données relatives à l'*Allemagne* se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest *et* aux Länder de l'Est (c'est-à-dire l'ex-République démocratique allemande). Pour les années antérieures à 1991, on ne dispose pas de données économiques uniformes ou entièrement comparables. Dans les tableaux où les données sont exprimées en pourcentage de variation annuelle, elles

portent donc sur l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1991, et sur l'Allemagne unifiée à partir de 1992. En général, les données sur les comptes nationaux et l'activité économique et financière intérieure se rapportent uniquement à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1990, tandis que les données relatives à l'administration centrale et à la balance des paiements se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de juin 1990 et à l'Allemagne unifiée par la suite.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les économies avancées dans les *Perspectives*.

Pays émergents et en développement

Le groupe des pays émergents et en développement (145 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des économies avancées.

La *ventilation régionale* des pays émergents et en développement est conforme dans l'ensemble à celle de la publication du FMI *Statistiques financières internationales (SFI) — Afrique, Asie en développement, Communauté des États indépendants, Europe centrale et orientale, Hémisphère occidental et Moyen-Orient*. Il convient de noter aussi que, comme dans *SFI*, l'Égypte et la Jamahiriya arabe libyenne sont classées dans la région du *Moyen-Orient*, et non en Afrique. En outre, les *Perspectives* font parfois référence au groupe régional des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MOAN) : il s'agit des pays

Tableau C. Union européenne

Allemagne	Finlande	Lettonie	Portugal
Autriche	France	Lituanie	Rép. slovaque
Belgique	Grèce	Luxembourg	Rép. tchèque
Chypre	Hongrie	Malte	Royaume-Uni
Danemark	Irlande	Pays-Bas	Slovénie
Espagne	Italie	Pologne	Suède
Estonie			

Tableau D. Moyen-Orient et pays d'Afrique du Nord

Algérie	Émirats arabes unis	Liban	République arabe syrienne
Arabie Saoudite	Iran, Rép. islam. d'	Libye	Soudan
Bahreïn	Jordanie	Maroc	Tunisie
Djibouti	Koweït	Mauritanie	Yémen
Égypte		Oman	
		Qatar	

de la Ligue arabe plus la République islamique d'Iran (voir tableau D).

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, selon le régime de change 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 E et F 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 *principale 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 et 4, plus division 68).

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés (PPTE)*. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, à savoir la principale source de *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*⁷. Le groupe des PPTE comprend

⁷Pendant la période 1999–2003, 56 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 1999 et 2003*.

Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
Afrique	Algérie Angola Congo, Rép. du Gabon Guinée équatoriale Nigéria Soudan	Botswana Burkina Faso Burundi Congo, Rép. dém. du Côte d'Ivoire Ghana Guinée Guinée-Bissau Malawi Mauritanie Namibie Niger Ouganda Sierra Leone Tchad Zambie Zimbabwe
Communauté des États indépendants	Azerbaïdjan Russie Turkménistan	Ouzbékistan Tadjikistan
Asie, pays en développement d'		Îles Salomon Papouasie-Nouvelle-Guinée
Moyen-Orient	Arabie Saoudite Bahreïn Émirats arabes unis Iran, Rép. islam. d' Koweït Libye Oman Qatar République arabe syrienne Yémen	
Hémisphère occidental	Équateur Trinidad-et-Tobago Venezuela	Chili Suriname

tous les pays que le FMI et la Banque mondiale ont recensés dans le cadre de leur initiative relative à la dette, l'initiative PPTE, en vue de réduire leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref⁸.

⁸Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

Tableau F. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés

	Position extérieure nette			Position extérieure nette		
	Pays crédateur net	Pays débiteur net ¹	Pays pauvres très endettés	Pays crédateur net	Pays débiteur net ¹	Pays pauvres très endettés
Afrique						
Maghreb						
Algérie	*					
Maroc		*				
Tunisie		*				
Afrique subsaharienne						
Afrique du Sud		*				
Corne de l'Afrique						
Djibouti		•				
Éthiopie		•	*			
Soudan		*				
Grands lacs						
Burundi		•	*			
Congo, Rép. dém. du		•	*			
Kenya		•				
Ouganda		*	*			
Rwanda		•	*			
Tanzanie		•	*			
Afrique australe						
Angola		*				
Botswana	*					
Comores		•				
Lesotho		*				
Madagascar		•	*			
Malawi		•	*			
Maurice		*				
Mozambique, Rép. du		*	*			
Namibie	*					
Seychelles		*				
Swaziland		*				
Zambie		•	*			
Zimbabwe		*				
Afrique de l'Ouest et centrale						
Cap-Vert		*				
Gambie		*	*			
Ghana		•	*			
Guinée		•	*			
Mauritanie		*	*			
Nigéria		*				
São Tomé-et-Príncipe		*	*			
Sierra Leone		•	*			
Zone franc CFA						
Bénin		•	*			
Burkina Faso		•	*			
Cameroun		*	*			
Congo, Rép. du		•	*			
Côte d'Ivoire		•				
Gabon		•				
Guinée-Bissau		•	*			
Guinée équatoriale		*				
Mali		•	*			
Niger		•	*			
République Centrafricaine		•				
Sénégal		*	*			
Tchad		•	*			
Togo		•				
Europe centrale et orientale						
Albanie					*	
Bulgarie		*				
Croatie					*	
Estonie					*	
Hongrie					*	
Lettonie					*	
Lituanie					*	
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de					*	
Malte					*	
Pologne					*	
Roumanie					*	
République slovaque					*	
République tchèque					*	
Slovénie		*				
Turquie					*	
Communauté des États indépendants²						
Arménie					*	
Azerbaïdjan					*	
Bélarus					*	
Géorgie					*	
Kazakhstan					*	
Moldova					*	
Mongolie					•	
Ouzbékistan					*	
République kirghize					•	
Russie		*				
Tadjikistan					*	
Turkménistan		*				
Ukraine		*				
Asie, pays en développement d'						
Bhoutan					•	
Cambodge					•	
Chine		*				
Fidji					*	
Îles Salomon					•	
Indonésie					•	
Kiribati						
Malaisie		*				
Myanmar					*	
Papouasie-Nouvelle-Guinée					•	
Philippines					*	
RDP lao					*	
Samoa					*	
Thaïlande					*	
Tonga					*	
Vanuatu					•	
Vietnam					•	
Asie du Sud						
Bangladesh					•	
Inde					*	
Maldives					*	
Népal					•	
Pakistan					•	
Sri Lanka					•	

Tableau F (fin)

	Position extérieure nette				Position extérieure nette		
	Pays créditeur net	Pays débiteur net ¹	Pays pauvres très endettés		Pays créditeur net	Pays débiteur net ¹	Pays pauvres très endettés
Moyen-Orient				Mexique, Amérique centrale, et Caraïbes			
Arabie Saoudite	*			Mexique		*	
Bahreïn		*		Amérique centrale			
Émirats arabes unis	*			Costa Rica		*	
Iran, Rép. islam. d'	*			El Salvador		•	
Koweït	*			Guatemala		*	
Libye	*			Honduras		•	*
Oman	*			Nicaragua		*	*
Qatar	*			Panama		*	
Yémen	*			Caraïbes			
Machrek				Antigua-et-Barbuda		*	
Égypte		*		Antilles néerlandaises		*	
Jordanie		*		Bahamas		*	
Liban		•		Barbade		*	
République arabe syrienne		*		Belize		*	
Hémisphère occidental				Dominique		*	
Mercosur				Grenade		•	
Argentine		•		Guyana		*	*
Bolivie (membre associé)		•	*	Haïti		•	
Brésil		*		Jamaïque		*	
Chili (membre associé)		*		République Dominicaine		•	
Paraguay		•		Saint-Kitts-et-Nevis		*	
Uruguay		•		Saint-Vincent-et-les Grenadines		*	
Région andéenne				Sainte-Lucie		•	
Colombie		•		Suriname		*	
Équateur		*		Trinité-et-Tobago		*	
Pérou		*					
Venezuela	*						

¹La présence d'un astérisque au lieu d'un rond indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

²La 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.

Liste des tableaux

Production

1. Production mondiale : récapitulation	203
2. Économies avancées : PIB réel et demande intérieure totale	204
3. Économies avancées : composantes du PIB réel	205
4. Économies avancées : chômage, emploi et PIB réel par habitant	207
5. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : PIB réel	209
6. Pays émergents et en développement : PIB réel	210

Inflation

7. Inflation	214
8. Économies avancées : déflateurs du PIB et prix à la consommation	215
9. Économies avancées : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière	216
10. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : prix à la consommation	217
11. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	218

Politiques financières

12. Principaux indicateurs financiers	222
13. Économies avancées : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale	223
14. Économies avancées : solde budgétaire structurel des administrations publiques	225
15. Économies avancées : agrégats monétaires	226
16. Économies avancées : taux d'intérêt	227
17. Économies avancées : taux de change	228
18. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale	229
19. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large	230

Commerce extérieur

20. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	231
21. Cours des produits primaires hors combustibles	233
22. Économies avancées : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services	234
23. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises	235
24. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises	238

Transactions courantes

25. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	239
26. Économies avancées : soldes des transactions courantes	240
27. Économies avancées : transactions courantes	242
28. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	243
29. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes	245
30. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes	247
31. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	250

Balance des paiements et financement extérieur

32. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation	254
33. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur	255
34. Pays émergents et en développement — Classification analytique : balance des paiements et financement extérieur	258
35. Pays émergents et en développement : réserves	261
36. Crédits et prêts du FMI (net)	263

Encours et service de la dette extérieure

37. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation	264
38. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers	266
39. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers	268
40. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB	270
41. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette	271
42. Commissions et rachats au titre des crédits du FMI	272

Flux de ressources

43. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	273
--	-----

Scénario de référence à moyen terme

44. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	277
45. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques	278

Tableau 1. Production mondiale : récapitulation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Monde	3,4	4,1	2,8	3,7	4,9	2,6	3,1	4,1	5,3	4,9	5,1	4,9
Économies avancées	2,9	2,6	2,6	3,5	3,9	1,2	1,5	1,9	3,2	2,6	3,1	2,7
États-Unis	3,0	3,1	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	2,9
Zone euro	...	2,1	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4	2,0
Japon	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	2,7	2,1
Autres économies avancées ²	3,6	3,3	2,0	4,8	5,2	1,7	3,2	2,5	4,0	3,1	3,6	3,3
Pays émergents et en développement	4,1	5,9	3,0	4,1	6,1	4,4	5,1	6,7	7,7	7,4	7,3	7,2
Par région												
Afrique	2,3	4,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
Europe centrale et orientale	0,9	4,0	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Communauté des États indépendants ³	...	5,8	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Asie, pays en développement d'	7,9	7,4	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
Moyen-Orient	4,0	4,7	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Hémisphère occidental	2,9	2,8	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,2	2,4	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,4	2,4	1,8	2,8	2,4
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	—	5,2	-0,3	3,0	7,1	4,3	4,1	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7
Autres produits	4,9	6,0	3,6	4,2	5,9	4,4	5,2	6,7	7,8	7,5	7,4	7,3
<i>Dont</i> : produits primaires	3,1	3,6	3,2	1,1	1,6	2,9	3,0	3,5	5,7	5,3	5,0	5,2
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,6	4,4	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,8	6,4	6,0	6,0	5,8
<i>Dont</i> : produits primaires	4,5	3,7	-0,8	1,0	3,4	2,2	1,7	5,2	6,2	6,6	5,8	5,9
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	4,2	4,1	-1,1	1,5	3,7	2,9	2,2	5,6	6,8	7,1	6,1	6,5
<i>Pour mémoire</i>												
Taux de croissance médian												
Économies avancées	3,1	2,9	3,6	4,0	4,0	1,8	1,6	1,8	3,5	2,9	3,1	2,8
Pays émergents et en développement	3,3	4,4	3,7	3,4	4,2	3,7	3,7	4,4	5,3	5,3	5,2	5,0
Production par habitant												
Économies avancées	2,2	2,0	1,9	2,9	3,3	0,6	0,9	1,3	2,6	2,0	2,5	2,2
Pays émergents et en développement	2,4	4,6	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	6,1	6,1	5,9
Croissance mondiale sur la base des cours de change	2,7	3,0	2,1	3,1	4,1	1,5	1,8	2,7	3,9	3,4	3,8	3,5
Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)												
Aux cours de change	25.125	37.757	29.682	30.786	31.650	31.456	32.714	36.751	41.258	44.455	47.767	51.057
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	30.617	53.009	40.173	42.230	45.189	47.434	49.713	52.758	56.965	61.028	65.117	69.489

¹PIB réel.

²Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

³La 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 2. Économies avancées : PIB réel et demande intérieure totale
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans											Quatrième trimestre ¹			
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
PIB réel															
Économies avancées	2,9	2,6	2,6	3,5	3,9	1,2	1,5	1,9	3,2	2,6	3,1	2,7	...	...	...
États-Unis	3,0	3,1	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4	2,9	3,1	3,4	3,0
Zone euro	...	2,1	2,8	3,0	3,9	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4	2,0	1,8	2,7	1,8
Allemagne	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	—	-0,2	1,2	0,9	2,0	1,3	1,7	2,4	1,6
France	1,9	2,2	3,3	3,0	4,0	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,4	2,3	1,0	3,0	2,0
Italie	1,9	1,3	1,4	1,9	3,6	1,8	0,3	—	1,1	—	1,5	1,3	0,5	1,6	1,4
Espagne	2,9	3,6	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,4	3,0	3,5	3,2	3,0
Pays-Bas	2,9	2,3	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	0,3	2,0	1,5	2,9	2,9	2,2	3,5	2,0
Belgique	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,7	2,1	1,5	2,8	1,9
Autriche	2,5	2,3	3,6	3,3	3,4	0,8	0,9	1,1	2,4	2,0	2,8	2,3	2,2	2,7	2,2
Finlande	1,6	3,2	5,2	3,9	5,0	2,6	1,6	1,8	3,5	2,9	3,5	2,5	3,3	3,2	3,4
Grèce	2,0	4,0	3,4	3,4	4,5	5,1	3,8	4,8	4,7	3,7	3,7	3,5	3,7	3,1	3,4
Portugal	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,2	0,4	1,2	1,5	0,8	1,5	1,5
Irlande	5,9	6,6	8,5	10,7	9,2	5,7	6,0	4,3	4,3	5,5	5,8	5,6	6,5	5,2	5,3
Luxembourg	5,1	4,7	6,5	8,4	8,4	2,5	3,6	2,0	4,2	4,0	4,0	3,8	...	...	...
Japon	2,9	,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,6	2,7	2,1	3,7	2,4	1,9
Royaume-Uni	2,2	2,8	3,3	3,0	3,8	2,4	2,1	2,7	3,3	1,9	2,7	2,7	1,8	3,1	2,5
Canada	2,2	3,4	4,1	5,5	5,2	1,8	2,9	1,8	3,3	2,9	3,1	3,0	2,8	3,1	2,9
Corée	7,7	4,2	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,7	4,0	5,0	4,3	5,3	4,1	4,3
Australie	3,3	3,5	5,0	4,4	3,3	2,2	4,1	3,1	3,5	2,5	3,1	3,5	2,9	3,4	3,6
Taiwan, prov. chinoise de	7,0	4,0	4,5	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	4,0	4,2	6,4	3,0	4,3
Suède	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	4,0	2,2	3,0	3,6	2,6
Suisse	1,4	1,8	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,3	2,1	1,9	3,0	1,9	2,8	2,7	1,7
Hong Kong (RAS)	5,2	4,1	-5,5	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,3	6,0	5,5	7,4	6,4	4,6
Danemark	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,2	2,7	2,3	3,3	4,1	0,4
Norvège	3,3	2,3	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	1,1	3,1	2,3	2,4	2,8	2,4	2,4	3,3
Israël	5,2	3,4	4,2	2,9	8,7	-0,6	-0,9	1,5	4,8	5,2	4,1	4,4	6,2	4,4	5,0
Singapour	9,1	4,6	-1,4	7,2	10,0	-2,3	4,0	2,9	8,7	6,4	6,9	4,5	8,7	3,2	6,2
Nouvelle-Zélande	2,1	2,8	-0,1	4,4	3,4	3,0	4,8	3,4	4,4	2,3	1,3	1,7	1,8	1,3	2,4
Chypre	5,1	3,8	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,7	3,5	3,8	...	...	...
Islande	1,2	3,9	5,8	4,3	4,1	3,8	-1,0	3,0	8,2	5,5	4,0	1,0	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,7	2,4	2,6	3,1	3,6	1,1	1,2	1,8	3,0	2,4	2,9	2,5	2,7	3,0	2,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,3	4,2	-2,4	7,4	7,9	1,1	5,3	3,2	5,9	4,5	4,9	4,4	6,1	4,0	4,5
Demande intérieure réelle totale															
Économies avancées	2,9	2,7	3,0	4,0	4,0	1,1	1,6	2,1	3,2	2,7	3,0	2,7	...	...	...
États-Unis	2,9	3,5	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	2,8	4,4	3,3	3,4	2,9	3,1	3,2	3,0
Zone euro	...	2,1	3,6	3,6	3,4	1,2	0,4	1,4	2,0	1,5	2,2	2,1	1,7	2,4	1,8
Allemagne	2,5	0,8	2,3	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,5	1,3	1,0	2,4	0,8
France	1,5	2,6	3,9	3,5	4,5	1,7	1,2	1,9	2,8	2,1	2,4	2,3	2,1	2,6	2,0
Italie	1,5	1,7	3,3	3,2	2,8	1,6	1,3	0,9	1,0	0,3	1,2	1,3	1,0	2,0	1,2
Espagne	2,9	4,7	6,2	6,5	5,4	3,6	3,3	3,8	5,0	5,3	4,4	3,6	5,0	3,6	3,6
Japon	3,0	1,0	-2,2	-0,1	2,5	1,2	-0,6	1,2	1,5	2,4	2,3	2,3	2,9	2,6	1,9
Royaume-Uni	2,2	3,3	5,0	4,2	3,9	2,9	3,2	2,7	3,8	1,8	2,9	2,9	1,2	3,3	2,8
Canada	2,0	3,7	2,5	4,2	4,7	1,2	3,3	4,7	4,3	4,8	3,9	3,3	3,6	3,7	3,1
Autres économies avancées	5,1	2,9	-1,3	5,4	5,3	0,4	3,5	1,3	4,3	3,1	3,6	3,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,6	2,6	3,3	3,8	3,7	1,1	1,3	2,2	3,1	2,6	2,8	2,5	2,6	3,0	2,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,2	2,5	-7,7	7,8	7,6	-0,1	4,1	—	4,4	2,3	3,8	3,9	1,6	3,9	5,0

¹Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

Tableau 3. Économies avancées : composantes du PIB réel
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Dépenses de consommation privée												
Économies avancées	2,9	2,8	2,9	4,1	3,8	2,2	2,2	1,9	2,9	2,6	2,6	2,4
États-Unis	2,9	3,6	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,8	3,9	3,5	3,0	2,6
Zone euro	...	2,0	3,1	3,4	3,1	2,0	0,9	1,2	1,6	1,4	1,8	1,7
Allemagne	2,6	0,9	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,7	0,3
France	1,4	2,7	3,6	3,3	3,5	2,5	2,4	2,2	2,5	2,1	2,7	2,5
Italie	1,8	1,4	3,5	2,5	2,4	0,7	0,2	1,0	0,5	0,1	1,3	1,5
Espagne	2,5	3,9	4,8	5,3	4,9	3,2	2,9	2,6	4,4	4,4	3,6	3,4
Japon	2,9	1,2	-0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	0,6	1,9	2,1	1,9	2,0
Royaume-Uni	2,6	3,2	4,0	4,5	4,6	3,0	3,5	2,9	3,4	1,4	2,4	2,8
Canada	2,3	3,4	2,8	3,8	4,0	2,3	3,6	3,0	3,3	3,9	3,9	3,1
Autres économies avancées	5,0	3,1	-0,7	5,8	5,5	2,6	3,7	1,1	3,2	3,1	3,4	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,6	2,7	3,3	3,8	3,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,5	2,5	2,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,8	3,0	-5,2	8,2	7,3	3,2	4,9	-0,4	2,3	3,1	3,8	3,7
Consommation publique												
Économies avancées	1,9	2,3	1,7	2,8	2,5	2,8	3,3	2,3	1,9	1,5	1,8	1,9
États-Unis	1,1	2,3	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	2,5	2,1	0,9	1,6	2,2
Zone euro	...	1,7	1,2	1,9	2,3	2,0	2,3	1,6	1,0	1,2	2,1	1,5
Allemagne	1,8	0,9	1,8	1,2	1,4	0,5	1,5	0,4	-1,3	0,6	1,5	1,1
France	2,1	1,4	-0,6	1,4	2,0	1,1	1,9	2,0	2,2	1,1	1,7	1,7
Italie	0,4	1,4	0,4	1,3	2,3	3,6	2,1	2,0	0,5	1,2	0,7	0,4
Espagne	3,8	4,4	3,5	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,0	4,5	3,8	3,6
Japon	3,0	2,3	1,8	4,1	4,3	3,0	2,4	2,3	2,0	1,7	0,4	0,9
Royaume-Uni	0,9	2,8	1,1	3,7	3,1	2,4	3,5	3,5	3,2	2,6	2,1	2,6
Canada	1,1	2,9	3,2	2,1	3,1	3,9	2,5	3,5	3,0	2,7	2,5	2,0
Autres économies avancées	4,4	2,5	2,7	1,9	2,1	3,3	3,6	2,0	1,9	2,3	2,9	2,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,5	2,1	1,4	2,8	2,3	2,7	3,2	2,3	1,8	1,2	1,5	1,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,4	2,7	3,0	0,7	2,4	3,7	4,3	2,3	1,7	2,4	3,6	2,7
Formation brute de capital fixe												
Économies avancées	3,6	3,2	5,0	5,5	5,1	-0,8	-1,7	2,1	4,5	4,5	4,6	3,7
États-Unis	3,9	4,1	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,2	6,1	6,4	4,5	3,6
Zone euro	...	2,9	6,0	6,2	5,0	0,5	-1,5	0,8	2,4	2,3	4,2	3,6
Allemagne	2,9	1,0	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,4	0,8	4,9	4,3
France	1,4	3,8	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,7	2,3	2,6	3,7	3,6	3,0
Italie	1,4	2,5	4,3	3,6	6,4	2,5	4,0	-1,7	2,2	-0,6	2,3	2,0
Espagne	3,4	6,3	11,1	10,3	6,5	4,6	3,4	5,8	4,9	7,3	5,3	4,1
Japon	3,0	0,2	-6,5	-0,7	1,2	-0,9	-5,0	0,3	1,1	3,3	5,5	3,9
Royaume-Uni	2,6	4,4	14,0	2,8	2,7	2,5	3,7	0,4	6,0	3,0	5,3	4,1
Canada	2,4	5,2	2,4	7,3	4,7	4,0	1,6	6,5	8,0	7,1	6,6	4,2
Autres économies avancées	6,7	2,9	-1,0	2,8	6,9	-4,4	3,4	2,5	7,0	4,3	4,3	4,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	3,2	3,1	5,5	5,6	4,8	-0,7	-2,6	1,9	4,2	4,5	4,6	3,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,6	1,8	-9,0	2,8	10,8	-6,5	1,9	1,6	7,6	1,7	2,9	5,2

Tableau 3 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Demande intérieure finale												
Économies avancées	2,8	2,7	3,0	4,1	3,9	1,6	1,5	2,1	3,0	2,8	2,9	2,6
États-Unis	2,8	3,5	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	2,8	4,0	3,6	3,1	2,8
Zone euro	...	2,0	3,2	3,7	3,1	1,7	0,6	1,2	1,4	1,5	2,0	2,0
Allemagne	2,4	0,9	2,4	2,7	2,2	-0,5	-2,0	0,6	—	0,5	1,7	1,2
France	1,5	2,6	3,1	3,7	3,9	2,1	1,5	2,2	2,4	2,2	2,7	2,4
Italie	1,4	1,6	3,0	2,5	3,2	1,6	1,4	0,6	0,9	0,1	1,4	1,4
Espagne	3,0	4,6	6,0	6,3	5,4	3,7	3,3	3,8	4,8	5,2	4,1	3,6
Japon	2,9	1,1	-2,0	1,1	1,6	1,1	-0,2	0,8	1,8	2,3	2,5	2,3
Royaume-Uni	2,2	3,3	4,9	4,1	4,0	2,8	3,5	2,6	3,7	1,9	2,8	3,0
Canada	2,0	3,6	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,8	4,2	4,3	4,2	3,1
Autres économies avancées	5,3	2,8	-0,7	4,2	5,3	0,9	3,6	1,6	3,8	3,2	3,5	3,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,5	2,6	3,3	3,9	3,6	1,6	1,2	2,1	2,9	2,7	2,7	2,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,4	2,5	-5,7	5,3	7,6	0,7	4,0	0,6	3,4	2,7	3,5	4,0
Formation de stocks¹												
Économies avancées	—	—	—	—	0,1	-0,5	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	—
États-Unis	0,1	—	—	—	-0,1	-0,9	0,4	—	0,4	-0,3	0,3	0,1
Zone euro	...	0,1	0,4	-0,1	0,3	-0,5	-0,2	0,2	0,6	—	0,2	0,1
Allemagne	—	—	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,8	0,3	0,2	-0,3	—
France	—	—	0,7	-0,2	0,6	-0,4	-0,3	-0,3	0,3	—	-0,2	-0,1
Italie	—	—	-0,1	0,1	-0,2	0,1	—	0,1	-0,1	0,1	0,7	-0,3
Espagne	—	0,1	0,2	0,3	—	-0,1	—	—	0,2	0,2	0,4	—
Japon	0,1	-0,1	-0,2	-1,1	0,8	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,1	-0,1	—
Royaume-Uni	—	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,1	—	—
Canada	0,1	—	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,3	0,8	0,1	0,4	-0,2	0,1
Autres économies avancées	—	—	-0,7	1,1	—	-0,6	—	-0,2	0,5	-0,1	—	—
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	—	—	0,1	-0,2	0,1	-0,6	—	0,2	0,2	-0,1	0,1	—
Nouvelles économies industrielles d'Asie	—	—	-1,9	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	0,9	-0,3	0,2	-0,1
Solde extérieur¹												
Économies avancées	0,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	—
États-Unis	0,1	-0,6	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,4	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1
Zone euro	...	—	-0,7	-0,5	0,6	0,7	0,6	-0,5	0,2	-0,1	0,2	—
Allemagne	0,2	0,5	-0,4	-0,8	1,0	1,7	2,0	-0,9	1,2	0,4	0,6	0,1
France	0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	0,2	-0,1	-0,7	-0,7	-1,0	-0,1	-0,1
Italie	0,3	-0,3	-1,7	-1,2	0,8	0,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,4	0,3
Espagne	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-2,2	-2,2	-1,4	-1,0
Japon	—	0,3	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,7	0,6	0,8	0,2	0,4	-0,1
Royaume-Uni	—	-0,5	-1,4	-1,0	-0,1	-0,5	-1,1	-0,1	-0,6	—	-0,2	-0,2
Canada	0,1	-0,2	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,1	-2,6	-0,8	-1,6	-0,7	-0,2
Autres économies avancées	-0,3	1,0	2,5	0,4	0,7	1,0	0,3	1,5	0,8	0,9	0,9	0,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	—	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	—	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,9	1,9	5,6	0,4	0,5	1,1	1,2	3,2	2,1	2,5	1,7	1,0

¹Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

Tableau 4. Économies avancées : chômage, emploi et PIB réel par habitant
(Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans ¹		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Taux de chômage												
Économies avancées	6,7	6,1	6,7	6,3	5,7	5,8	6,3	6,6	6,3	6,0	5,6	5,5
États-Unis ²	6,0	4,9	4,5	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,8	4,9
Zone euro	...	8,5	10,0	9,2	8,2	7,8	8,3	8,7	8,9	8,6	7,9	7,7
Allemagne	7,0	8,0	8,1	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,0	7,8
France	10,5	9,4	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,6	9,5	9,0	8,5
Italie	9,9	8,9	11,3	11,0	10,2	9,1	8,6	8,5	8,1	7,7	7,6	7,5
Espagne	20,0	11,9	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,6	8,3
Pays-Bas	6,2	3,6	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,9	4,5	3,9
Belgique	8,3	8,0	9,3	8,6	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,2	8,2
Autriche	3,5	4,4	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,6
Finlande	10,5	9,2	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,9	7,8
Grèce	8,6	10,5	11,4	12,3	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	9,7	9,5
Portugal	5,8	5,8	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,7
Irlande	13,9	4,8	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,3	4,3	4,2
Luxembourg	2,2	3,4	3,0	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7
Japon	2,6	4,6	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Royaume-Uni	8,6	5,3	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,3	5,1
Canada	9,5	7,2	8,3	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,3
Corée	2,5	4,3	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3
Australie	8,5	6,1	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	5,0	5,0
Taiwan, prov. chinoise de	1,8	4,0	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	3,9	3,7
Suède	5,3	5,0	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,8	4,5	4,3
Suisse	2,5	2,7	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	2,6	2,5
Hong Kong (RAS)	2,0	5,7	4,4	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,6	4,0
Danemark	10,2	5,6	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	4,8	4,9
Norvège	5,1	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	3,9	3,9
Israël	8,6	9,3	8,5	8,8	8,7	9,3	10,3	10,8	10,3	9,0	8,7	8,5
Singapour	1,8	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,1	2,7	2,7
Nouvelle-Zélande	7,8	5,1	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,6	3,9	3,7	3,9	4,5
Chypre	2,6	3,5	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,6	5,2	3,0	3,0
Islande	3,1	2,2	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,5	1,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,4	6,0	6,2	5,9	5,5	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,7	5,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,2	4,3	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,4
Croissance de l'emploi												
Économies avancées	1,1	1,0	1,1	1,3	2,1	0,6	0,3	0,6	1,1	1,2	1,3	1,0
États-Unis	1,4	1,2	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,7	1,2
Zone euro	...	1,2	1,9	2,0	2,4	1,6	0,7	0,4	0,6	0,7	1,1	1,0
Allemagne	0,4	0,4	1,2	1,4	1,9	0,4	-0,6	-1,0	0,4	-0,2	0,5	0,2
France	0,3	1,0	1,5	2,0	2,7	1,8	0,6	0,1	—	0,3	0,6	0,6
Italie	-0,2	1,1	1,0	0,7	1,3	1,5	0,9	0,8	3,2	0,7	0,5	0,5
Espagne	2,3	3,6	4,5	4,6	5,1	3,2	2,4	2,6	2,6	3,6	3,9	3,2
Japon	1,0	-0,3	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,3	0,2	0,4	0,4	-0,1
Royaume-Uni	0,5	1,0	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,8	0,8
Canada	1,1	1,9	2,5	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,7	0,8
Autres économies avancées	1,7	1,3	-1,0	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,7	1,5	1,8	1,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	0,9	0,8	1,0	1,1	1,7	0,3	-0,2	0,5	0,9	1,0	1,1	0,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,3	1,2	-3,0	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,9	1,7

Tableau 4 (fin)

	Moyennes sur dix ans ¹		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Croissance du PIB réel par habitant												
Économies avancées	2,2	2,0	1,9	2,9	3,3	0,6	0,9	1,3	2,6	2,0	2,5	2,2
États-Unis	1,8	2,0	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,5	2,9	2,3	2,5	1,9
Zone euro	...	1,8	2,0	2,7	3,5	1,5	0,4	0,2	1,4	0,8	2,1	1,6
Allemagne	1,9	1,3	2,0	1,9	2,9	1,0	-0,1	-0,2	1,3	0,9	2,0	1,2
France	1,5	1,6	2,9	2,5	3,4	1,1	0,4	0,5	1,4	0,6	1,8	1,8
Italie	1,8	0,9	1,4	1,9	3,6	1,7	0,3	-0,5	0,1	-1,0	1,1	1,0
Espagne	2,7	3,0	4,2	4,3	3,8	2,9	2,0	2,4	2,5	2,8	3,0	2,5
Japon	2,2	1,2	-2,0	-0,4	2,7	0,1	-0,1	1,6	2,2	2,6	2,7	2,1
Royaume-Uni	1,9	2,4	3,1	2,7	3,5	2,0	1,7	2,3	2,8	1,2	2,2	2,2
Canada	1,0	2,4	3,2	4,7	4,3	0,7	1,8	0,8	2,3	2,0	2,2	2,0
Autres économies avancées	3,7	2,8	-0,3	4,5	5,1	0,6	3,0	1,8	4,0	3,0	3,4	3,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,0	1,9	2,0	2,5	3,0	0,5	0,6	1,3	2,4	1,9	2,4	2,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,2	3,5	-3,4	6,5	7,0	0,4	4,7	2,6	5,3	4,0	4,4	3,9

¹Taux composé de variation annuelle pour l'emploi et le PIB par habitant; moyenne arithmétique pour le taux de chômage.

²Les projections relatives au chômage ont été ajustées d'après la nouvelle méthode de collecte qu'utilise le Bureau of Labor Statistics des États-Unis depuis janvier 1994.

Tableau 5. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : PIB réel
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Pays émergents et en développement	4,1	5,9	3,0	4,1	6,1	4,4	5,1	6,7	7,7	7,4	7,3	7,2
Par région												
Afrique	2,3	4,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
Afrique subsaharienne	2,3	4,3	1,9	2,6	3,4	4,2	3,6	4,1	5,6	5,8	5,2	6,3
Afrique du Sud et Nigéria non compris	2,3	4,8	3,3	3,1	2,4	5,5	4,0	3,5	6,4	6,1	6,0	7,7
Europe centrale et orientale	0,9	4,0	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Communauté des États indépendants ¹	...	5,8	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Russie	...	5,4	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5	6,5
Russie non comprise	...	6,6	0,8	2,4	6,7	9,1	6,7	9,3	11,0	6,7	7,6	6,4
Asie, pays en développement d'	7,9	7,4	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
Chine	9,9	9,1	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0	10,0
Inde	6,0	6,6	5,9	6,9	5,3	4,1	4,3	7,2	8,0	8,5	8,3	7,3
Chine et Inde non comprises	6,3	4,2	-4,7	3,6	5,8	3,1	4,8	5,8	6,4	6,1	5,5	6,0
Moyen-Orient	4,0	4,7	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Hémisphère occidental	2,9	2,8	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
Brésil	2,0	2,4	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,6	4,0
Mexique	3,0	3,2	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	4,0	3,5
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	—	5,2	-0,3	3,0	7,1	4,3	4,1	6,9	7,2	6,7	6,7	6,7
Autres produits	4,9	6,0	3,6	4,2	5,9	4,4	5,2	6,7	7,8	7,5	7,4	7,3
<i>Dont</i> : produits primaires	3,1	3,6	3,2	1,1	1,6	2,9	3,0	3,5	5,7	5,3	5,0	5,2
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	3,6	4,4	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,8	6,4	6,0	6,0	5,8
<i>Dont</i> : financement public	4,5	3,7	-0,8	1,0	3,4	2,2	1,7	5,2	6,2	6,6	5,8	5,9
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	4,2	4,1	-1,1	1,5	3,7	2,9	2,2	5,6	6,8	7,1	6,1	6,5
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	1,6	4,5	3,3	3,5	2,7	5,0	3,6	4,2	6,4	5,8	5,3	5,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,6	4,7	4,1	2,0	4,8	3,3	4,1	6,3	5,4	5,5	6,1	5,5
Pour mémoire												
PIB réel par habitant												
Pays émergents et en développement	2,4	4,6	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	6,1	6,1	5,9
Afrique	-0,4	2,1	0,4	0,3	0,8	1,9	1,4	2,4	3,3	3,2	3,2	3,8
Europe centrale et orientale	0,3	3,6	2,4	0,2	4,6	-0,2	4,0	4,3	6,1	5,0	4,9	4,6
Communauté des États indépendants ¹	...	6,0	-3,3	5,4	9,3	6,6	5,6	8,2	8,7	6,7	7,0	6,7
Asie, pays en développement d'	6,3	6,2	2,8	4,9	5,7	4,8	5,8	7,2	7,7	7,8	7,6	7,5
Moyen-Orient	1,5	2,7	1,6	-0,3	3,3	1,0	2,1	4,5	3,6	3,8	3,9	3,4
Hémisphère occidental	1,1	1,4	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,4	0,7	4,3	2,9	3,4	2,9

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 6. Pays émergents et en développement : PIB réel¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Afrique	2,3	2,8	2,7	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,4	5,4	5,9
Afrique du Sud	1,7	0,5	2,4	4,2	2,7	3,7	3,0	4,5	4,9	4,2	4,0
Algérie	1,0	5,1	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	4,9	5,0
Angola	0,9	—	3,2	3,0	3,1	14,5	3,3	11,2	20,6	14,3	31,4
Bénin	4,0	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	2,9	4,5	5,1
Botswana	7,4	10,8	7,2	8,3	4,9	5,6	6,3	6,0	6,2	4,2	4,3
Burkina Faso	5,7	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	4,0	7,1	5,6	5,8
Burundi	-1,0	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	6,1	6,6
Cameroun ²	-1,6	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,0	3,7	2,6	4,2	4,3
Cap-Vert	5,3	8,4	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	5,8	5,5	6,0
Comores	1,1	1,2	1,9	1,4	3,3	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	3,0
Congo, Rép. du	4,7	3,7	-2,6	7,6	3,8	4,6	0,8	3,6	7,9	7,4	2,1
Congo, Rép. dém. du	-5,1	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	5,8	6,6	6,5	6,5	7,2
Côte d'Ivoire	3,4	4,7	1,5	-3,3	—	-1,4	-1,5	1,8	1,9	1,9	3,0
Djibouti	-1,6	0,1	3,0	0,5	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,2	5,0
Érythrée	...	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	3,5	4,8	2,0	4,0
Éthiopie	2,3	-4,3	6,6	5,4	7,9	—	-3,1	12,3	8,7	5,4	5,5
Gabon	4,8	3,5	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,4	2,9	2,2	2,5
Gambie	3,6	6,5	6,4	6,4	5,8	-3,2	6,9	5,1	5,0	4,5	5,0
Ghana	4,6	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Guinée	4,4	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,3	5,0	5,4
Guinée-Bissau	3,6	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	3,2	4,6	5,29
Guinée équatoriale	23,5	25,7	24,3	14,1	78,3	21,3	14,1	32,4	6,0	-1,0	9,4
Kenya	2,6	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,6	5,7	5,4	5,2
Lesotho	6,0	-3,5	-0,6	1,6	3,3	3,6	3,2	2,7	1,3	1,6	1,4
Libéria	...	...	34,6	24,0	22,0	31,8	-33,9	-5,2	9,5	7,0	8,1
Madagascar	1,5	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	4,7	5,6
Malawi	3,9	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	5,1	2,1	8,4	5,6
Mali	5,1	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,4	6,1	5,1	5,4
Maroc	3,1	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,7	7,3	3,3
Maurice	6,2	6,0	4,4	7,1	3,9	2,0	3,6	4,5	3,4	3,4	3,4
Mauritanie	2,2	2,8	6,7	1,9	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	14,1	10,6
Mozambique, Rép. du	4,6	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,7	7,9	7,0
Namibie	3,4	3,3	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	5,9	3,5	4,5	4,5
Niger	1,6	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	-0,6	7,0	3,5	4,2
Nigéria	4,3	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	6,9	5,2	6,4
Ouganda	6,6	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,7	6,0	5,5	6,0
République Centrafricaine	—	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,2	3,8
Rwanda	-2,6	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	6,0	3,0	4,3
São Tomé-et-Príncipe	1,3	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8	5,5	5,5
Sénégal	1,8	5,9	6,3	3,2	4,6	0,7	6,7	5,6	5,5	4,0	5,3
Seychelles	6,0	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,2	-1,4	-1,6
Sierra Leone	-6,3	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,2	7,4	6,5
Soudan	2,6	4,3	3,1	8,4	6,2	6,4	4,9	5,2	7,9	12,1	11,3
Swaziland	4,6	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,4	2,1	1,9	1,2	1,0
Tanzanie	3,4	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	5,7	6,7	6,8	5,9	7,3
Tchad	3,5	7,0	-0,7	-0,9	11,7	8,5	14,7	31,3	12,2	0,1	2,5
Togo	2,7	-2,3	2,4	1,0	0,2	4,1	1,9	3,0	0,8	4,2	4,5
Tunisie	4,1	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,2	5,8	6,0
Zambie	-0,1	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,1	6,0	6,0
Zimbabwe	3,6	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7

Tableau 6 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Europe centrale et orientale³	0,9	2,9	0,7	5,1	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3	5,0
Albanie	-1,8	12,7	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0
Bosnie-Herzégovine	...	17,6	9,5	5,4	4,3	5,3	4,4	6,2	5,0	5,5	6,0
Bulgarie	-5,8	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,6	6,0
Croatie	...	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,6	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7
Estonie	...	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	9,8	9,5	8,0
Hongrie	-1,0	4,9	4,2	6,0	4,3	3,8	3,4	5,2	4,1	4,5	3,5
Lettonie	...	4,7	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2	8,6	10,2	11,0	9,0
Lituanie	...	7,3	-1,7	4,7	6,4	6,8	10,5	7,0	7,5	6,8	6,5
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	3,4	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	4,0	4,0	4,0
Malte	5,7	3,4	4,1	9,9	-1,7	1,5	-2,5	-1,5	2,5	1,6	1,8
Pologne	2,3	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,4	5,0	4,5
République slovaque	...	4,2	1,5	2,0	3,2	4,1	4,2	5,4	6,1	6,5	7,0
République tchèque	0,3	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	6,0	4,8
Roumanie	-2,5	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	5,5	5,5
Serbie	...	...	-18,0	5,2	5,1	4,5	2,4	9,3	6,3	5,5	5,0
Slovénie	...	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	4,2	4,0
Turquie	4,2	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	5,0	5,0
Communauté des États indépendants^{3,4}	...	-3,4	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8	6,5
Russie	...	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5	6,5
Russie non comprise	...	0,8	2,4	6,7	9,1	6,7	9,3	11,0	6,7	7,6	6,4
Arménie	...	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	13,9	7,5	6,0
Azerbaïdjan	...	6,0	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	25,6	26,4
Bélarus	...	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,3	7,0	4,5
Géorgie	...	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	5,9	9,3	7,5	6,5
Kazakhstan	...	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,4	8,3	7,7
Moldova	...	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,4	7,1	3,0	3,0
Mongolie	-0,1	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,7	6,2	6,5	5,5
Ouzbékistan	...	4,3	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2	7,7	7,0	7,2	7,0
République kirghize	...	2,1	3,7	5,4	5,3	-0,0	7,0	7,0	-0,6	5,0	5,5
Tadjikistan	...	5,2	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	8,0	6,0
Turkménistan	...	6,7	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	14,7	9,6	9,0	9,0
Ukraine	...	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	5,0	2,8

Tableau 6 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Asie, pays en développement d'	7,9	4,2	6,2	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	9,0	8,7	8,6
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	14,0	12,0	11,1
Bangladesh	4,4	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	6,1	6,2	6,2	6,2
Bhoutan	4,3	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	7,1	7,5	7,4	12,7	14,3
Brunéi Darussalam	...	-0,6	3,1	2,9	2,7	3,9	2,9	0,5	0,4	3,7	2,6
Cambodge	...	5,0	12,6	8,4	7,7	6,2	8,6	10,0	13,4	5,0	6,5
Chine	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0	10,0
Fidji	4,1	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	4,1	2,1	2,6	1,8
Îles Salomon	4,7	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-1,6	6,4	8,0	5,0	5,3	4,3
Inde	6,0	5,9	6,9	5,3	4,1	4,3	7,2	8,0	8,5	8,3	7,3
Indonésie	6,9	-13,1	0,8	5,4	3,6	4,5	4,8	5,1	5,6	5,2	6,0
Kiribati	3,6	12,6	9,5	6,9	5,0	2,2	-1,4	-3,7	0,3	0,8	0,8
Malaisie	9,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,5	7,2	5,2	5,5	5,8
Maldives	6,6	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	9,5	-5,5	13,0	4,0
Myanmar	3,5	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	13,6	13,2	7,0	5,5
Népal	5,3	2,9	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	1,9	4,2
Pakistan	4,6	2,6	3,7	4,3	2,0	3,2	4,9	7,4	8,0	6,2	7,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,0	4,7	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,0	2,9	3,1	3,7	4,0
Philippines	3,8	-0,6	3,4	6,0	1,8	4,4	4,9	6,2	5,0	5,0	5,4
République dém. pop. lao	6,0	4,0	7,3	5,8	5,7	5,9	6,1	6,4	7,0	7,3	6,6
Samoa	2,6	1,1	2,1	3,7	7,1	4,4	1,8	2,8	5,6	4,0	4,5
Sri Lanka	4,8	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	6,0	5,6	6,0
Thaïlande	8,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	7,0	6,2	4,5	4,5	5,0
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	0,3	2,3	0,9	4,6
Tonga	0,7	3,5	2,3	5,4	2,6	3,0	3,2	1,4	2,3	1,9	0,6
Vanuatu	4,3	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,6	2,4	4,0	3,0	3,0	2,8
Vietnam	7,6	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4	7,8	7,6
Moyen-Orient	4,0	3,7	1,8	5,3	3,0	4,1	6,4	5,5	5,7	5,8	5,4
Arabie Saoudite	3,7	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,3	6,6	5,8	6,5
Bahreïn	4,9	4,8	4,3	5,2	4,6	5,2	7,2	5,4	6,9	7,1	6,3
Égypte	3,4	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	4,9	5,6	5,6
Émirats arabes unis	6,3	0,1	3,1	12,4	1,7	2,6	11,9	9,7	8,5	11,5	5,8
Iran, Rép. islamique d'	3,6	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,4	5,4	4,9
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	2,6	3,0	3,4	4,3	5,3	5,8	4,2	8,4	7,2	6,0	5,0
Koweït	1,2	3,7	-1,8	4,7	0,7	5,1	13,4	6,2	8,5	6,2	4,7
Liban	-3,6	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	1,0	-3,2	5,0
Libye	0,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,6	3,5	5,0	4,6
Oman	5,5	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,6	2,0	5,6	6,7	7,1	5,7
Qatar	4,0	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	5,9	11,2	6,5	6,7	4,7
République arabe syrienne	6,0	5,6	-3,1	2,3	3,7	3,7	1,0	3,1	2,9	3,2	3,7
Yémen	...	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,8	3,9	2,5

Tableau 6 (fin)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hémisphère occidental	2,9	2,3	0,5	3,9	0,5	0,1	2,2	5,7	4,3	4,8	4,2
Antigua-et-Barbuda	3,6	4,9	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	5,0	7,1	3,9
Antilles néerlandaises	3,0	-3,1	-1,8	-2,0	1,4	0,4	1,4	1,0	0,7	1,8	2,7
Argentine	3,2	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,0	6,0
Bahamas	1,1	6,8	4,0	1,9	0,8	2,3	1,4	1,8	2,7	4,0	4,5
Barbade	0,7	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,8	3,9	4,2	4,9
Belize	7,2	3,7	8,7	13,0	4,9	5,1	9,3	4,6	3,5	5,3	2,6
Bolivie	4,1	5,0	0,4	2,5	1,7	2,5	2,9	3,9	4,1	4,1	3,9
Brésil	2,0	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,6	4,0
Chili	7,9	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,2	6,3	5,2	5,5
Colombie	4,0	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,8	5,1	4,8	4,0
Costa Rica	4,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	5,9	6,5	4,5
Dominique	2,6	2,8	1,6	1,4	-4,2	-5,1	0,1	3,0	3,4	3,0	3,0
El Salvador	4,4	3,7	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,8	2,8	3,5	3,5
Équateur	3,7	2,1	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	7,9	4,7	4,4	3,2
Grenade	3,0	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	5,0	6,5	5,0
Guatemala	4,0	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,1	4,0
Guyana	3,8	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-3,0	3,5	4,1
Haïti	-0,7	2,3	2,6	1,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,6	0,4	2,3	3,6
Honduras	3,5	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,5	4,5
Jamaïque	1,0	-1,2	1,0	0,7	1,5	1,1	2,3	0,9	1,4	2,8	3,0
Mexique	3,0	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	4,0	3,5
Nicaragua	0,5	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	4,0	3,7	4,3
Panama	3,6	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,6	6,4	6,5	6,1
Paraguay	3,7	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	2,9	3,5	4,0
Pérou	0,6	-0,7	0,9	3,0	0,2	5,2	3,9	5,2	6,4	6,0	5,0
République Dominicaine	3,7	7,3	8,1	7,8	4,0	4,5	-1,9	2,0	9,3	5,5	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	5,2	1,1	3,7	4,4	2,6	1,6	0,6	7,1	6,7	5,2	4,1
Saint-Vincent-et-les Grenadines	4,2	5,7	3,6	2,0	-0,1	3,2	2,8	6,8	2,2	3,4	3,7
Sainte-Lucie	4,5	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,5	3,1	4,0	5,4	6,0	4,0
Suriname	1,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	7,8	5,1	4,5	4,4
Trinité-et-Tobago	1,8	8,1	8,0	6,9	4,2	7,9	13,9	9,1	7,9	12,5	6,9
Uruguay	3,3	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	4,6	4,2
Venezuela	2,6	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	7,5	3,7

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 variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

³Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour un grand nombre de pays, les chiffres des dernières années sont des estimations établies par les 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.

⁴La 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 7. Inflation
(Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Déflateurs du PIB												
Économies avancées	3,2	1,7	1,3	0,9	1,5	1,9	1,6	1,6	1,9	2,0	2,1	1,9
États-Unis	2,7	2,2	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	2,0
Zone euro	...	1,9	1,6	1,0	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0
Japon	1,0	-0,9	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,5
Autres économies avancées ¹	4,3	1,8	1,9	1,0	2,0	2,0	1,7	2,0	2,1	1,9	1,7	2,1
Prix à la consommation												
Économies avancées	3,4	2,0	1,5	1,4	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,6	2,3
États-Unis	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,9
Zone euro ²	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4
Japon	1,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	—	-0,6	0,3	0,7
Autres économies avancées	4,2	1,9	2,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,3	2,2
Pays émergents et en développement	53,5	6,7	11,0	10,0	7,0	6,5	5,7	5,8	5,6	5,3	5,2	5,0
Par région												
Afrique	29,1	10,5	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
Europe centrale et orientale	65,4	13,9	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Communauté des États indépendants ³	...	19,5	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Asie, pays en développement d'	10,5	3,4	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
Moyen-Orient	12,4	6,3	6,8	6,7	4,1	3,9	5,4	6,3	7,6	7,7	7,1	7,9
Hémisphère occidental	162,8	7,4	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	9,3	2,2	2,2	1,6	2,5	2,6	2,2	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	73,1	13,9	17,7	36,5	14,0	13,6	11,7	11,3	9,7	10,0	8,6	8,3
Autres produits	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,0	4,6	4,7	4,6
<i>Dont</i> : produits primaires	65,9	20,6	12,9	25,3	31,4	28,5	15,8	18,9	13,9	16,0	20,6	23,9
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	61,1	8,4	15,3	10,5	8,8	8,3	8,3	7,5	5,8	6,4	6,8	6,1
<i>Dont</i> : financement public	37,5	9,1	19,1	10,4	6,2	7,7	9,4	7,7	6,5	8,8	9,4	6,8
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	45,7	12,0	21,0	13,1	9,2	10,9	13,1	10,8	8,7	10,8	12,6	10,7
<i>Pour mémoire</i>												
Taux d'inflation médian												
Économies avancées	3,3	2,1	1,6	1,3	2,6	2,5	2,1	2,1	1,9	2,1	2,3	2,1
Pays émergents et en développement	10,3	4,7	6,6	3,8	4,0	4,7	3,3	4,2	4,4	5,6	5,5	4,8

¹Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.³La 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 8. Économies avancées : déflateurs du PIB et prix à la consommation
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans										Quatrième trimestre ¹				
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Déflateurs du PIB															
Économies avancées	3,2	1,7	1,3	0,9	1,5	1,9	1,6	1,6	1,9	2,0	2,1	1,9	...	...	...
États-Unis	2,7	2,2	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,1	2,8	3,0	2,9	2,0	3,1	2,6	2,0
Zone euro	...	1,9	1,6	1,0	1,5	2,7	2,6	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9
Allemagne	3,5	0,8	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,9	0,7	1,1	1,4	0,7	1,7	0,8
France	2,1	1,6	1,2	—	1,5	2,0	2,4	1,8	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,8
Italie	5,3	2,5	2,6	1,3	2,0	3,0	3,4	3,1	2,9	2,1	2,3	2,2	2,9	2,4	1,9
Espagne	5,2	3,7	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	4,0	3,5	4,4	3,7	3,4
Pays-Bas	1,9	2,9	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,2	0,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,4	2,4
Belgique	2,6	1,6	1,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,7	2,3	2,2	1,0	1,4	2,8	-0,4	2,8
Autriche	2,7	1,4	0,3	0,6	1,8	1,8	1,4	1,3	1,7	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7
Finlande	3,2	1,4	3,4	0,9	2,6	3,0	1,3	-0,4	0,6	0,6	1,1	0,9	1,2	0,3	2,6
Grèce	13,5	3,7	5,2	3,0	5,7	1,8	3,8	3,5	3,4	3,7	3,7	3,6	3,2	4,9	-0,1
Portugal	7,9	3,1	3,7	3,3	3,0	3,7	3,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,4	2,5	2,5
Irlande	3,2	3,9	6,5	4,0	5,5	5,6	5,0	2,5	1,8	3,5	2,4	2,3	4,2	0,4	4,4
Luxembourg	2,8	2,5	-0,4	5,3	2,0	0,1	2,7	4,8	1,0	4,2	2,9	2,2	...	...	...
Japon	1,0	-0,9	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,5	-1,6	1,5	-0,6
Royaume-Uni	4,5	2,5	2,7	2,2	1,3	2,2	3,1	3,1	2,6	2,2	2,9	2,7	2,2	2,5	2,9
Canada	2,4	2,1	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,1	3,4	3,0	3,2	1,9	2,2	4,1	0,8	2,3
Corée	7,3	1,8	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	-0,4	-1,6	1,7	-0,6	-2,4	3,7
Australie	3,1	2,9	0,5	0,5	4,1	4,0	2,6	3,2	3,4	4,5	3,8	2,5	5,0	2,3	2,6
Taiwan, prov. chinoise de	2,7	-0,5	2,6	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,7	-0,5	0,5	—	0,2	0,6
Suède	4,4	1,4	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1	1,6	1,8	1,8	1,6	1,8
Suisse	2,3	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,5	0,6	1,0	1,1	0,1	1,0	1,1
Hong Kong (RAS)	7,7	-2,6	0,2	-5,7	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,2	—	1,3	0,7	-0,4	1,8
Danemark	2,4	2,2	1,2	1,7	3,0	2,5	2,3	1,9	2,2	2,6	2,5	1,7	1,3	4,6	-0,7
Norvège	2,8	4,9	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,6	5,6	8,4	8,5	4,1	9,2	6,2	4,1
Israël	14,2	2,4	6,3	6,0	1,3	1,8	4,8	-0,3	-0,1	0,8	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9
Singapour	3,2	0,1	-1,7	-5,3	3,7	-1,8	-0,7	-0,9	3,5	0,6	2,1	2,3	-0,2	4,5	2,3
Nouvelle-Zélande	3,0	2,4	1,8	0,6	2,9	3,9	0,3	2,2	3,7	2,3	3,5	3,0	1,5	3,8	2,4
Chypre	4,5	2,9	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,8	3,0	2,3	...	...	...
Islande	8,3	4,4	5,0	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,3	2,9	9,5	3,4	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,8	1,5	1,0	0,8	1,2	1,6	1,4	1,6	1,9	1,9	2,1	1,8	2,0	2,2	1,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	0,4	3,6	-1,5	-0,6	1,6	0,7	-0,1	0,6	-0,4	-0,8	1,3	-0,2	-0,9	2,5
Prix à la consommation															
Économies avancées	3,4	2,0	1,5	1,4	2,2	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,6	2,3	...	...	...
États-Unis	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,9	3,7	3,3	2,6
Zone euro ²	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Allemagne	2,7	1,6	0,9	0,6	1,5	2,0	1,4	1,0	1,7	2,0	2,0	2,6	2,2	2,0	2,2
France	2,4	1,7	0,7	0,5	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1
Italie	4,9	2,3	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2	1,3
Espagne	5,1	3,1	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,8	3,4	3,5	3,5	3,5
Japon	1,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,3	—	-0,6	0,3	0,7	-1,0	0,6	1,1
Royaume-Uni ²	4,0	1,6	1,6	1,3	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,4	2,1	2,7	2,2
Canada	2,8	2,1	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,2	1,9	2,3	1,9	2,0
Autres économies avancées	4,8	2,0	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	1,9	2,1	2,3	2,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	3,1	1,9	1,3	1,4	2,2	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,6	2,3	2,4	2,5	2,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,3	1,9	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,2	2,3	2,6	1,9

¹Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

²Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

Tableau 9. Économies avancées : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Salaires horaires												
Économies avancées	4,7	3,7	3,3	2,9	5,3	2,9	4,4	4,6	2,4	3,5	3,4	4,0
États-Unis	3,3	4,9	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	7,0	2,0	4,6	3,6	3,9
Zone euro	...	3,6	2,8	5,2	5,2	4,3	3,4	2,5	2,7	3,1	3,1	3,5
Allemagne	5,4	2,3	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	1,9	2,1	2,7
France	3,7	2,8	0,6	1,0	3,6	1,5	3,3	3,3	3,4	3,0	3,9	4,5
Italie	6,2	2,1	-1,0	0,9	1,6	2,5	3,2	2,8	4,0	1,5	3,0	2,8
Espagne	6,4	3,6	3,3	2,7	2,9	4,1	5,0	4,9	4,0	3,5	3,0	3,0
Japon	3,9	0,6	0,8	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	0,9	3,0
Royaume-Uni	6,4	4,2	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,6	5,2	5,0
Canada	3,8	3,5	3,4	0,2	1,4	2,1	3,1	3,7	1,6	5,3	6,4	8,6
Autres économies avancées	8,2	5,0	2,6	6,5	6,5	5,5	4,5	4,9	5,4	4,6	4,9	5,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	4,1	3,5	3,4	2,4	5,4	2,4	4,4	4,6	2,0	3,4	3,2	3,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	12,9	6,7	1,7	9,6	7,7	8,3	5,8	7,1	7,6	6,2	6,5	6,3
Productivité¹												
Économies avancées	3,2	3,4	2,6	3,9	5,0	0,8	4,2	4,5	3,5	3,1	3,2	3,0
États-Unis	3,1	4,1	5,5	4,4	4,2	1,7	7,0	6,2	1,9	4,1	3,6	3,0
Zone euro	...	3,4	3,8	5,3	6,6	2,5	1,5	2,1	3,9	3,2	2,8	2,6
Allemagne	3,6	3,4	0,3	2,6	5,4	3,0	1,1	4,3	4,9	5,4	4,0	3,0
France	4,3	4,2	5,5	2,9	6,8	1,0	3,1	4,1	4,6	4,5	4,5	5,0
Italie	1,8	-0,3	-0,8	-0,4	1,7	-0,7	-1,1	-0,7	1,1	-1,9	—	0,1
Espagne	3,0	1,5	1,4	1,4	0,5	—	2,0	4,1	3,4	1,0	1,1	0,5
Japon	2,7	2,4	-3,6	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,6	2,6	2,6
Royaume-Uni	3,0	3,9	1,3	4,5	6,2	3,5	2,0	4,8	6,4	2,5	3,8	4,6
Canada	2,6	3,2	3,5	2,8	4,3	-1,7	1,9	-0,3	3,8	5,5	4,8	8,0
Autres économies avancées	3,7	3,8	0,9	7,9	7,1	—	4,3	3,7	5,1	2,7	3,3	3,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	3,1	3,4	2,6	3,5	4,9	0,8	4,4	4,8	3,3	3,4	3,4	3,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	5,7	-0,8	13,0	11,9	-0,5	6,1	5,7	7,7	4,9	5,2	4,7
Coût unitaire de la main-d'œuvre												
Économies avancées	1,6	0,3	0,9	-0,9	0,3	2,1	0,2	0,1	-1,0	0,4	0,2	0,9
États-Unis	0,2	0,8	0,3	-0,5	4,6	0,8	0,3	0,8	0,1	0,5	-0,1	0,8
Zone euro	...	0,2	-0,9	-0,2	-1,3	1,8	1,8	0,3	-1,1	-0,1	0,3	0,9
Allemagne	1,7	-1,0	1,0	-0,1	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-3,3	-1,8	-0,3
France	-0,5	-1,3	-4,7	-1,8	-3,1	0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,4	-0,6	-0,5
Italie	4,3	2,4	-0,2	1,3	-0,1	3,3	4,4	3,5	2,8	3,4	3,0	2,7
Espagne	3,3	2,1	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,5	2,5	1,9	2,5
Japon	1,1	-1,7	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,4	-1,7	0,4
Royaume-Uni ²	3,4	0,3	3,3	-0,5	-1,4	0,8	1,5	-1,1	-2,5	1,1	1,4	0,4
Canada	1,2	0,3	-0,1	-2,6	-2,8	3,9	1,1	4,0	-2,1	-0,2	1,6	0,5
Autres économies avancées	4,5	1,1	2,1	-1,2	-0,7	5,3	0,1	0,8	—	1,5	1,4	1,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,1	0,1	0,9	-1,0	0,5	1,5	—	-0,2	-1,2	—	-0,1	0,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,5	0,6	3,2	-2,7	-3,9	8,1	-0,6	0,6	-0,8	0,7	0,9	1,2

¹Productivité du travail, mesurée par le ratio rémunération horaire/coûts unitaires de main-d'œuvre.

²Les données se réfèrent aux coûts salariaux unitaires.

Tableau 10. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : prix à la consommation
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Pays émergents et en développement	53,5	6,7	11,0	10,0	7,0	6,5	5,7	5,8	5,6	5,3	5,2	5,0
Par région												
Afrique	29,1	10,5	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
Afrique subsaharienne	34,6	12,9	10,9	14,9	17,4	15,9	12,2	13,4	9,6	10,7	11,7	12,6
Afrique du Sud et Nigéria	55,1	18,8	14,1	24,3	29,6	23,3	14,2	19,0	14,5	14,5	17,2	18,4
Europe centrale et orientale	65,4	13,9	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Communauté des États indépendants ¹	...	19,5	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Russie	...	21,1	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7	8,5
Russie non comprise	...	15,9	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	9,4	10,9
Asie, pays en développement d'	10,5	3,4	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
Chine	11,4	0,9	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Inde	9,3	5,2	13,2	4,7	3,9	3,7	4,5	3,7	3,9	4,0	5,6	5,3
Chine et Inde non comprises	9,9	7,7	21,9	9,0	2,6	6,2	6,4	4,6	5,0	7,8	8,6	6,0
Moyen-Orient	9,9	7,7	21,9	9,0	2,6	6,2	6,4	4,6	5,0	7,8	8,6	6,0
Hémisphère occidentale	162,8	7,4	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
Brésil	576,3	6,7	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,5	4,1
Mexique	28,0	7,2	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,3
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	73,1	13,9	17,7	36,5	14,0	13,6	11,7	11,3	9,7	10,0	8,6	8,3
Autres produits	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,0	4,6	4,7	4,6
Dont : produits primaires	65,9	20,6	12,9	25,3	31,4	28,5	15,8	18,9	13,9	16,0	20,6	23,9
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	61,1	8,4	15,3	10,5	8,8	8,3	8,3	7,5	5,8	6,4	6,8	6,1
Dont : financement public	37,5	9,1	19,1	10,4	6,2	7,7	9,4	7,7	6,5	8,8	9,4	6,8
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	45,7	12,0	21,0	13,1	9,2	10,9	13,1	10,8	8,7	10,8	12,6	10,7
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	64,6	12,0	10,6	19,4	26,7	20,8	6,0	8,5	6,3	10,0	7,7	6,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	14,0	5,6	6,5	5,9	3,6	3,7	4,8	5,5	6,7	6,4	6,5	6,9
Pour mémoire												
Médiane												
Pays émergents et en développement	10,3	4,7	6,6	3,8	4,0	4,7	3,3	4,2	4,4	5,6	5,5	4,8
Afrique	10,4	5,1	5,9	3,7	5,9	5,2	4,0	5,5	4,1	6,4	5,0	4,9
Europe centrale et orientale	51,7	4,2	8,2	3,3	5,8	5,5	3,3	2,3	3,5	2,7	3,5	3,3
Communauté des États indépendants ¹	...	10,8	10,5	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	10,3	8,7	8,0
Asie, pays en développement d'	8,6	4,8	8,6	4,0	2,2	3,7	3,8	3,5	4,6	5,8	6,7	5,3
Moyen-Orient	5,7	2,6	2,9	2,1	0,7	1,4	0,8	1,7	3,4	3,9	4,5	5,0
Hémisphère occidentale	12,7	4,4	5,1	3,5	4,6	4,4	4,2	4,5	4,4	4,7	4,7	4,1

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 11. Pays émergents et en développement : prix à la consommation¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Afrique	29,1	9,3	11,9	13,6	12,8	9,9	10,7	8,0	8,5	9,9	10,6
Afrique du Sud	11,4	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,6	5,7
Algérie	18,2	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	5,0	5,5
Angola	363,6	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	12,9	8,3
Bénin	6,9	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,4	3,0	2,5
Botswana	11,5	6,5	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	11,3	6,0
Burkina Faso	4,3	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,4	3,2	2,0
Burundi	13,6	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,5	3,3
Cameroun ²	4,6	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	2,9	3,0
Cap-Vert	7,2	4,4	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	6,2	0,2
Comores	2,8	1,2	1,1	5,9	5,6	3,6	3,7	4,5	3,6	3,8	3,0
Congo, Rép. du	4,2	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,5	2,5	2,5
Congo, Rép. dém. du	821,6	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	10,0	8,9
Côte d'Ivoire	6,0	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,6	2,8
Djibouti	4,9	2,2	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	3,0	3,0
Érythrée	...	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,4	16,5	22,0
Éthiopie	7,5	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	12,2
Gabon	4,4	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	—	1,8	1,2
Gambie	6,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	3,2	2,9	3,7
Ghana	29,4	19,2	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	8,8	7,1
Guinée	5,2	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	27,0	12,4
Guinée-Bissau	49,9	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	2,2	2,2
Guinée équatoriale	6,2	7,9	0,4	4,8	8,8	7,6	7,9	4,3	6,2	4,8	4,1
Kenya	16,0	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	13,0	1,6
Lesotho	12,0	8,2	7,8	6,1	8,0	12,2	6,4	4,4	4,0	4,6	4,8
Libéria	...	...	...	5,3	12,1	14,2	10,3	3,6	6,9	8,0	7,5
Madagascar	18,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	11,2	9,6
Malawi	26,2	29,8	44,8	29,6	27,2	18,1	9,6	11,4	15,5	10,9	8,2
Mali	4,4	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-3,1	6,4	1,9	2,5
Maroc	4,7	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	2,5	2,0
Maurice	8,1	6,8	6,9	5,5	4,8	4,4	5,1	3,9	5,6	4,9	5,7
Mauritanie	5,5	6,0	3,6	6,8	7,7	5,4	5,3	10,4	12,1	6,0	5,1
Mozambique, Rép. du	42,4	1,5	2,9	12,7	16,8	13,5	12,6	6,4	10,1	7,4	5,7
Namibie	11,5	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,4	5,1	5,0
Niger	4,2	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	—	2,0
Nigéria	35,7	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,9	9,4	8,0
Ouganda	38,6	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,7	7,0
République Centrafricaine	3,5	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	2,9	3,3	1,9
Rwanda	16,3	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0
São Tomé-et-Príncipe	43,0	42,1	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,3	19,8	17,2
Sénégal	3,7	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,7	2,3	2,3
Seychelles	1,5	2,7	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,4	1,8
Sierra Leone	45,0	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,1	11,3	8,3
Soudan	87,6	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,0	5,0
Swaziland	10,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,0	5,9
Tanzanie	25,8	13,2	9,0	6,2	5,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,5	6,5
Tchad	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	8,6	3,0
Togo	5,8	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	3,0	2,7
Tunisie	5,7	3,1	2,7	2,3	2,0	2,7	2,7	3,6	2,0	3,9	2,0
Zambie	82,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	9,2	8,6
Zimbabwe	21,4	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	1.216,0	4.278,8

Tableau 11 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Europe centrale et orientale³	65,4	32,8	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3	4,6
Albanie	32,1	20,6	0,4	—	3,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,2	3,0
Bosnie-Herzégovine	...	-0,4	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	1,9	6,0	2,5
Bulgarie	108,0	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,4	3,8
Croatie	...	5,7	4,0	4,6	3,7	1,7	1,8	2,1	3,3	3,5	2,8
Estonie	...	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,6	3,8
Hongrie	22,9	14,2	10,0	9,8	9,2	5,3	4,6	6,8	3,6	3,5	5,8
Lettonie	...	4,7	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,8	6,6	6,3
Lituanie	...	5,4	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,6	3,3
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	1,4	-2,7	5,8	4,8	2,2	1,4	0,1	0,5	2,9	2,0
Malte	2,7	3,8	2,2	3,1	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,9	2,8
Pologne	76,7	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	0,9	2,3
République slovaque	...	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7	4,7	3,6
République tchèque	12,7	10,7	2,1	4,0	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,9	3,3
Roumanie	94,0	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	7,8	5,7
Serbie	...	29,8	42,2	71,8	91,8	19,5	11,7	10,1	17,3	14,3	9,7
Slovénie	...	8,0	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	2,3
Turquie	75,8	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	10,2	7,2
Communauté des États indépendants^{3,4}	...	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6	9,2
Russie	...	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7	8,5
Russie non comprise	...	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	9,4	10,9
Arménie	...	8,7	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	3,0	3,0
Azerbaïdjan	...	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,7	10,5
Bélarus	...	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	7,9	9,0
Géorgie	...	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	9,6	6,0
Kazakhstan	...	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	8,5	7,9
Moldova	...	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	11,5	10,5
Mongolie	...	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,5	5,0	4,8
Ouzbékistan	...	16,7	44,7	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	19,3	14,5
République kirghize	...	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,7	4,5
Tadjikistan	...	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,1	7,8	5,0
Turkménistan	...	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,7	9,0	8,0
Ukraine	...	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	9,3	13,5

Tableau 11 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Asie, pays en développement d'	10,5	7,8	2,5	1,7	2,7	2,0	2,5	4,1	3,5	3,8	3,6
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	...	5,1	24,1	13,2	12,3	8,2
Bangladesh	6,8	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	7,0	6,8	6,1
Bhoutan	10,0	10,6	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,5	6,0	6,0
Brunéi Darussalam	...	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,5	1,2
Cambodge	...	13,3	-0,5	-0,8	0,2	3,3	1,2	3,9	5,8	5,0	4,0
Chine	11,4	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Fidji	5,1	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	3,7	4,2	3,2
Îles Salomon	11,8	12,3	8,0	6,9	7,6	9,3	10,0	6,9	7,3	8,2	8,4
Inde	9,3	13,2	4,7	3,9	3,7	4,5	3,7	3,9	4,0	5,6	5,3
Indonésie	8,0	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	13,0	5,9
Kiribati	3,7	4,7	0,4	1,0	7,3	1,1	-1,6	-0,6	—	1,6	2,5
Malaisie	3,2	5,1	2,8	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,8	2,7
Maldives	9,7	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,8	6,3	3,3	7,0	6,0
Myanmar	25,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	3,8	10,1	26,3	37,5
Népal	9,8	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	4,5	7,9	7,6
Pakistan	10,0	7,8	5,7	3,6	4,4	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	6,8	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	2,1	1,7	3,5	2,9
Philippines	10,4	9,7	6,4	4,0	6,8	2,9	3,5	6,0	7,6	6,7	5,0
République dém. pop. lao	12,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	7,7	5,0
Samoa	5,3	5,4	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,3	4,0
Sri Lanka	12,3	9,4	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	8,0	7,0
Thaïlande	5,0	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	4,9	2,6
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	0,9	6,0	2,5
Tonga	5,2	3,0	3,9	5,3	6,9	10,4	11,1	11,7	9,5	7,2	10,3
Vanuatu	4,3	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,0	2,3	2,4
Vietnam	47,2	7,7	4,2	-1,6	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,2	7,6	7,6
Moyen-Orient	12,4	6,8	6,7	4,1	3,9	5,4	6,3	7,6	7,7	7,1	7,9
Arabie Saoudite	1,5	-0,2	-1,3	-1,1	-1,1	0,2	0,6	0,4	0,7	1,0	1,0
Bahreïn	1,1	-0,4	-1,3	-0,7	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,6	3,0
Égypte	13,4	5,0	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	10,3	11,4	4,1	6,2
Émirats arabes unis	3,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0	5,5	5,0
Iran, Rép. islamique d'	24,4	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	12,1	14,0	15,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	7,7	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,7
Koweït	3,7	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	3,9	3,5	3,0
Liban	44,2	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	-1,3	0,3	4,5	3,0
Libye	6,3	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,5	3,0	3,5
Oman	1,8	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	3,2	3,0	2,0
Qatar	3,2	2,9	2,2	1,7	1,4	0,2	2,3	6,8	8,8	9,0	8,0
République arabe syrienne	12,1	-1,0	-3,7	-3,9	3,4	-0,5	5,8	4,4	7,2	5,6	14,4
Yémen	37,2	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	15,5	13,1

Tableau 11 (fin)

	Moyennes 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hémisphère occidental	162,8	9,0	8,3	7,6	6,1	8,8	10,5	6,5	6,3	5,6	5,2
Antigua-et-Barbuda	4,0	3,8	0,6	-0,6	-0,4	2,4	2,0	2,0	2,1	3,5	2,0
Antilles néerlandaises	2,6	1,4	0,8	4,4	1,6	0,4	1,9	1,6	3,2	2,8	2,5
Argentine	159,4	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	12,3	11,4
Bahamas	3,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,9	2,2	1,7	2,7
Barbade	4,0	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	6,0	6,3	4,9
Belize	2,8	-0,8	-1,3	0,7	1,2	2,2	2,6	3,1	3,7	4,3	3,6
Bolivie	12,5	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	4,1	4,0
Brésil	576,3	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,5	4,1
Chili	13,9	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,5	3,1
Colombie	24,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,7	4,2
Costa Rica	18,3	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	11,7	13,6	13,0	10,9
Dominique	3,1	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5
El Salvador	13,9	2,6	0,5	2,3	3,8	1,9	2,1	4,5	3,7	4,1	3,5
Équateur	42,7	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,1	3,2	3,0
Grenade	3,0	1,4	0,6	2,1	1,7	1,1	2,2	2,3	3,5	4,3	2,0
Guatemala	15,9	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,9	6,6
Guyana	33,2	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	6,9	7,5	4,4
Haïti	20,1	10,6	8,7	13,7	14,2	9,9	39,3	21,2	15,8	14,1	9,0
Honduras	18,3	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,1	5,8	4,4
Jamaïque	27,8	8,6	6,0	8,1	7,0	7,1	10,5	13,4	15,3	9,6	9,0
Mexique	28,0	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,3
Nicaragua	269,4	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	6,6	9,3	9,6	8,6	6,8
Panama	1,0	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,8	2,3
Paraguay	19,3	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	8,9	4,9
Pérou	267,1	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,4	2,5
République Dominicaine	21,2	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	8,5	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,3	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	3,6	2,0	2,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,1	2,1	1,0	0,2	0,8	0,8	0,2	3,0	3,7	1,8	1,7
Sainte-Lucie	3,1	2,8	3,5	3,7	5,4	-0,3	1,0	1,5	3,9	5,5	4,0
Suriname	58,0	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	14,8	7,0
Trinité-et-Tobago	6,9	5,3	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,7	6,9	7,7	7,6
Uruguay	59,0	10,8	5,7	4,8	4,4	14,0	19,4	9,2	4,7	5,9	4,3
Venezuela	51,4	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	12,1	15,4

¹Comme c'est l'usage pour les *Perspectives de l'économie mondiale*, 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.

²Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur une période de 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

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 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 12. Principaux indicateurs financiers
(Pourcentages)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Économies avancées										
Solde budgétaire de l'administration centrale¹										
Économies avancées	-0,9	-1,0	0,1	-1,0	-2,4	-3,1	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1
États-Unis	0,5	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-2,5	-2,8
Zone euro	-2,2	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7
Japon	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,2	-5,1
Autres économies avancées ²	0,1	0,6	1,6	0,7	-0,1	-0,6	-0,1	0,2	0,2	0,3
Solde budgétaire des administrations publiques¹										
Économies avancées	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,3	-3,9	-3,3	-2,7	-2,3	-2,3
États-Unis	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2
Zone euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9
Japon	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9
Autres économies avancées ²	-0,6	0,2	1,7	0,3	-0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,4	0,5
Solde structurel des administrations publiques³										
Économies avancées	-1,5	-1,4	-1,3	-1,9	-3,4	-3,7	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5
Expansion de la masse monétaire au sens large⁴										
Économies avancées	6,8	5,9	4,9	8,1	5,6	5,3	5,5	5,6	...	...
États-Unis	8,7	6,0	6,0	10,4	6,3	4,9	5,7	4,0	...	...
Zone euro	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,4	...	...
Japon	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	...	...
Autres économies avancées ²	9,4	9,1	6,7	8,1	6,1	7,1	6,4	9,0	...	...
Taux d'intérêt à court terme⁵										
États-Unis	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,0	5,3
Zone euro	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1	3,7
Japon	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9
LIBOR	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,4	5,5
Pays émergents et en développement										
Solde budgétaire de l'administration centrale¹										
Moyenne pondérée	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,5	-2,8	-1,7	-0,9	-0,5	-0,3
Médiane	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,7	-2,0	-1,9	-1,7
Solde budgétaire des administrations publiques¹										
Moyenne pondérée	-4,6	-4,7	-3,5	-3,9	-4,3	-3,4	-2,1	-1,4	-0,9	-0,8
Médiane	-3,3	-3,3	-3,2	-3,3	-3,6	-3,0	-2,7	-2,0	-1,7	-1,7
Expansion de la masse monétaire au sens large										
Moyenne pondérée	18,5	17,6	16,5	15,4	15,9	16,2	17,1	19,2	18,0	14,4
Médiane	11,4	13,1	15,1	13,6	13,3	12,4	13,5	14,0	13,0	10,5

¹En pourcentage du PIB.

²Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

³En pourcentage du PIB potentiel.

⁴M2, défini comme M1 plus la quasi-monnaie, sauf dans le cas du Japon, pour lequel les données reposent sur M2 plus les certificats de dépôt (CD). La quasi-monnaie est essentiellement constituée par les dépôts à terme et les autres dépôts à préavis de tirage du secteur privé. Les États-Unis y incluent aussi les soldes des fonds communs de placement sur le marché monétaire, les comptes de placement sur le marché monétaire, les prises en pension à très court terme et les eurodollars au jour le jour délivrés à des résidents des États-Unis par les agences à l'étranger de banques des États-Unis. Pour la zone euro, M3 se compose de M2 plus les instruments négociables détenus par des résidents de la zone euro, à savoir les pensions livrées, les parts de fonds communs de placement sur le marché monétaire, les effets négociables sur le marché monétaire et les titres de créance à échéance inférieure ou égale à deux ans.

⁵Les données annuelles sont des moyennes de la période. États-Unis : bons du Trésor à trois mois; Japon : certificats de dépôt à trois mois; zone euro : EURIBOR à trois mois; LIBOR : taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts à six mois en dollars EU.

Tableau 13. Économies avancées : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale¹
(En pourcentage du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Solde budgétaire des administrations publiques										
Économies avancées	-1,4	-1,0	—	-1,5	-3,3	-3,9	-3,3	-2,7	-2,3	-2,3
États-Unis	0,4	0,9	1,6	-0,4	-3,8	-4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-3,2
Zone euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0	-1,9
Allemagne	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-2,9	-2,4
France ²	-2,6	-1,7	-1,5	-1,6	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-2,6
Italie	-2,8	-1,7	-0,7	-3,1	-2,9	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,1
Espagne	-3,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,1	1,1	1,3	0,9
Pays-Bas	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-0,1	-0,8	-0,8
Belgique	-0,8	-0,5	0,1	0,6	—	0,1	—	0,1	—	-0,7
Autriche ³	-2,4	-2,3	-1,6	-0,1	-0,7	-1,7	-1,2	-1,6	-1,8	-0,9
Finlande	1,7	1,6	6,9	5,0	4,1	2,3	2,1	2,5	2,7	3,3
Grèce	-4,3	-3,5	-4,0	-6,0	-4,9	-5,8	-6,9	-4,5	-2,8	-2,7
Portugal	-2,4	-2,7	-2,7	-4,3	-4,2	-5,5	-5,3	-6,0	-4,6	-3,7
Irlande ⁴	2,5	2,4	4,4	0,7	-0,4	0,2	1,5	1,0	0,7	-0,4
Luxembourg	3,2	3,3	5,9	5,9	2,0	0,2	-1,1	-1,9	-1,7	-1,9
Japon	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,3	-5,6	-5,2	-4,9
Royaume-Uni	0,1	1,2	1,7	1,0	-1,6	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-2,8
Canada	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,1	1,0
Corée ⁵	-3,9	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	2,1	2,4	2,5
Australie ⁶	0,8	1,7	1,4	0,1	0,3	1,1	1,7	2,3	2,2	2,0
Taiwan, prov. chinoise de	-3,2	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-2,4	-1,7	-1,7
Suède	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,1	1,0	1,4	0,7	1,1
Suisse	-1,5	-0,6	2,2	—	-1,2	-1,4	-1,2	-0,6	-1,0	-0,8
Hong Kong (RAS)	-1,8	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	-0,3	1,0	0,5	0,7
Danemark	—	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	3,9	2,6	2,5
Norvège	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,5	11,4	16,2	17,7	20,4
Israël	-3,7	-4,2	-2,0	-4,0	-4,3	-6,7	-5,1	-2,7	-3,0	-3,0
Singapour	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	6,0	4,3	4,5
Nouvelle-Zélande ⁷	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	4,8	4,4	3,0
Chypre	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,4	-2,2	-1,6
Islande	0,5	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	0,3	3,2	2,1	-0,8
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-1,4	-1,1	-0,2	-1,7	-4,0	-4,8	-4,3	-3,6	-3,2	-3,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-2,9	-2,8	-0,5	-2,1	-0,5	0,4	0,5	0,8	1,0	1,1
Solde budgétaire hors opérations de la sécurité sociale										
États-Unis	-0,3	-0,2	0,5	-1,3	-4,3	-5,2	-5,0	-4,2	-3,5	-3,7
Japon	-7,0	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,6	-5,3	-4,8	-4,6
Allemagne	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-2,9	-2,2	-1,3
France	-2,5	-2,0	-1,9	-2,0	-2,9	-3,6	-2,7	-2,7	-1,9	-1,4
Italie	1,3	2,6	3,2	0,8	1,2	0,7	0,8	0,1	0,5	0,4
Canada	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	3,3	2,6	2,6

Tableau 13 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Solde budgétaire de l'administration centrale										
Économies avancées	-0,9	-1,0	0,1	-1,0	-2,4	-3,1	-2,8	-2,3	-2,1	-2,1
États-Unis ⁸	0,5	1,1	1,9	0,4	-2,6	-3,8	-3,7	-2,9	-2,5	-2,8
Zone euro	-2,2	-1,7	-0,4	-1,6	-2,0	-2,3	-2,4	-2,0	-1,8	-1,7
Allemagne ⁹	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-1,9	-1,7
France	-2,9	-2,6	-2,5	-2,4	-3,6	-3,9	-3,2	-3,0	-2,5	-2,1
Italie	-2,6	-1,4	-1,0	-2,9	-2,8	-2,6	-3,1	-3,8	-3,7	-3,7
Espagne	-2,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,5	0,3
Japon ¹⁰	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,2	-5,1
Royaume-Uni	0,1	1,2	1,8	0,9	-1,8	-3,6	-3,2	-3,1	-3,1	-2,8
Canada	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
Autres économies avancées	-0,2	0,2	1,5	0,5	0,4	0,6	1,2	1,8	1,7	1,8
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-0,9	-1,2	-0,1	-1,2	-3,0	-3,8	-3,5	-3,2	-2,8	-2,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-1,1	-0,8	0,2	-0,7	0,3	0,4	0,7	0,9	1,0	1,1

¹Données présentées sur la base du revenu national, sauf indication contraire dans les notes. Pour un résumé des hypothèses relatives aux politiques budgétaires sur lesquelles sont fondées les projections, voir l'encadré A1.

²Corrigé des réévaluations du fonds de stabilisation des changes.

³D'après la méthodologie utilisée dans SEC 95, qui n'inclut pas le produit des swaps.

⁴Il est tenu compte de l'impact du règlement des engagements à venir des régimes de pension de l'ancienne société publique de télécommunication au coût de 1,8 % du PIB en 1999.

⁵Les données couvrent les opérations consolidées de l'administration centrale, y compris les caisses de sécurité sociale, mais non compris le produit des privatisations.

⁶Solde base caisse.

⁷Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

⁸Données présentées sur la base du budget.

⁹Données se rapportant au solde d'exécution, hors opérations de la sécurité sociale.

¹⁰Données présentées sur la base du revenu national, hors opérations de la sécurité sociale.

Tableau 14. Économies avancées : solde budgétaire structurel des administrations publiques¹*(En pourcentage du PIB potentiel)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Solde structurel										
Économies avancées	-1,5	-1,4	-1,3	-1,9	-3,4	-3,7	-3,4	-2,8	-2,6	-2,5
États-Unis	-0,7	-0,6	0,1	-1,1	-3,8	-4,5	-4,4	-3,6	-3,1	-3,2
Zone euro ^{2,3}	-1,8	-1,3	-1,7	-2,4	-2,6	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6
Allemagne ²	-1,3	-0,9	-1,2	-2,8	-3,3	-3,3	-3,3	-3,0	-2,6	-2,1
France ²	-1,8	-1,4	-2,1	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,8	-1,8
Italie ²	-3,1	-1,9	-3,0	-4,4	-4,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,3	-3,4
Espagne ²	-2,8	-1,4	-1,6	-1,2	-0,3	0,1	0,8	1,1	1,3	1,0
Pays-Bas ²	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,6	-1,5	-0,3	-0,5	-0,9
Belgique ²	-0,6	-1,0	-1,5	-0,7	-0,4	-1,3	0,3	0,7	0,1	-0,5
Autriche ²	-2,6	-2,7	-3,4	-0,8	-0,5	-0,6	-0,9	-1,4	-1,9	-0,9
Finlande	2,0	2,0	6,7	4,8	4,4	3,1	2,5	2,9	2,7	3,3
Grèce	-2,5	-2,0	-3,7	-6,4	-5,3	-6,5	-8,1	-5,6	-3,8	-3,8
Portugal ²	-2,7	-3,5	-4,6	-1,2	-0,4	-2,8	-3,0	-5,4	-3,8	-3,1
Irlande ²	1,8	0,8	2,5	-0,5	-1,1	0,5	1,9	1,0	0,5	-0,7
Japon	-4,9	-6,3	-7,2	-5,7	-6,9	-7,0	-5,5	-5,2	-5,1	-5,0
Royaume-Uni	0,1	1,1	1,5	0,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1	-2,8
Canada	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,8	1,1	1,0
Autres économies avancées	-0,1	0,5	1,2	0,7	—	0,3	0,8	1,3	0,9	0,8
Australie ⁴	0,7	1,5	1,3	0,1	0,3	1,1	1,6	2,3	2,2	2,0
Suède	2,7	2,0	4,6	3,2	0,6	1,2	1,9	2,2	1,0	1,1
Danemark	-1,2	0,1	0,8	1,1	0,4	0,7	0,8	1,7	1,5	1,6
Norvège ⁵	-4,5	-3,7	-2,4	-1,1	-3,8	-5,8	-4,5	-3,5	-4,3	-4,4
Nouvelle-Zélande ⁶	1,8	0,9	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	4,8	4,0	3,3
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-1,6	-1,5	-1,5	-2,2	-3,9	-4,3	-4,0	-3,4	-3,1	-3,1

¹Sur la base du revenu national. Le solde budgétaire structurel correspond au déficit (ou à l'excédent) budgétaire effectif, moins les effets des écarts cycliques de la production par rapport à la production potentielle. Étant donné que les estimations des écarts cycliques et les élasticités des impôts et des dépenses par rapport au revenu national comportent une certaine marge d'incertitude, les indicateurs des soldes budgétaires structurels ne donnent que des ordres de grandeur approximatifs. Il importe également de noter que les variations des soldes budgétaires structurels ne sont pas nécessairement imputables aux changements de politique, mais peuvent traduire l'effet des programmes de dépenses déjà en vigueur. Au-delà de la période couverte par un programme de rééquilibrage spécifique, on suppose que le déficit structurel demeure inchangé.

²Non compris le produit de la vente des licences de téléphonie mobile, équivalant à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie, à 0,1 % du PIB en 2000 pour l'Espagne, à 0,7 % du PIB en 2000 pour les Pays-Bas, à 0,2 % du PIB en 2001 pour la Belgique, à 0,4 % du PIB en 2000 pour l'Autriche, à 0,3 % du PIB en 2000 pour le Portugal et à 0,2 % du PIB en 2002 pour l'Irlande. Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, en particulier 0,5 % du PIB en 2005 pour la France.

³Luxembourg non compris.

⁴Recettes de l'État fédéral au titre des privatisations non comprises.

⁵Pétrole non compris.

⁶Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

Tableau 15. Économies avancées : agrégats monétaires¹
(Variations annuelles en pourcentage)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Masse monétaire au sens étroit²								
Économies avancées	5,7	8,3	2,0	9,4	9,1	8,1	6,4	5,4
États-Unis	2,1	2,6	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,3
Zone euro ³	10,5	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,4
Japon	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6
Royaume-Uni	6,0	11,5	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7
Canada ⁴	8,1	7,9	14,5	15,3	5,1	10,1	11,0	11,2
<i>Pour mémoire</i>								
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,9	19,9	4,6	11,4	13,4	13,9	9,2	7,5
Masse monétaire au sens large⁵								
Économies avancées	6,8	5,9	4,9	8,1	5,6	5,3	5,5	5,6
États-Unis	8,7	6,0	6,0	10,4	6,3	4,9	5,7	4,0
Zone euro ³	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,4
Japon	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0
Royaume-Uni	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,7
Canada ⁴	0,8	5,2	6,7	6,1	5,1	6,1	6,1	5,4
<i>Pour mémoire</i>								
Nouvelles économies industrielles d'Asie	20,0	17,3	14,5	7,3	5,7	6,8	3,4	4,5

¹Sur la base des données mensuelles en fin de période.

²M1, sauf dans le cas du Royaume-Uni, où la monnaie au sens étroit est exprimée ici par M0, qui comprend les billets en circulation, plus les dépôts aux fins des opérations des banques. M1 comprend en général la circulation fiduciaire plus les dépôts à vue privés. En outre, les États-Unis y incluent les chèques de voyage émis par des établissements non bancaires ainsi que les autres dépôts transférables par chèques, et ils en excluent les chèques non encaissés du secteur privé et les dépôts à vue des banques; le Canada en exclut les chèques non encaissés du secteur privé.

³À l'exclusion de la Grèce avant 2001.

⁴Moyenne du mercredi.

⁵M2, soit M1 plus la quasi-monnaie, sauf au Japon et au Royaume-Uni, où les chiffres correspondent respectivement à M2 + CD (certificats de dépôt) et M4. La quasi-monnaie est essentiellement constituée par les dépôts à terme et les autres dépôts à préavis de tirage du secteur privé. Les États-Unis y incluent aussi les soldes des fonds communs de placement sur le marché monétaire, les comptes de placement sur le marché monétaire, les pensions au jour le jour et les eurodollars au jour le jour délivrés à des résidents des États-Unis par les agences à l'étranger de banques des États-Unis. Au Royaume-Uni, la composition de M4 est la suivante : les éléments de M1 ne portant pas intérêts, les dépôts bancaires privés à vue en sterling rémunérés, les dépôts bancaires à terme en sterling du secteur privé, les avoirs du secteur privé en CD bancaires en sterling, en parts et dépôts des sociétés de crédit immobilier et en CD en sterling, moins les dépôts bancaires et les CD détenus par les sociétés de crédit immobilier, les billets de banque et les pièces de monnaie. Pour la zone euro, M3 se compose de M2 plus les instruments négociables détenus par des résidents de la zone euro, à savoir les pensions, les parts de fonds communs de placement sur le marché monétaire, les effets négociables sur le marché monétaire et les titres de créance à échéance inférieure ou égale à deux ans.

Tableau 16. Économies avancées : taux d'intérêt
(Pourcentages annuels)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Juillet 2006
Taux d'intérêt directeurs¹									
États-Unis	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	5,2
Zone euro ²	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	2,8
Japon	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Royaume-Uni	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	4,5
Canada	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	4,3
Taux d'intérêt à court terme²									
Économies avancées									
États-Unis	4,0	3,4	4,4	3,2	2,1	1,6	1,7	2,5	3,8
Zone euro	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	5,1
Japon	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,1
Royaume-Uni	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Canada	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,7
	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	4,2
<i>Pour mémoire</i>									
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,4	4,6	4,6	3,6	2,7	2,3	2,2	2,3	4,1
Taux d'intérêt à long terme³									
Économies avancées									
États-Unis	4,5	4,6	5,1	4,4	4,1	3,6	3,7	3,6	4,3
Zone euro	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	5,1
Japon	4,7	4,6	5,5	5,0	4,9	3,9	3,8	3,4	4,1
Royaume-Uni	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,9
Canada	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,6
	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,4
<i>Pour mémoire</i>									
Nouvelles économies industrielles d'Asie	9,6	7,3	7,0	5,5	5,0	3,9	3,7	3,8	5,2

¹Les données annuelles correspondent aux chiffres en fin de période; pour les États-Unis, taux des fonds fédéraux; pour le Japon, taux de l'argent au jour le jour; pour la zone euro, taux principal de refinancement; pour le Royaume-Uni, taux débiteur de base; pour le Canada, taux du financement à un jour.

²Les données annuelles correspondent aux moyennes sur la période. Pour les États-Unis, taux de rendement des bons du Trésor à trois mois (à l'achat), à échéance constante; pour le Japon, rendement des obligations à trois mois avec accord de rachat; pour la zone euro, EURIBOR à trois mois; pour le Royaume-Uni, LIBOR à trois mois; pour le Canada, rendement des bons du Trésor à trois mois.

³Les données annuelles correspondent aux moyennes sur la période. Pour les États-Unis, rendement des bons du Trésor à dix ans, à échéance constante; pour le Japon, rendement des obligations publiques à dix ans; pour la zone euro, moyenne pondérée des rendements des obligations publiques nationales à dix ans jusqu'à fin 1998, rendement des euro-obligations à dix ans ensuite; pour le Royaume-Uni, rendement des obligations publiques à dix ans; pour le Canada, rendement des obligations publiques à dix ans.

Tableau 17. Économies avancées : taux de change

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Hypothèse de taux de change 2006
<i>Dollar EU pour 1 unité monétaire</i>									
Taux de change nominaux du dollar EU									
Euro	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,250
Livre sterling	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,821
<i>Unités monétaires pour 1 dollar EU</i>									
Yen	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	115,6
Dollar canadien	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,132
Couronne suédoise	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,418
Couronne danoise	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	5,973
Franc suisse	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,254
Couronne norvégienne	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,360
Nouveau sheqel israélien	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,518
Couronne islandaise	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	71,94
Livre chypriote	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,470
Won coréen	1.403,2	1.189,4	1.130,4	1.290,8	1.251,6	1.191,6	1.146,2	1.024,2	950,0
Dollar australien	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,335
Nouveau dollar de Taiwan	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,415
Dollar de Hong Kong	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,765
Dollar singapourien	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,589
<i>Indice 2000 = 100</i>									
Taux de change effectifs réels¹									<i>Variation en pourcentage²</i>
États-Unis	90,5	90,3	100,0	102,4	102,5	93,8	85,9	85,3	1,8
Zone euro ³	118,1	113,4	100,0	101,8	107,5	121,3	127,5	126,4	0,3
Allemagne	105,0	104,8	100,0	101,5	101,7	105,4	104,4	102,8	0,2
France	112,5	107,6	100,0	97,9	99,8	104,1	104,5	102,9	0,1
Italie	106,7	106,7	100,0	100,7	107,3	116,4	123,6	126,9	0,1
Espagne	101,0	100,2	100,0	102,1	104,9	109,1	112,6	112,5	0,1
Pays-Bas	105,6	103,9	100,0	102,9	108,5	117,8	119,7	117,3	0,2
Belgique	106,1	106,5	100,0	102,0	103,0	107,5	110,9	110,9	0,1
Autriche	116,0	110,5	100,0	96,4	97,4	100,4	101,5	100,0	0,1
Finlande	114,7	110,3	100,0	105,2	104,8	109,9	113,8	112,9	0,1
Grèce	103,8	104,6	100,0	99,4	102,5	107,4	115,4	118,2	0,2
Portugal	97,8	99,8	100,0	102,4	105,3	109,7	113,4	112,6	0,1
Irlande	131,0	117,8	100,0	98,8	93,6	101,1	109,0	109,2	0,2
Luxembourg	103,9	104,7	100,0	101,8	102,2	105,3	108,2	108,3	0,1
Japon	87,9	97,5	100,0	92,8	83,9	80,2	79,9	74,8	-2,9
Royaume-Uni	97,6	97,9	100,0	97,1	100,2	94,9	98,7	98,0	-0,5
Canada	106,6	103,9	100,0	101,5	99,0	108,6	113,9	120,5	-1,5
Corée	90,4	94,2	100,0	92,9	96,7	94,9	97,7	115,7	0,4
Australie	100,9	103,4	100,0	94,3	99,6	111,6	124,4	130,9	0,3
Taiwan, prov. chinoise de	90,0	96,2	100,0	106,0	94,1	86,3	82,5	83,9	-1,4
Suède	110,8	103,4	100,0	96,9	92,6	95,2	99,2	97,9	1,3
Suisse	101,6	101,1	100,0	105,5	111,6	113,5	114,8	114,0	-0,8
Hong Kong (RAS)	108,2	102,9	100,0	103,4	98,5	86,1	77,3	73,0	0,9
Danemark	106,5	105,2	100,0	101,3	103,7	108,1	113,9	113,7	—
Norvège	98,0	99,3	100,0	102,3	116,1	116,4	113,0	116,8	-1,7
Israël	91,9	89,5	100,0	101,6	89,3	82,4	83,2	85,9	1,9
Singapour	112,7	98,7	100,0	104,7	102,1	97,8	99,7	100,0	0,9
Nouvelle-Zélande	115,7	113,1	100,0	96,3	105,3	120,1	131,4	138,2	-0,5

¹Coûts unitaires normalisés de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier rapportés à la moyenne pondérée de ceux des pays industriels partenaires commerciaux, les coûts étant exprimés en une monnaie commune et les coefficients de pondération utilisés étant ceux du commerce pendant la période 1999-2001.

²Par rapport à l'hypothèse précédente : taux moyens entre le 5 mai et le 2 juin 2006, comparés à ceux de la période précédente allant du 5 juillet au 2 août 2006. En valeur effective nominale.

³Un euro «synthétique» est utilisé pour le calcul des taux de change effectifs réels de l'euro avant le 1^{er} janvier 1999. Voir l'encadré 5.5 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Tableau 18. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale
(En pourcentage du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pays émergents et en développement	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,5	-2,8	-1,7	-0,9	-0,5	-0,3
Par région										
Afrique	-3,8	-3,4	-1,2	-2,1	-2,3	-1,4	-0,2	1,5	4,2	3,0
Afrique subsaharienne	-3,7	-3,8	-2,3	-2,5	-2,4	-2,4	-0,8	0,4	3,3	1,9
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-3,4	-4,9	-4,3	-2,8	-2,9	-2,9	-1,9	-0,9	3,5	0,1
Europe centrale et orientale	-4,1	-5,4	-5,0	-7,3	-8,0	-6,3	-5,1	-3,2	-3,6	-2,8
Communauté des États indépendants ¹	-5,2	-4,0	0,3	1,8	1,1	1,2	2,7	5,4	6,1	6,2
Russie	-5,9	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,7	4,3	7,5	8,5	7,6
Russie non comprise	-3,2	-3,3	-1,3	-0,8	0,2	-0,2	-1,7	0,2	0,2	2,7
Asie, pays en développement d'	-3,4	-4,2	-4,4	-3,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,1	-2,0	-1,8
Chine	-2,8	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-1,2	-1,1
Inde	-5,3	-6,5	-7,1	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,2	-4,0	-3,6
Chine et Inde non comprises	-2,9	-2,9	-4,0	-3,8	-3,2	-2,7	-2,2	-1,9	-2,1	-1,9
Moyen-Orient	-5,1	-1,8	4,2	-0,5	-3,1	-1,0	1,6	6,2	8,1	8,4
Hémisphère occidental	-3,3	-2,8	-2,4	-2,6	-3,6	-3,4	-2,1	-2,4	-2,3	-1,6
Brésil	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-3,5	-2,2
Mexique	-1,7	-1,7	-1,5	-1,0	-2,2	-1,5	-1,3	-1,1	-1,9	-1,7
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	-5,7	-3,0	3,7	1,2	-0,3	1,4	4,2	8,4	10,4	10,8
Autres produits	-3,4	-3,9	-3,9	-3,8	-4,0	-3,4	-2,6	-2,2	-2,1	-1,9
Dont : produits primaires	-2,4	-3,9	-4,6	-3,0	-3,1	-2,7	-1,5	0,4	2,0	0,4
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-3,8	-4,1	-4,1	-4,2	-4,5	-3,9	-2,9	-2,6	-2,3	-1,9
Dont : financement public	-3,3	-3,5	-4,1	-4,1	-5,2	-3,5	-3,0	-2,4	-2,3	-2,3
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-3,0	-3,1	-3,2	-3,4	-4,5	-3,0	-1,8	-1,0	-0,1	—
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	-3,7	-4,3	-4,9	-4,0	-4,2	-3,9	-3,2	-2,1	4,3	-2,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-4,7	-1,8	3,7	-0,6	-2,6	-0,4	1,6	5,6	7,5	7,8
Pour mémoire										
Médiane										
Pays émergents et en développement	-3,0	-3,2	-2,7	-3,7	-3,6	-3,2	-2,7	-2,0	-1,9	-1,7
Afrique	-3,3	-3,3	-2,8	-3,4	-3,6	-3,1	-2,9	-1,9	-1,2	-1,9
Europe centrale et orientale	-2,8	-2,9	-2,5	-4,2	-5,2	-3,9	-3,3	-2,7	-2,7	-2,2
Communauté des États indépendants ¹	-5,0	-5,1	-1,2	-1,4	-0,4	-1,1	—	-0,2	-0,1	-1,2
Asie, pays en développement d'	-2,2	-3,3	-3,8	-4,2	-4,1	-3,4	-2,0	-3,0	-3,0	-2,6
Moyen-Orient	-6,0	-1,5	7,2	1,6	-1,2	-0,1	-0,1	4,0	6,5	5,6
Hémisphère occidental	-3,0	-3,0	-2,6	-4,2	-4,8	-3,8	-3,4	-2,5	-1,9	-1,7

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 19. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large
(Variations annuelles en pourcentage)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pays émergents et en développement	18,5	17,6	16,5	15,4	15,9	16,2	17,1	19,2	18,0	14,4
Par région										
Afrique	18,0	19,3	19,9	20,8	21,0	21,9	18,7	22,7	19,3	17,8
Afrique subsaharienne	16,4	21,4	22,5	21,8	24,2	25,4	21,7	26,5	22,0	19,6
Europe centrale et orientale	36,8	36,9	24,3	37,8	10,9	10,4	15,7	15,8	14,4	11,5
Communauté des États indépendants ¹	44,1	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,8	35,2	35,3	28,2
Russie	50,2	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	35,5	37,8	29,8
Russie non comprise	24,8	70,3	58,2	43,2	34,2	36,7	37,8	34,0	27,1	22,6
Asie, pays en développement d'	18,7	13,9	12,1	14,6	14,0	16,3	13,5	16,9	17,3	14,7
Chine	14,8	14,7	12,3	17,6	16,9	19,6	14,4	17,9	17,5	15,0
Inde	19,1	15,9	16,1	14,6	14,6	16,3	13,3	19,2	20,2	18,2
Chine et Inde non comprises	22,9	11,7	9,4	9,2	8,2	10,0	11,9	13,2	14,7	11,4
Moyen-Orient	8,5	10,6	12,6	13,1	16,8	13,2	18,5	21,3	18,6	14,2
Hémisphère occidental	10,4	10,2	12,1	6,1	15,5	13,3	17,6	17,8	14,1	8,9
Brésil	4,1	6,9	15,5	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	4,5	4,0
Mexique	24,6	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	15,1	18,9	11,2
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	25,3	24,7	29,3	20,6	22,1	24,0	25,6	28,5	27,8	21,1
Autres produits	17,1	16,2	14,2	14,5	14,8	14,7	15,3	17,2	15,7	12,7
<i>Dont</i> : produits primaires	17,0	20,5	22,5	21,6	21,6	26,1	29,9	30,2	27,3	24,8
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	17,8	16,6	15,2	14,0	14,5	13,0	15,7	17,0	15,4	12,0
<i>Dont</i> : financement public	22,5	11,0	9,4	—	13,0	18,9	15,8	16,1	15,8	12,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	24,2	12,6	13,8	2,1	17,4	23,7	19,7	21,6	19,8	17,5
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	18,0	24,0	30,6	19,1	18,5	17,4	15,0	15,0	14,4	13,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	11,0	11,1	12,7	13,9	16,2	13,2	17,4	20,0	17,7	14,1
Pour mémoire										
Médiane										
Pays émergents et en développement	11,4	13,1	15,1	13,6	13,3	12,4	13,5	14,0	13,0	10,5
Afrique	8,5	12,6	14,1	14,8	18,6	15,5	14,0	14,2	13,2	11,3
Europe centrale et orientale	13,0	13,1	18,0	21,4	9,5	11,0	14,0	11,6	10,3	9,1
Communauté des États indépendants ¹	25,3	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	25,2	25,5	19,7
Asie, pays en développement d'	13,2	14,7	12,3	9,1	13,3	13,1	14,1	12,1	14,1	10,5
Moyen-Orient	8,1	10,6	10,2	11,6	10,9	8,2	12,1	17,0	14,1	12,0
Hémisphère occidental	12,1	10,5	9,5	9,0	8,3	8,4	12,0	11,5	9,2	6,7

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 20. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Commerce de biens et de services												
Commerce mondial¹												
Volume	7,0	6,5	4,5	5,6	12,1	—	3,4	5,3	10,6	7,4	8,9	7,6
Déflateur des prix												
En dollars EU	1,4	2,2	-5,7	-1,5	-0,4	-3,2	1,2	10,5	9,7	5,4	4,6	2,2
En DTS	0,8	1,4	-4,3	-2,3	3,3	0,2	-0,5	2,2	3,7	5,6	5,2	1,0
Volume du commerce												
Exportations												
Économies avancées	7,1	5,4	4,1	5,5	11,6	-0,9	2,3	3,3	8,8	5,5	8,0	6,0
Pays émergents et en développement	7,7	8,9	4,9	3,3	13,5	3,0	6,9	10,8	14,6	11,8	10,7	10,6
Importations												
Économies avancées	6,7	5,9	6,0	7,9	11,6	-0,9	2,6	4,0	9,1	6,0	7,5	6,0
Pays émergents et en développement	7,5	8,7	0,1	0,6	14,3	3,3	6,1	10,2	16,4	11,9	13,0	12,1
Termes de l'échange												
Économies avancées	-0,1	-0,2	1,5	-0,4	-2,6	0,4	0,8	0,9	-0,2	-1,3	-0,9	—
Pays émergents et en développement	-0,7	1,5	-6,2	4,4	6,5	-2,6	0,8	0,8	2,7	4,5	4,0	0,5
Commerce de biens												
Commerce mondial¹												
Volume	7,2	6,7	4,6	5,3	12,8	-0,5	3,7	6,3	10,9	7,5	9,4	7,8
Déflateur des prix												
En dollars EU	1,3	2,1	-6,5	-1,1	0,3	-3,7	0,6	10,1	9,9	6,1	4,8	2,2
En DTS	0,7	1,4	-5,2	-1,8	3,9	-0,2	-1,1	1,8	4,0	6,3	5,5	1,0
Prix mondiaux en dollars EU²												
Produits manufacturés	1,3	1,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,9	2,3	14,2	9,4	3,6	2,2	2,3
Pétrole	0,6	14,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7	9,1
Produits primaires hors combustibles	1,3	2,7	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	22,1	-4,8
Prix mondiaux en DTS²												
Produits manufacturés	0,7	0,8	-2,8	-3,2	-2,4	-0,4	0,5	5,6	3,5	3,8	2,9	1,2
Pétrole	—	13,8	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	30,5	7,8
Produits primaires hors combustibles	0,7	1,9	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	22,9	-5,9
Prix mondiaux en euros²												
Produits manufacturés	1,5	0,4	-2,9	2,4	8,7	-0,8	-3,0	-4,7	-0,5	3,4	1,9	0,1
Pétrole	0,7	13,3	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	29,3	6,7
Produits primaires hors combustibles	1,5	1,5	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	21,7	-6,9

Tableau 20 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Commerce de biens												
Volume du commerce												
Exportations												
Économies avancées	7,1	5,4	4,3	4,9	12,5	-1,4	2,3	3,8	8,7	5,3	8,6	6,1
Pays émergents et en développement	7,6	8,9	4,8	2,8	14,1	2,3	7,3	11,6	14,4	11,2	10,8	10,6
Pays exportateurs de combustibles	4,4	4,6	-1,8	-1,6	8,0	0,6	2,8	10,2	9,6	6,2	6,4	6,4
Pays exportateurs d'autres produits	8,9	10,4	7,1	3,9	16,0	2,9	8,8	12,1	16,0	12,9	12,6	12,3
Importations												
Économies avancées	7,0	6,2	5,9	8,2	12,3	-1,6	3,0	4,9	9,4	6,3	8,0	6,0
Pays émergents et en développement	7,6	9,1	1,2	-0,4	14,5	2,9	6,4	12,1	17,4	12,0	13,5	12,8
Pays exportateurs de combustibles	1,7	9,7	-2,6	-10,5	12,0	14,1	7,2	10,2	18,2	18,9	18,7	15,2
Pays exportateurs d'autres produits	9,5	9,0	2,1	1,7	15,0	1,0	6,2	12,5	17,2	10,8	12,5	12,4
Déflateurs des prix (en DTS)												
Exportations												
Économies avancées	0,5	0,6	-3,8	-3,0	0,5	-0,2	-0,8	2,6	3,2	3,9	3,4	0,9
Pays émergents et en développement	1,6	4,1	-10,4	4,7	14,4	-0,8	-0,1	1,9	7,4	13,2	11,6	1,5
Pays exportateurs de combustibles	1,7	10,4	-22,4	22,2	42,7	-6,9	0,5	5,6	16,2	31,1	25,2	5,1
Pays exportateurs d'autres produits	1,7	1,8	-6,3	0,2	5,8	1,5	-0,3	0,7	4,5	7,0	6,0	—
Importations												
Économies avancées	0,2	0,8	-5,1	-2,8	3,7	-0,5	-1,8	1,3	3,3	5,6	4,4	1,0
Pays émergents et en développement	2,4	2,0	-4,8	-0,7	6,5	1,7	-0,7	0,5	4,2	7,1	6,1	0,5
Pays exportateurs de combustibles	2,7	1,2	-3,4	-3,0	1,4	1,4	1,6	0,2	2,9	6,5	5,3	-0,2
Pays exportateurs d'autres produits	2,2	2,1	-5,1	-0,2	7,4	1,7	-1,2	0,5	4,4	7,2	6,3	0,6
Termes de l'échange												
Économies avancées	0,3	-0,2	1,4	-0,2	-3,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	-1,6	-0,9	-0,1
Pays émergents et en développement	-0,7	2,1	-5,9	5,5	7,4	-2,5	0,7	1,4	3,1	5,7	5,1	1,0
Pays exportateurs de combustibles	-1,0	9,0	-19,7	26,1	40,8	-8,2	-1,0	5,3	12,9	23,2	19,0	5,3
Pays exportateurs d'autres produits	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	0,9	0,2	—	-0,2	-0,3	-0,6
Pour mémoire												
Exportations mondiales (milliards de dollars EU)												
Biens et services	5.039	10.061	6.783	7.033	7.819	7.556	7.933	9.243	11.208	12.684	14.464	15.891
Biens	4.030	8.064	5.384	5.572	6.278	6.011	6.288	7.359	8.945	10.186	11.721	12.896

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 économies avancées, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate sur le marché du disponible et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 1995-97, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

Tableau 21. Cours des produits primaires hors combustibles¹

(Variations annuelles en pourcentage; valeur calculée en dollars EU)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Produits primaires hors combustibles	1,3	2,7	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	22,1	-4,8
Produits alimentaires	0,7	0,6	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	7,9	-0,3
Boissons	1,8	-3,2	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	1,7	-4,2
Matières premières agricoles	2,6	-0,2	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	5,3	-1,9
Métaux	1,3	7,4	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	45,2	-8,9
Économies avancées	1,5	3,5	-15,8	-6,0	5,6	-6,1	1,9	8,1	20,6	12,2	27,7	-5,2
Pays émergents et en développement	1,6	3,1	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	26,7	-5,4
Par région												
Afrique	1,2	2,5	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	10,8	22,6	-4,0
Afrique subsaharienne	1,2	2,6	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	11,2	23,2	-4,1
Europe centrale et orientale	1,6	4,2	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	15,4	31,6	-6,4
Communauté des États indépendants ²	...	6,0	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	20,7	40,6	-7,8
Asie, pays en développement d'	1,6	2,0	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	9,1	19,6	-4,2
Moyen-Orient	1,3	3,8	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	13,7	29,4	-5,7
Hémisphère occidental	1,9	2,7	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	11,1	26,4	-5,4
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	1,3	5,1	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	18,3	35,6	-7,0
Autres produits	1,7	3,1	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	12,1	26,4	-5,4
<i>Dont</i> : produits primaires	1,2	4,3	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	15,1	35,9	-6,7
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	1,7	2,8	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	11,6	25,4	-5,1
<i>Dont</i> : financement public	1,1	2,1	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	10,9	21,0	-3,6
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	1,5	2,4	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	11,1	23,2	-4,8
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	0,6	1,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	10,0	20,3	-1,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,3	3,2	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	11,6	26,0	-5,0
Pour mémoire												
Prix moyen du pétrole ³	0,6	14,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7	9,1
En dollars EU le baril	18,36	37,33	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	69,20	75,50
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés ⁴	1,3	1,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,9	2,3	14,2	9,4	3,6	2,2	2,3

¹Moyennes des cours mondiaux pondérées en fonction de la part estimée des divers produits, en 1995-97, dans le total des exportations mondiales ou des exportations des groupes de pays.

²La 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.

³Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible.

⁴Exportés par les économies avancées.

Tableau 22. Économies avancées : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Volume des exportations												
Économies avancées	7,1	5,4	4,1	5,5	11,6	-0,9	2,3	3,3	8,8	5,5	8,0	6,0
États-Unis	9,2	3,9	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,3	9,2	6,8	8,3	7,1
Zone euro	6,5	5,3	7,0	5,1	11,8	2,8	1,5	1,3	6,6	4,1	7,4	5,3
Allemagne	6,0	7,0	8,0	5,9	13,5	6,4	4,3	2,4	9,6	6,9	9,4	4,4
France	6,5	4,9	7,7	4,0	12,9	2,7	1,3	-1,1	3,3	3,2	8,7	7,0
Italie	5,9	1,3	1,1	-1,7	9,0	0,5	-4,0	-2,4	3,0	0,3	4,5	3,6
Espagne	8,6	4,8	8,0	7,4	10,3	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0	4,4	4,4
Japon	5,4	5,5	-2,3	1,5	12,2	-6,7	7,5	9,0	13,9	7,0	9,4	5,1
Royaume-Uni	5,5	5,5	3,0	3,8	9,1	2,9	1,0	1,7	4,9	6,5	15,1	7,7
Canada	6,9	3,7	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,2	-2,4	5,2	2,1	2,6	3,9
Autres économies avancées	8,4	7,2	2,3	8,4	14,8	-1,9	6,3	8,3	13,2	7,2	7,4	6,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,8	4,7	3,8	4,1	10,6	-1,1	1,1	1,6	7,8	5,4	8,7	5,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,9	9,0	1,3	9,3	17,3	-3,8	10,1	13,6	17,8	9,3	8,9	7,9
Volume des importations												
Économies avancées	6,7	5,9	6,0	7,9	11,6	-0,9	2,6	4,0	9,1	6,0	7,5	6,0
États-Unis	6,9	6,8	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,1	10,8	6,1	6,2	5,3
Zone euro	5,7	5,6	9,9	7,2	10,8	0,9	0,2	2,8	6,5	5,2	7,2	5,4
Allemagne	5,5	6,0	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,3	6,9	6,5	8,9	4,8
France	4,5	6,4	10,8	5,8	15,1	2,2	1,6	1,5	6,0	6,5	8,6	6,8
Italie	4,4	2,7	8,6	3,1	5,8	-0,2	-0,5	0,8	2,5	1,4	3,0	2,5
Espagne	9,3	8,2	14,8	13,6	10,8	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1	7,0	5,8
Japon	7,3	4,0	-6,7	3,6	8,5	1,0	0,8	4,0	8,5	6,3	7,7	7,7
Royaume-Uni	5,6	7,2	9,2	7,9	9,0	4,8	4,8	2,0	6,6	5,9	14,2	7,6
Canada	6,8	4,7	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,7	4,5	8,2	7,1	4,9	5,0
Autres économies avancées	8,8	6,3	-2,2	7,0	14,2	-3,9	6,4	7,2	13,9	7,4	7,4	6,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,0	5,8	7,7	8,1	10,9	-0,3	1,9	3,5	8,0	5,9	7,6	5,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	12,7	6,9	-8,2	8,4	17,7	-5,5	9,0	9,8	16,8	7,3	8,0	8,2
Termes de l'échange												
Économies avancées	-0,1	-0,2	1,5	-0,4	-2,6	0,4	0,8	0,9	-0,2	-1,3	-0,9	—
États-Unis	0,4	-0,5	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,5	-1,0	-1,5	-2,6	-1,9	-0,9
Zone euro	-0,5	-0,1	1,7	-0,2	-3,9	0,8	1,4	1,0	-0,4	-1,0	-0,6	-0,1
Allemagne	-1,8	-0,2	1,7	-0,7	-4,6	0,2	1,5	2,0	-0,2	-1,0	-0,4	-0,5
France	-0,8	-0,3	1,7	0,2	-3,6	0,9	0,9	0,4	-1,2	-1,2	-1,0	0,1
Italie	—	-0,1	3,7	-0,4	-7,1	1,0	2,3	1,7	0,1	-1,9	-0,8	0,3
Espagne	0,9	0,6	2,5	-0,1	-2,8	2,4	3,1	1,3	-0,3	1,3	-1,3	—
Japon	-0,5	-1,7	3,4	-0,2	-5,3	—	-0,6	-1,8	-3,7	-5,6	-3,3	0,8
Royaume-Uni	0,7	0,4	2,2	0,7	-0,8	-0,6	2,5	1,0	0,4	-2,3	0,5	0,7
Canada	—	1,3	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	6,0	4,1	4,0	1,1	0,7
Autres économies avancées	0,3	-0,3	-0,4	-1,1	-0,8	-0,5	0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,4	—
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	-0,3	-0,2	2,2	-0,3	-3,2	0,5	0,9	1,5	-0,2	-2,1	-1,4	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,2	-1,5	0,3	-2,4	-3,2	-0,6	—	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-0,2
Pour mémoire												
Commerce de biens												
Économies avancées												
Volume des exportations	7,1	5,4	4,3	4,9	12,5	-1,4	2,3	3,8	8,7	5,3	8,6	6,1
Volume des importations	7,0	6,2	5,9	8,2	12,3	-1,6	3,0	4,9	9,4	6,3	8,0	6,0
Termes de l'échange	0,3	-0,2	1,4	-0,2	-3,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	-1,6	-0,9	-0,1

Tableau 23. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Pays émergents et en développement												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,3	13,8	-7,2	7,3	25,2	-2,1	8,8	22,8	29,4	25,0	22,2	13,2
Importations	9,8	11,9	-4,8	-1,1	17,4	0,8	7,4	21,5	29,2	19,6	19,5	14,4
Volume												
Exportations	7,6	8,9	4,8	2,8	14,1	2,3	7,3	11,6	14,4	11,2	10,8	10,6
Importations	7,6	9,1	1,2	-0,4	14,5	2,9	6,4	12,1	17,4	12,0	13,5	12,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,3	4,9	-11,7	5,6	10,3	-4,3	1,7	10,2	13,5	13,0	10,8	2,7
Importations	3,0	2,8	-6,1	0,1	2,7	-1,8	1,0	8,7	10,2	6,9	5,4	1,6
Termes de l'échange	-0,7	2,1	-5,9	5,5	7,4	-2,5	0,7	1,4	3,1	5,7	5,1	1,0
Pour mémoire												
Croissance du PIB réel des pays en développement partenaires commerciaux												
	3,5	3,3	1,8	3,5	4,9	1,6	2,3	2,9	4,5	3,7	4,1	3,6
Cours des produits primaires hors combustibles exportés par les pays émergents et en développement												
	1,6	3,1	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	26,7	-5,4
Par région												
Afrique												
Valeur en dollars EU												
Exportations	4,9	13,3	-13,9	7,7	28,0	-6,4	2,8	25,6	29,1	27,8	23,5	18,7
Importations	5,5	10,8	-2,4	0,6	3,5	1,5	9,9	22,4	26,2	18,0	16,8	15,1
Volume												
Exportations	4,5	5,3	2,4	1,7	10,5	1,6	1,8	6,6	7,2	5,2	4,3	12,2
Importations	4,5	7,3	4,5	2,3	1,6	6,9	8,2	7,2	9,0	10,7	10,5	13,1
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,6	7,7	-15,9	6,5	15,7	-7,9	1,1	18,0	20,5	21,6	18,8	6,2
Importations	1,5	3,6	-6,4	-1,4	2,6	-4,9	1,7	16,1	15,8	7,0	5,9	1,9
Termes de l'échange	-0,9	4,0	-10,1	8,0	12,7	-3,2	-0,6	1,7	4,1	13,7	12,1	4,2
Afrique subsaharienne												
Valeur en dollars EU												
Exportations	4,5	13,1	-14,1	6,5	25,5	-6,6	3,2	26,3	30,3	27,1	22,0	21,3
Importations	5,4	10,5	-5,0	-0,5	3,2	1,4	9,3	25,1	26,2	21,1	16,7	12,5
Volume												
Exportations	4,8	5,4	1,7	-0,4	11,9	1,5	0,8	7,3	7,5	5,5	4,5	15,2
Importations	4,4	7,1	2,6	1,9	0,8	5,9	8,4	8,6	9,1	12,4	11,4	10,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,1	7,4	-15,7	7,5	11,9	-8,0	2,5	18,0	21,2	20,6	17,1	5,7
Importations	1,4	3,7	-7,2	-2,0	3,4	-4,2	1,1	17,8	15,6	8,2	4,9	2,1
Termes de l'échange	-1,5	3,6	-9,1	9,7	8,2	-3,9	1,4	0,1	4,8	11,4	11,6	3,5

Tableau 23 (suite)

	Moyenne sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Europe centrale et orientale												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,0	14,4	6,4	-2,4	13,3	10,8	13,9	28,9	31,7	15,6	17,1	12,3
Importations	9,5	13,2	5,9	-4,3	16,1	-0,4	13,7	29,6	31,6	15,3	17,8	11,9
Volume												
Exportations	5,4	10,4	9,5	1,4	16,0	9,4	7,5	12,2	16,9	9,9	11,7	10,0
Importations	9,3	9,3	11,2	-1,8	16,0	1,3	8,5	12,4	18,0	8,6	11,2	9,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,3	3,7	-2,9	-3,6	-2,4	1,8	6,0	15,0	13,0	5,3	4,9	2,0
Importations	2,6	3,6	-4,8	-2,5	0,1	-1,6	5,0	15,5	11,8	6,2	6,0	2,2
Termes de l'échange	-0,3	0,1	2,0	-1,2	-2,6	3,4	1,0	-0,4	1,1	-0,8	-1,1	-0,2
Communauté des États indépendants¹												
Valeur en dollars EU												
Exportations	...	14,7	-14,0	0,1	36,9	-0,9	6,3	26,8	36,7	29,1	28,6	10,8
Importations	...	10,2	-15,9	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,9	24,4	15,4
Volume												
Exportations	...	5,8	0,1	-1,4	9,5	4,2	7,1	12,4	12,8	3,8	4,5	5,8
Importations	...	8,1	-12,3	-21,4	13,8	18,0	8,4	22,9	20,1	14,8	15,1	11,6
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	...	8,4	-13,4	1,2	24,3	-4,9	-0,8	12,9	21,6	24,3	22,4	4,1
Importations	...	2,0	-4,4	-5,6	0,9	-2,4	1,6	3,0	8,0	8,4	7,9	3,5
Termes de l'échange	...	6,3	-9,4	7,2	23,2	-2,5	-2,4	9,6	12,6	14,7	13,4	0,6
Asie, pays en développement d'												
Valeur en dollars EU												
Exportations	15,7	14,7	-2,3	8,3	22,1	-1,6	14,0	23,3	27,9	23,3	19,7	16,5
Importations	14,2	14,2	-13,7	11,8	26,0	-1,2	12,3	25,8	31,0	20,3	20,4	16,6
Volume												
Exportations	13,3	12,9	7,2	5,2	21,0	0,4	13,1	16,0	18,8	17,3	16,4	15,7
Importations	11,8	11,4	-5,3	8,3	20,0	1,0	12,8	18,1	18,9	12,5	15,0	15,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exports	2,3	1,9	-8,7	4,8	0,9	-2,0	0,9	6,5	8,0	5,3	3,0	0,9
Imports	2,6	2,9	-9,1	6,2	5,8	-1,8	-0,3	6,8	10,3	6,9	4,9	0,9
Termes de l'échange	-0,2	-1,0	0,4	-1,3	-4,6	-0,1	1,3	-0,3	-2,1	-1,5	-1,7	—
Chine et Inde non comprises												
Valeur en dollars EU												
Exportations	14,9	8,5	-4,0	10,0	18,5	-9,1	6,0	11,6	18,0	14,8	13,5	9,2
Importations	15,4	7,3	-23,3	11,5	21,2	-7,8	5,3	11,2	22,4	18,3	14,0	9,8
Volume												
Exportations	12,2	5,8	9,2	3,1	17,0	-7,0	5,1	3,7	7,2	6,5	7,9	6,7
Importations	12,5	4,7	-14,5	4,7	19,0	-7,5	6,7	5,6	12,0	9,5	7,9	7,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,7	3,0	-11,9	10,2	1,3	-2,2	1,1	7,9	10,4	7,9	5,3	2,4
Importations	3,0	3,2	-10,4	12,2	2,6	0,1	-1,1	5,6	9,6	8,1	5,8	1,8
Termes de l'échange	-0,3	-0,2	-1,7	-1,7	-1,3	-2,3	2,3	2,1	0,8	-0,3	-0,4	0,5

Tableau 23 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Moyen-Orient												
Valeur en dollars EU												
Exportations	8,8	15,8	-28,0	28,4	44,9	-9,2	6,4	25,5	32,6	37,5	32,0	10,8
Importations	6,5	11,4	-1,6	-4,8	7,4	6,3	9,0	16,7	28,6	23,7	20,8	13,0
Volume												
Exportations	8,5	4,5	-4,9	1,1	6,3	1,4	3,1	10,8	9,1	5,9	8,7	4,0
Importations	4,2	9,0	2,8	-1,9	9,6	8,5	5,0	5,3	18,2	16,9	16,0	11,5
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,8	11,2	-24,4	27,0	37,5	-10,6	3,8	13,4	22,1	30,4	22,5	6,7
Importations	2,4	2,3	-4,2	-2,8	-1,9	-2,0	3,7	11,0	8,9	5,9	4,1	1,3
Termes de l'échange	-1,6	8,7	-21,1	30,7	40,1	-8,7	0,1	2,2	12,1	23,2	17,7	5,4
Hémisphère occidental												
Valeur en dollars EU												
Exportations	10,6	9,4	-3,9	4,1	19,6	-3,8	0,5	11,4	24,3	22,3	17,6	6,5
Importations	14,0	7,2	4,6	-6,8	14,8	-1,4	-8,5	4,4	22,8	19,0	17,3	10,8
Volume												
Exportations	8,6	5,4	7,7	2,2	7,9	2,0	0,6	3,5	10,5	8,8	5,0	5,8
Importations	11,2	5,2	8,7	-4,3	12,2	-0,6	-7,3	0,5	15,1	11,2	11,2	8,2
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	3,2	4,0	-10,9	3,4	11,0	-5,7	0,1	7,8	12,4	12,5	12,2	0,8
Importations	3,6	1,9	-3,8	-2,6	2,3	-0,8	-1,4	4,0	6,8	7,2	5,6	2,5
Termes de l'échange	-0,3	2,1	-7,4	6,1	8,5	-4,9	1,5	3,6	5,2	4,9	6,3	-1,6

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 24. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
Combustibles												
Valeur en dollars EU												
Exportations	6,2	16,1	-24,8	20,5	48,2	-9,4	4,8	25,8	34,1	38,5	31,8	13,0
Importations	4,4	11,7	-7,0	-12,2	9,3	11,7	10,6	18,6	28,2	25,8	24,0	16,1
Volume												
Exportations	4,4	4,6	-1,8	-1,6	8,0	0,6	2,8	10,2	9,6	6,2	6,4	6,4
Importations	1,7	9,7	-2,6	-10,5	12,0	14,1	7,2	10,2	18,2	18,9	18,7	15,2
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,3	11,2	-23,5	23,2	37,7	-10,1	2,3	14,2	22,8	30,8	24,4	6,3
Importations	3,3	2,0	-4,7	-2,3	-2,2	-2,1	3,3	8,4	8,8	6,2	4,6	1,0
Termes de l'échange	-1,0	9,0	-19,7	26,1	40,8	-8,2	-1,0	5,3	12,9	23,2	19,0	5,3
Autres produits												
Valeur en dollars EU												
Exportations	10,6	12,9	-1,2	3,9	18,2	0,7	10,2	21,8	27,8	20,2	18,3	13,3
Importations	11,5	11,9	-4,3	1,2	18,8	-1,1	6,8	22,0	29,3	18,4	18,6	14,0
Volume												
Exportations	8,9	10,4	7,1	3,9	16,0	2,9	8,8	12,1	16,0	12,9	12,6	12,3
Importations	9,5	9,0	2,1	1,7	15,0	1,0	6,2	12,5	17,2	10,8	12,5	12,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,3	2,6	-7,6	0,9	2,1	-2,1	1,5	8,9	10,5	6,8	5,3	1,2
Importations	2,8	2,9	-6,4	0,6	3,6	-1,8	0,6	8,7	10,4	7,0	5,6	1,8
Termes de l'échange	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	-1,5	-0,3	0,9	0,2	—	-0,2	-0,3	-0,6
Produits primaires												
Valeur en dollars EU												
Exportations	5,3	8,8	-10,0	1,8	3,3	-5,2	4,9	16,9	39,2	19,2	24,0	3,0
Importations	5,8	6,8	-6,5	-11,6	6,4	-0,6	0,2	16,2	25,1	22,0	15,2	8,1
Volume												
Exportations	6,0	4,4	1,8	5,9	1,3	4,9	0,8	4,1	14,1	3,3	3,4	5,5
Importations	4,8	4,7	2,9	-7,8	0,6	4,2	3,8	6,1	13,8	10,4	7,6	7,2
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,0	4,5	-11,3	-3,7	2,1	-9,6	5,3	12,5	21,9	15,5	20,1	-1,2
Importations	1,5	2,7	-9,0	-3,7	6,1	-4,3	-2,8	12,6	10,7	11,2	7,3	1,3
Termes de l'échange	-0,6	1,8	-2,6	—	-3,8	-5,5	8,4	-0,1	10,1	3,9	11,9	-2,4

Tableau 25. État récapitulatif des soldes des transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Économies avancées	18,5	-114,8	-267,1	-214,6	-229,5	-221,9	-267,2	-486,3	-571,1	-655,2
États-Unis	-213,5	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-869,1	-959,1
Zone euro ¹	49,1	23,2	-40,9	3,6	42,4	34,4	82,5	-2,6	-9,6	-16,9
Japon	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	167,3	162,9
Autres économies avancées ²	63,8	47,4	69,3	83,0	87,9	134,9	143,5	142,1	140,3	157,9
Pour mémoire										
Nouvelles économies industrielles d'Asie	64,6	57,2	38,9	47,9	55,3	80,0	88,7	86,2	78,5	80,1
Pays émergents et en développement	-113,4	-24,0	79,6	40,0	78,5	147,8	211,9	424,7	586,7	638,9
Par région										
Afrique	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Europe centrale et orientale	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Communauté des États indépendants ³	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Asie, pays en développement d'	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Moyen-Orient	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Hémisphère occidental	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Pour mémoire										
Union européenne	35,8	-19,8	-86,6	-28,7	16,4	17,5	42,3	-47,9	-68,2	-76,4
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Autres produits	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
<i>Dont</i> : produits primaires	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
<i>Dont</i> : financement public	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
Total¹	-95,0	-138,8	-187,4	-174,6	-151,0	-74,2	-55,3	-61,6	15,5	-16,3
Pour mémoire										
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,7	-1,0	-1,2	-1,1	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	-0,1
En pourcentage du PIB mondial	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	-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. Solde global des pays de la zone euro. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

²Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

³La 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 26. Économies avancées : soldes des transactions courantes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Économies avancées	18,5	-114,8	-267,1	-214,6	-229,5	-221,9	-267,2	-486,3	-571,1	-655,2
États-Unis	-213,5	-299,8	-415,2	-389,0	-472,4	-527,5	-665,3	-791,5	-869,1	-959,1
Zone euro ¹	49,1	23,2	-40,9	3,6	42,4	34,4	82,5	-2,6	-9,6	-16,9
Allemagne	-16,3	-26,9	-32,6	0,4	41,0	45,6	101,9	114,9	120,6	120,7
France	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-7,0	-33,6	-38,6	-40,1
Italie	17,7	5,9	-6,1	-0,9	-8,1	-19,9	-15,6	-28,5	-25,6	-20,2
Espagne	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-54,9	-83,0	-100,6	-115,1
Pays-Bas	13,0	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	50,1	56,0
Belgique	13,3	20,1	9,4	7,9	11,7	12,7	12,2	10,1	10,9	10,9
Autriche	-5,2	-6,7	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,4	3,8	4,9	5,9
Finlande	7,3	7,8	10,6	12,0	12,6	10,6	14,7	10,0	10,4	10,1
Grèce	-5,9	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,0	-17,5	-19,7	-21,2
Portugal	-8,5	-10,4	-11,7	-11,4	-10,0	-9,2	-12,9	-17,0	-18,7	-19,6
Irlande	0,7	0,2	-0,4	-0,7	-1,2	—	-1,1	-5,2	-6,5	-7,8
Luxembourg	1,6	2,3	2,7	1,8	2,5	1,9	3,5	3,6	3,2	3,5
Japon	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	165,7	167,3	162,9
Royaume-Uni	-5,3	-35,1	-37,6	-31,5	-24,8	-24,4	-35,4	-48,3	-55,9	-58,0
Canada	-7,7	1,7	19,7	16,2	12,6	10,1	21,3	26,3	25,5	25,4
Corée	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	3,3	2,9
Australie	-18,4	-22,4	-15,2	-7,7	-16,2	-29,5	-40,1	-42,2	-41,4	-42,3
Taiwan, prov. chinoise de	3,4	8,0	8,9	18,3	25,6	29,3	18,5	16,1	20,7	22,0
Suède	9,7	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	23,9	21,6	21,9	22,8
Suisse	26,1	29,4	30,7	20,0	23,0	43,0	50,5	50,7	50,7	52,9
Hong Kong (RAS)	2,5	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,7	20,3	16,4	15,7
Danemark	-1,5	3,3	2,3	5,0	4,3	7,0	5,6	7,7	6,0	6,9
Norvège	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,9	34,6	49,7	66,0	79,3
Israël	-1,4	-1,6	-1,2	-0,7	-0,5	1,8	3,2	3,8	1,6	1,4
Singapour	18,3	14,4	10,7	11,8	11,9	22,3	26,3	33,3	38,0	39,5
Nouvelle-Zélande	-2,1	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,4	-6,5	-9,6	-9,8	-9,3
Chypre	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,9	-1,0	-0,8	-0,6
Islande	-0,6	-0,6	-0,9	-0,3	0,1	-0,5	-1,3	-2,6	-2,0	-0,7
Pour mémoire										
Principales économies avancées	-67,5	-197,7	-334,1	-295,5	-324,7	-371,9	-428,1	-595,1	-676,0	-768,4
Zone euro ²	23,0	-34,0	-91,7	-19,3	50,3	36,6	61,8	-28,8	-10,5	-12,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	64,6	57,2	38,9	47,9	55,3	80,0	88,7	86,2	78,5	80,1

Tableau 26 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>En pourcentage du PIB</i>									
Économies avancées	0,1	-0,5	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-1,4	-1,6	-1,7
États-Unis	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,8	-5,7	-6,4	-6,6	-6,9
Zone euro ¹	0,7	0,3	-0,7	0,1	0,6	0,4	0,9	—	-0,1	-0,2
Allemagne	-0,7	-1,3	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	4,2	4,0
France	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7
Italie	1,5	0,5	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0
Espagne	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-7,4	-8,3	-8,7
Pays-Bas	3,3	3,9	2,0	2,4	2,5	5,4	8,9	6,3	7,6	7,9
Belgique	5,2	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,4	2,7	2,8	2,7
Autriche	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	1,2	1,5	1,7
Finlande	5,6	5,9	8,7	9,6	9,3	6,4	7,8	5,1	5,1	4,6
Grèce	-4,9	-6,9	-8,5	-8,0	-7,1	-7,1	-6,2	-7,8	-8,1	-8,0
Portugal	-7,2	-8,6	-10,4	-9,8	-7,8	-5,9	-7,3	-9,3	-9,8	-9,6
Irlande	0,8	0,2	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,6	-2,6	-3,0	-3,2
Luxembourg	8,5	10,7	13,2	8,8	11,0	6,4	10,5	9,7	8,2	8,2
Japon	3,1	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,7	3,5
Royaume-Uni	-0,4	-2,4	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3
Canada	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,7	1,2	2,1	2,3	2,0	1,9
Corée	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,1	0,4	0,3
Australie	-4,9	-5,6	-3,9	-2,1	-3,9	-5,6	-6,3	-6,0	-5,6	-5,3
Taiwan, prov. chinoise de	1,2	2,7	2,8	6,3	8,7	9,8	5,7	4,7	5,8	5,9
Suède	3,9	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,8	6,0	5,8	5,6
Suisse	9,7	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,1	13,8	13,3	13,3
Hong Kong (RAS)	1,5	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,5	11,4	8,7	7,8
Danemark	-0,9	1,9	1,4	3,1	2,5	3,2	2,3	3,0	2,2	2,3
Norvège	—	5,4	15,6	15,4	12,8	13,0	13,6	16,8	19,9	22,2
Israël	-1,3	-1,4	-1,0	-0,6	-0,5	1,6	2,6	2,9	1,2	1,0
Singapour	22,2	17,4	11,6	13,8	13,4	24,1	24,5	28,5	28,5	27,3
Nouvelle-Zélande	-3,9	-6,2	-5,2	-2,8	-4,1	-4,3	-6,7	-8,9	-9,6	-9,1
Chypre	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-2,5	-5,7	-5,8	-4,6	-3,5
Islande	-6,8	-6,8	-10,2	-4,4	1,6	-5,0	-10,1	-16,5	-12,5	-4,4
Pour mémoire										
Principales économies avancées	-0,3	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,6	-1,6	-2,2	-2,4	-2,6
Zone euro ²	0,3	-0,5	-1,5	-0,3	0,7	0,4	0,6	-0,3	-0,1	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,4	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	7,0	6,0	5,0	4,9

¹Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

²Corrigés en fonction des discordances dans les transactions dans la zone euro.

Tableau 27. Économies avancées : transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportations	4.193,1	4.293,8	4.679,2	4.445,8	4.584,6	5.267,5	6.237,6	6.802,1	7.586,7	8.216,9
Importations	4.131,4	4.377,3	4.915,2	4.644,8	4.775,5	5.487,2	6.554,7	7.334,6	8.214,5	8.898,4
Balance commerciale	61,7	-83,4	-236,0	-199,1	-190,9	-219,7	-317,1	-532,5	-627,8	-681,4
Services, crédits	1.128,8	1.201,3	1.254,8	1.253,3	1.332,4	1.526,9	1.812,4	1.966,0	2.140,2	2.316,5
Services, débits	1.051,2	1.119,5	1.176,2	1.184,3	1.244,0	1.418,8	1.663,0	1.786,8	1.948,5	2.108,8
Solde des transactions sur services	77,6	81,8	78,6	69,0	88,4	108,1	149,3	179,2	191,7	207,8
Solde des transactions sur biens et services	139,3	-1,6	-157,3	-130,0	-102,5	-111,6	-167,8	-353,3	-436,1	-473,7
Revenus, net	9,8	20,2	30,1	43,5	20,0	67,1	109,2	97,8	79,0	39,7
Transferts courants, net	-130,6	-133,3	-139,8	-128,1	-147,1	-177,5	-208,6	-230,8	-214,0	-221,2
Solde des transactions courantes	18,5	-114,8	-267,1	-214,6	-229,5	-221,9	-267,2	-486,3	-571,1	-655,2
Solde des transactions sur biens et services										
Économies avancées	139,3	-1,6	-157,3	-130,0	-102,5	-111,6	-167,8	-353,3	-436,1	-473,7
États-Unis	-164,6	-263,3	-377,6	-362,8	-421,1	-494,9	-611,3	-716,7	-799,6	-847,3
Zone euro ¹	143,8	99,5	36,8	92,7	160,5	178,8	203,0	144,7	144,5	148,3
Allemagne	30,7	11,8	1,0	34,2	84,0	95,5	136,3	140,2	154,9	156,3
France	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	2,4	-22,2	-29,7	-30,6
Italie	37,5	22,4	10,4	15,3	11,7	8,3	12,2	-0,9	2,3	9,4
Espagne	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-39,7	-57,7	-76,2	-88,6
Japon	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,8	62,7	54,3
Royaume-Uni	-11,8	-25,0	-29,4	-38,6	-46,4	-48,1	-64,1	-80,5	-85,6	-88,6
Canada	11,8	23,8	41,3	40,6	31,9	31,8	40,6	42,2	41,2	41,8
Autres économies avancées	87,0	94,2	102,5	111,5	120,8	148,3	169,7	187,3	200,7	217,9
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	19,0	-124,9	-268,7	-263,4	-263,4	-315,8	-389,6	-568,3	-653,9	-704,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	63,6	57,6	41,3	45,8	56,2	77,7	85,1	88,9	78,8	79,5
Revenus, net										
Économies avancées	9,8	20,2	30,1	43,5	20,0	67,1	109,2	97,8	79,0	39,7
États-Unis	4,3	13,9	21,1	25,1	12,2	36,6	27,6	11,3	-4,6	-49,1
Zone euro ¹	-44,3	-26,1	-30,4	-40,3	-67,7	-76,7	-42,5	-55,7	-65,1	-70,0
Allemagne	-16,9	-12,2	-7,7	-9,8	-17,0	-18,0	0,8	10,8	3,2	3,8
France	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	12,6	16,3	13,4	14,2
Italie	-12,4	-11,1	-12,1	-10,4	-14,5	-20,1	-18,3	-17,5	-18,3	-19,4
Espagne	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-15,1	-21,4	-20,7	-22,5
Japon	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,5	113,8	117,4
Royaume-Uni	20,4	2,1	6,9	16,8	35,2	40,3	48,7	54,4	54,4	57,9
Canada	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-19,3	-21,4	-19,1	-15,5	-15,1	-16,0
Autres économies avancées	-5,3	-4,4	-5,6	-1,9	-6,2	17,2	8,8	-0,2	-4,3	-0,5
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	38,8	46,5	61,7	80,5	66,3	96,5	138,0	163,1	146,7	108,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,0	2,6	2,4	8,2	6,3	10,9	13,0	7,5	11,1	12,6

¹Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

Tableau 28. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	-113,4	-24,0	79,6	40,0	78,5	147,8	211,9	424,7	586,7	638,9
Par région										
Afrique	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Afrique subsaharienne	-17,7	-14,4	-0,6	-7,4	-12,9	-12,7	-11,9	-3,9	2,6	18,9
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-12,4	-10,6	-5,8	-9,7	-8,2	-9,0	-7,8	-6,1	-2,5	5,0
Europe centrale et orientale	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Communauté des États indépendants ¹	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Russie	0,2	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	58,6	83,6	120,1	124,4
Russie non comprise	-7,7	-0,9	1,4	-0,8	1,1	0,4	3,9	4,1	6,9	14,5
Asie, pays en développement d'	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Chine	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	184,2	206,5
Inde	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	1,4	-11,9	-17,6	-25,1
Chine et Inde non comprises	24,7	25,9	22,2	18,9	24,4	31,5	24,2	16,4	18,0	16,5
Moyen-Orient	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Hémisphère occidental	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Brésil	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	5,8	4,4
Mexique	-16,0	-13,9	-18,7	-17,7	-13,5	-8,6	-6,6	-4,8	-0,5	-1,6
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Autres produits	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
<i>Dont</i> : produits primaires	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
Situation du service de la dette										
Pays débiteurs (net)	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
<i>Dont</i> : financement public	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3

Tableau 28 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>											
Pays émergents et en développement	-7,3	4,9	-7,8	-1,6	4,2	2,2	3,9	6,0	6,7	10,8	12,4	11,9
Par région												
Afrique	-8,1	-0,5	-16,2	-11,7	4,6	0,3	-5,0	-1,6	-0,2	5,9	8,7	9,9
Afrique subsaharienne	-9,4	-6,4	-19,6	-15,0	-0,5	-6,8	-11,4	-8,9	-6,5	-1,7	0,9	5,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-20,8	-11,9	-27,5	-22,0	-10,7	-18,3	-14,2	-13,1	-8,8	-5,4	-1,8	2,9
Europe centrale et orientale	-2,4	-10,5	-8,5	-12,4	-13,3	-6,2	-8,2	-9,9	-12,5	-11,5	-11,8	-10,8
Communauté des États indépendants ¹	...	18,9	-5,8	19,2	29,3	20,0	16,9	16,0	20,5	22,5	25,6	25,3
Russie	...	27,5	0,3	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	31,2	34,4	32,8
Russie non comprise	...	0,3	-19,0	-2,2	2,7	-1,6	1,9	0,6	3,9	3,4	4,7	8,5
Asie, pays en développement d'	-7,3	8,2	9,2	6,6	5,5	5,5	8,5	9,0	7,7	10,9	10,2	9,4
Chine	4,6	11,9	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	19,2	17,9	16,7
Inde	-19,4	-3,2	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	1,2	-7,6	-8,9	-10,7
Chine et Inde non comprises	-11,3	5,8	8,7	8,5	6,3	5,8	7,0	8,2	5,3	3,1	3,0	2,6
Moyen-Orient	-6,8	19,0	-16,9	6,3	25,2	15,9	11,0	18,0	22,7	31,9	38,2	37,4
Hémisphère occidental	-14,2	-6,3	-30,8	-18,6	-13,5	-15,6	-4,7	1,8	3,8	5,9	5,2	4,0
Brésil	-12,2	-15,2	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	4,0	2,8
Mexique	-26,7	-9,2	-18,5	-14,3	-15,8	-15,5	-11,8	-7,3	-4,9	-3,1	-0,3	-0,8
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Combustibles	-2,5	21,1	-13,3	11,1	31,0	19,3	13,9	19,1	24,0	32,3	37,2	36,4
Autres produits	-9,0	-0,7	-6,5	-5,0	-4,7	-3,0	1,0	2,1	1,2	3,1	2,4	2,1
<i>Dont</i> : produits primaires	-12,1	-4,4	-15,7	-5,3	-5,4	-7,7	-7,6	-5,4	0,2	-0,6	2,2	1,1
Source de financement extérieur												
Pays débiteurs (net)	-11,9	-6,0	-14,5	-10,6	-8,4	-6,7	-3,6	-2,1	-3,6	-3,7	-3,5	-3,1
<i>Dont</i> : financement public	-16,3	-3,9	-16,8	-9,4	-4,8	-3,3	3,8	4,1	-1,5	-2,5	-3,9	-4,5
Situation du service de la dette												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-16,4	-2,9	-18,6	-12,0	-1,9	-3,7	0,1	2,3	-0,8	0,7	1,6	3,8
Autres groupes												
Pays pauvres très endettés	-29,2	-26,0	-31,9	-38,6	-28,9	-29,6	-34,7	-25,6	-20,2	-18,8	-16,5	-15,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-7,4	17,9	-16,0	4,3	23,5	15,4	10,6	17,5	21,5	30,4	36,4	34,8
Pour mémoire												
Médiane												
Pays émergents et en développement	-12,7	-10,3	-15,9	-10,9	-9,8	-9,5	-9,5	-8,3	-8,0	-9,8	-11,1	-10,4

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 29. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pays émergents et en développement										
Exportations	1.190,5	1.277,7	1.599,1	1.565,6	1.703,9	2.092,0	2.707,3	3.383,5	4.133,8	4.678,6
Importations	1.209,8	1.196,3	1.404,1	1.414,8	1.520,0	1.846,6	2.384,9	2.852,2	3.409,1	3.899,0
Balance commerciale	-19,3	81,4	195,0	150,8	183,8	245,4	322,5	531,3	724,7	779,6
Services, net	-46,6	-47,4	-59,3	-65,1	-65,5	-69,4	-69,8	-79,6	-109,3	-122,6
Solde des transactions sur biens et services	-65,9	34,0	135,7	85,6	118,3	176,0	252,6	451,7	615,4	657,0
Revenus, net	-98,8	-120,3	-125,1	-123,8	-132,9	-148,0	-179,2	-192,8	-205,9	-198,7
Transferts courants, net	51,4	62,3	69,1	78,1	93,1	119,7	138,5	165,8	177,2	180,6
Solde des transactions courantes	-113,4	-24,0	79,6	40,0	78,5	147,8	211,9	424,7	586,7	638,9
Pour mémoire										
Exportations de biens et de services	1.461,4	1.538,0	1.884,8	1.856,9	2.016,2	2.448,1	3.158,4	3.916,1	4.737,3	5.357,4
Paiements d'intérêts	140,1	139,7	140,0	132,2	125,6	138,7	151,0	173,0	206,7	217,0
Solde du commerce pétrolier	99,2	146,3	234,0	191,7	200,1	257,1	340,4	508,5	671,7	774,6
Par région										
Afrique										
Exportations	98,2	105,7	135,3	126,7	130,2	163,5	211,2	270,0	333,5	396,0
Importations	100,9	101,5	105,1	106,7	117,2	143,5	181,2	213,7	249,8	287,4
Balance commerciale	-2,8	4,2	30,3	20,0	13,0	20,1	30,0	56,2	83,7	108,6
Services, net	-11,6	-11,0	-11,2	-11,7	-12,0	-13,1	-17,0	-20,5	-24,7	-30,8
Solde des transactions sur biens et services	-14,4	-6,9	19,1	8,3	1,0	7,0	13,1	35,7	59,0	77,8
Revenus, net	-16,2	-18,2	-23,3	-20,8	-22,8	-28,2	-35,8	-42,6	-53,0	-61,8
Transferts courants, net	11,1	10,1	11,5	13,0	14,0	18,2	22,3	25,3	27,1	28,5
Solde des transactions courantes	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Pour mémoire										
Exportations de biens et de services	119,6	128,0	157,5	149,9	154,6	194,4	248,6	313,3	382,7	450,3
Paiements d'intérêts	14,9	14,4	13,6	11,9	10,6	11,5	12,0	12,9	12,9	14,3
Solde du commerce pétrolier	19,8	26,8	45,9	39,5	38,4	54,2	74,2	111,5	142,6	185,3
Europe centrale et orientale										
Exportations	161,5	157,6	178,5	197,7	225,2	290,1	382,1	441,6	517,0	580,5
Importations	208,8	199,9	232,1	231,2	262,8	340,7	448,5	517,1	608,9	681,5
Balance commerciale	-47,3	-42,3	-53,6	-33,5	-37,6	-50,6	-66,5	-75,5	-91,9	-101,0
Services, net	21,5	11,1	16,6	14,1	12,5	15,1	19,2	22,6	24,6	27,5
Solde des transactions sur biens et services	-25,8	-31,2	-37,1	-19,4	-25,2	-35,5	-47,2	-52,8	-67,2	-73,5
Revenus, net	-6,4	-6,6	-7,2	-8,1	-10,8	-14,8	-29,1	-31,0	-31,6	-32,0
Transferts courants, net	12,8	11,3	11,9	11,3	12,4	13,9	17,0	20,5	24,0	28,6
Solde des transactions courantes	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Pour mémoire										
Exportations de biens et de services	227,6	213,6	242,6	259,8	288,7	367,9	475,9	549,7	635,9	713,1
Paiements d'intérêts	11,4	11,7	12,6	13,7	13,7	16,6	25,7	27,5	30,7	33,0
Solde du commerce pétrolier	-12,2	-14,2	-23,3	-21,5	-22,0	-27,4	-33,7	-48,1	-61,5	-67,6
Communauté des États indépendants¹										
Exportations	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,9	446,0	494,1
Importations	99,4	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,6	269,4	311,0
Balance commerciale	8,0	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	130,3	176,6	183,2
Services, net	-3,8	-3,9	-7,0	-10,8	-11,8	-13,1	-17,6	-20,0	-22,9	-22,3
Solde des transactions sur biens et services	4,2	29,9	55,6	37,8	36,7	48,6	76,4	110,3	153,7	160,8
Revenus, net	-13,0	-8,5	-9,8	-6,9	-9,1	-16,1	-17,6	-27,0	-32,5	-29,2
Transferts courants, net	1,3	2,4	2,4	2,1	2,6	3,4	3,7	4,4	5,9	7,2
Solde des transactions courantes	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8

Tableau 29 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	127,2	123,6	164,7	165,9	178,6	224,1	304,1	389,4	496,0	548,8
Paiements d'intérêts	17,4	13,1	13,3	12,4	13,4	25,1	25,4	35,8	46,4	49,1
Solde du commerce pétrolier	13,4	19,6	38,4	36,7	43,2	57,3	84,7	130,3	180,7	211,7
Asie, pays en développement d'										
Exportations	455,6	493,4	602,5	592,8	675,7	832,9	1.065,0	1.313,5	1.572,7	1.831,9
Importations	388,6	434,5	547,4	540,6	607,3	764,0	1.001,1	1.204,5	1.449,9	1.690,9
Balance commerciale	67,0	58,9	55,1	52,2	68,5	68,9	63,9	109,0	122,8	141,1
Services, net	-12,1	-6,9	-13,0	-14,1	-11,6	-15,7	-6,7	-2,7	-1,9	0,9
Solde des transactions sur biens et services	54,9	52,1	42,1	38,1	56,8	53,2	57,2	106,3	120,9	142,0
Revenus, net	-27,7	-44,9	-39,9	-41,5	-39,7	-30,8	-31,2	-22,1	-18,6	-19,9
Transferts courants, net	22,3	31,1	36,0	41,1	49,8	63,7	68,2	81,1	82,3	75,8
Solde des transactions courantes	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	538,6	577,1	694,7	688,6	785,0	951,7	1.231,5	1.516,9	1.815,5	2.115,8
Paiements d'intérêts	33,6	33,3	32,3	28,6	28,1	27,5	28,6	34,0	40,8	45,8
Solde du commerce pétrolier	-12,6	-19,3	-37,2	-34,7	-38,7	-50,4	-80,9	-115,1	-152,8	-173,8
Moyen-Orient										
Exportations	125,9	161,7	234,4	212,8	226,5	284,3	377,0	518,3	684,4	758,3
Importations	128,2	122,0	131,1	139,3	151,9	177,2	227,8	281,9	340,5	384,7
Balance commerciale	-2,2	39,7	103,4	73,5	74,5	107,0	149,2	236,4	344,0	373,6
Services, net	-25,5	-25,2	-32,2	-27,9	-33,0	-34,3	-39,3	-46,5	-66,0	-75,8
Solde des transactions sur biens et services	-27,8	14,6	71,1	45,6	41,5	72,8	109,9	189,9	277,9	297,8
Revenus, net	16,0	10,6	10,5	9,4	3,2	1,7	3,1	9,2	21,7	27,3
Transferts courants, net	-14,3	-13,1	-14,7	-15,9	-15,8	-16,0	-16,2	-16,2	-17,6	-19,1
Solde des transactions courantes	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	154,1	191,8	265,8	246,2	262,3	325,8	426,3	573,9	739,1	817,4
Paiements d'intérêts	11,9	11,6	9,5	9,2	8,9	7,2	8,5	10,1	16,9	18,9
Solde du commerce pétrolier	74,6	108,3	169,5	140,8	145,7	185,6	245,9	355,2	465,8	513,7
Hémisphère occidental										
Exportations	241,9	251,7	301,0	289,6	291,1	324,5	403,3	493,1	580,1	617,8
Importations	283,9	264,6	303,8	299,7	274,2	286,2	351,4	418,3	490,7	543,7
Balance commerciale	-42,0	-12,9	-2,8	-10,1	17,0	38,3	51,8	74,8	89,5	74,1
Services, net	-15,1	-11,6	-12,3	-14,7	-9,5	-8,4	-8,5	-12,5	-18,3	-22,1
Solde des transactions sur biens et services	-57,1	-24,5	-15,1	-24,7	7,4	29,9	43,3	62,3	71,1	52,1
Revenus, net	-51,6	-52,7	-55,5	-55,9	-53,8	-59,7	-68,6	-79,3	-92,0	-83,1
Transferts courants, net	18,1	20,5	22,0	26,6	30,1	36,5	43,5	50,7	55,5	59,5
Solde des transactions courantes	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	294,1	303,9	359,5	346,5	347,0	384,3	472,0	572,9	668,1	711,9
Paiements d'intérêts	50,9	55,8	58,6	56,5	50,9	50,8	50,8	52,6	59,0	55,9
Solde du commerce pétrolier	16,2	25,1	40,7	30,9	33,4	37,8	50,1	74,5	96,9	105,4

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 30. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Exportations	246,3	296,7	439,7	398,2	417,3	524,8	703,9	974,7	1.284,8	1.451,5
Importations	209,6	184,0	201,1	224,7	248,4	294,7	377,9	475,5	589,8	684,6
Balance commerciale	36,6	112,7	238,6	173,5	168,9	230,1	326,0	499,2	695,0	766,9
Services, net	-46,2	-48,5	-58,3	-57,6	-62,9	-69,0	-84,7	-99,6	-121,6	-141,1
Solde des transactions sur biens et services	-9,6	64,2	180,3	115,9	105,9	161,1	241,3	399,6	573,3	625,8
Revenus, net	-9,1	-11,1	-15,5	-11,4	-22,0	-33,0	-40,1	-45,7	-47,8	-48,0
Transferts courants, net	-18,1	-16,9	-19,0	-21,0	-20,6	-19,2	-19,0	-18,6	-20,4	-20,9
Solde des transactions courantes	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	277,8	325,0	469,8	432,0	456,1	570,9	758,9	1.039,2	1.357,9	1.529,9
Paiements d'intérêts	36,2	32,0	30,1	27,6	27,2	37,6	39,4	51,4	69,7	74,8
Solde du commerce pétrolier	128,6	181,7	296,4	253,2	262,7	334,7	456,0	669,8	878,0	1.008,6
Pays exportateurs d'autres produits										
Exportations	944,2	981,0	1.159,4	1.167,4	1.286,6	1.567,2	2.003,4	2.408,8	2.849,1	3.227,2
Importations	1.000,2	1.012,3	1.203,0	1.190,1	1.271,6	1.551,9	2.006,9	2.376,7	2.819,4	3.214,5
Balance commerciale	-55,9	-31,3	-43,6	-22,7	15,0	15,3	-3,5	32,1	29,7	12,7
Services, net	-0,4	1,1	-0,9	-7,5	-2,6	-0,4	14,8	20,0	12,4	18,6
Solde des transactions sur biens et services	-56,4	-30,2	-44,6	-30,2	12,4	14,9	11,3	52,1	42,1	31,3
Revenus, net	-89,7	-109,2	-109,6	-112,4	-110,9	-115,0	-139,1	-147,1	-158,2	-150,7
Transferts courants, net	69,5	79,2	88,1	99,2	113,7	139,0	157,5	184,4	197,6	201,5
Solde des transactions courantes	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.183,6	1.213,0	1.415,1	1.424,9	1.560,0	1.877,2	2.399,4	2.876,9	3.379,4	3.827,5
Paiements d'intérêts	103,9	107,8	109,9	104,6	98,4	101,1	111,6	121,6	137,0	142,2
Solde du commerce pétrolier	-29,4	-35,4	-62,4	-61,6	-62,6	-77,6	-115,6	-161,4	-206,3	-233,9
Produits primaires hors combustibles										
Exportations	39,3	40,0	41,3	39,2	41,1	48,0	66,8	79,6	98,7	101,7
Importations	40,9	36,2	38,5	38,3	38,3	44,6	55,7	68,0	78,4	84,8
Balance commerciale	-1,7	3,8	2,8	0,9	2,7	3,5	11,1	11,6	20,3	16,9
Services, net	-4,0	-4,0	-3,7	-3,7	-4,1	-4,3	-5,3	-5,5	-6,9	-7,5
Solde des transactions sur biens et services	-5,6	-0,2	-0,9	-2,7	-1,4	-0,8	5,8	6,1	13,5	9,4
Revenus, net	-4,9	-5,3	-5,0	-4,5	-6,7	-7,6	-12,9	-15,7	-21,2	-18,9
Transferts courants, net	3,1	3,0	3,3	3,7	4,3	5,3	7,3	9,0	10,2	10,8
Solde des transactions courantes	-7,4	-2,5	-2,7	-3,6	-3,8	-3,1	0,1	-0,6	2,5	1,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	47,1	47,6	48,9	47,1	49,4	57,6	78,4	93,2	113,4	116,7
Paiements d'intérêts	4,1	3,9	4,2	3,9	3,5	3,3	3,4	3,5	4,0	4,1
Solde du commerce pétrolier	-1,7	-2,0	-3,0	-3,2	-4,1	-3,9	-3,6	-4,5	-5,0	-5,1

Tableau 30 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Par principale source de financement										
Pays débiteurs (net)										
Exportations	690,1	713,3	840,8	834,5	886,8	1.050,7	1.316,3	1.575,9	1.857,5	2.071,6
Importations	805,3	791,6	909,5	888,4	918,9	1.079,4	1.369,0	1.641,9	1.921,5	2.141,7
Balance commerciale	-115,2	-78,3	-68,7	-53,9	-32,2	-28,7	-52,7	-66,0	-64,0	-70,1
Services, net	-5,9	-0,8	-2,5	-10,4	-7,4	-3,7	8,6	9,2	2,6	2,3
Solde des transactions sur biens et services	-121,0	-79,2	-71,1	-64,3	-39,5	-32,5	-44,2	-56,8	-61,4	-67,8
Revenus, net	-77,3	-93,8	-101,5	-98,5	-103,5	-118,5	-152,1	-180,3	-201,5	-206,4
Transferts courants, net	68,9	77,0	84,8	92,9	103,9	124,1	138,5	164,7	182,5	196,0
Solde des transactions courantes	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	890,9	904,7	1.049,9	1.041,7	1.102,2	1.296,3	1.625,8	1.942,0	2.269,1	2.531,3
Paiements d'intérêts	98,6	102,6	105,1	96,9	89,2	91,8	100,6	109,1	120,7	123,9
Solde du commerce pétrolier	-4,9	-1,0	-0,9	-6,2	-5,4	0,9	-1,4	1,0	4,2	33,2
Financement public										
Exportations	157,8	155,3	182,2	172,3	177,2	200,6	236,7	281,6	326,6	357,5
Importations	169,5	156,1	173,3	164,6	156,2	180,8	227,0	277,4	324,2	358,2
Balance commerciale	-11,7	-0,8	8,9	7,7	21,0	19,9	9,7	4,2	2,4	-0,7
Services, net	-21,9	-12,5	-17,2	-17,0	-14,8	-16,3	-15,1	-18,1	-26,8	-28,1
Solde des transactions sur biens et services	-33,6	-13,3	-8,3	-9,3	6,2	3,5	-5,4	-13,9	-24,3	-28,8
Revenus, net	-18,1	-25,8	-27,2	-26,0	-28,9	-29,7	-39,3	-41,8	-44,0	-47,0
Transferts courants, net	19,1	21,1	24,9	28,3	31,1	36,2	40,2	47,0	52,9	56,5
Solde des transactions courantes	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	193,8	190,8	219,7	210,8	216,4	243,0	292,5	345,1	392,2	428,2
Paiements d'intérêts	29,7	30,4	31,3	26,1	24,7	24,0	24,5	25,7	27,6	28,7
Solde du commerce pétrolier	3,4	5,0	5,8	1,9	1,1	1,6	0,2	-2,3	-8,0	-11,3
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003										
Exportations	157,3	160,7	201,6	189,1	194,6	229,6	279,6	351,1	422,8	491,1
Importations	161,8	152,8	168,5	162,9	163,5	191,5	239,4	299,1	352,7	394,7
Balance commerciale	-4,5	7,9	33,1	26,2	31,1	38,0	40,2	52,0	70,1	96,4
Services, net	-26,5	-17,8	-22,6	-24,5	-22,3	-25,7	-27,2	-35,3	-44,5	-50,1
Solde des transactions sur biens et services	-31,0	-9,9	10,5	1,7	8,8	12,3	13,0	16,7	25,6	46,2
Revenus, net	-22,8	-32,1	-38,2	-34,2	-36,7	-40,1	-53,1	-58,4	-67,4	-77,0
Transferts courants, net	18,3	18,8	23,1	24,2	28,1	33,8	37,4	44,5	49,9	52,0
Solde des transactions courantes	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	191,0	193,2	236,8	224,5	231,7	269,2	332,1	411,6	489,6	564,0
Paiements d'intérêts	32,5	33,3	33,8	27,6	25,0	24,4	24,7	25,6	26,7	28,3
Solde du commerce pétrolier	15,0	20,9	33,7	27,6	26,4	37,8	51,6	73,5	90,2	124,5

TRANSACTIONS COURANTES : PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT

Tableau 30 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Exportations	18,4	17,4	19,2	19,6	20,2	24,0	31,3	36,9	45,8	49,7
Importations	24,1	25,0	25,2	26,3	29,2	32,6	40,2	47,7	54,9	60,1
Balance commerciale	-5,8	-7,6	-6,0	-6,6	-9,0	-8,6	-9,0	-10,8	-9,1	-10,4
Services, net	-3,6	-3,1	-3,0	-3,4	-3,5	-4,0	-4,7	-5,1	-6,3	-6,1
Solde des transactions sur biens et services	-9,3	-10,8	-9,0	-10,0	-12,5	-12,6	-13,6	-15,9	-15,3	-16,5
Revenus, net	-3,2	-3,4	-4,2	-4,5	-4,2	-4,7	-5,7	-6,6	-8,7	-8,4
Transferts courants, net	4,9	5,1	5,9	6,8	7,3	9,1	11,1	13,5	14,4	15,1
Solde des transactions courantes	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	23,9	23,4	25,4	26,1	27,1	32,0	40,8	48,1	57,9	62,9
Paiements d'intérêts	3,5	3,1	2,9	2,8	2,6	2,8	3,0	3,2	3,2	3,5
Solde du commerce pétrolier	-0,2	-0,4	—	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,8	2,2	2,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Exportations	150,0	188,6	271,6	247,8	262,2	328,5	433,1	591,3	781,0	870,2
Importations	156,4	151,0	161,4	170,7	186,6	217,3	279,1	340,3	409,0	469,3
Balance commerciale	-6,4	37,6	110,1	77,1	75,6	111,2	154,0	251,0	372,0	400,8
Services, net	-24,6	-24,4	-31,5	-26,7	-31,6	-32,4	-37,5	-44,5	-64,1	-75,7
Solde des transactions sur biens et services	-31,1	13,2	78,7	50,4	44,0	78,7	116,5	206,5	307,9	325,2
Revenus, net	10,9	5,1	4,2	4,3	-2,0	-4,3	-4,2	0,2	8,5	12,0
Transferts courants, net	-9,4	-8,5	-10,1	-10,1	-9,4	-7,8	-5,9	-5,4	-6,2	-6,9
Solde des transactions courantes	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	184,7	225,6	309,9	289,2	306,6	380,2	494,7	661,4	852,5	948,1
Paiements d'intérêts	-16,6	-16,2	-14,1	-13,0	-12,1	-10,2	-11,8	-13,2	-20,0	-22,3
Solde du commerce pétrolier	84,6	120,1	189,9	159,3	163,6	209,3	277,1	399,9	530,6	590,5

Tableau 31. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes
(En pourcentage du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Afrique	-4,5	-3,4	1,6	0,1	-1,6	-0,5	-0,1	2,3	3,6	4,2
Afrique du Sud	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,6	-1,3	-3,4	-4,2	-5,5	-4,7
Algérie	-1,9	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	21,3	24,8	19,1
Angola	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,7	-5,1	3,5	12,8	12,2	17,4
Bénin	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,3	-6,6	-7,0	-6,7
Botswana	3,9	11,0	8,8	9,9	3,3	5,6	3,0	15,4	14,7	13,5
Burkina Faso	-8,4	-11,0	-12,2	-11,0	-10,0	-8,2	-9,0	-10,2	-10,0	-10,2
Burundi	-6,4	-5,0	-8,6	-4,6	-3,5	-4,6	-8,1	-10,5	-17,5	-16,2
Cameroun	-2,3	-3,6	-1,5	-3,6	-5,2	-2,0	-3,4	-1,5	—	0,3
Cap-Vert	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-11,1	-14,4	-4,6	-6,9	-10,0
Comores	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,6	-2,7	-4,1	-4,6	-4,6	-5,8
Congo, Rép. du	-20,6	-17,2	7,9	-5,6	0,6	1,0	2,2	11,7	19,3	18,0
Congo, Rép. dém. du	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-5,7	-4,9	-4,2	-0,2
Côte d'Ivoire	-2,7	-1,4	-2,8	-0,6	6,7	2,1	1,6	-0,1	1,8	3,1
Djibouti	-1,3	2,0	-3,4	2,7	4,5	5,3	-1,2	-4,1	-4,1	-17,0
Érythrée	-23,8	-17,9	0,5	4,2	3,6	5,1	5,7	-0,8	-2,4	-4,5
Éthiopie	-1,4	-6,7	-4,3	-3,0	-4,7	-2,2	-5,1	-9,1	-10,1	-7,1
Gabon	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	9,5	10,9	15,9	22,3	24,0
Gambie	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-13,0	-11,0	-6,1
Ghana	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	-3,2	-2,2	-2,7	-7,7	-7,6	-7,9
Guinée	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,6	-4,9	-4,3	-4,4
Guinée-Bissau	-14,3	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	3,1	-7,1	-5,1	-8,0
Guinée équatoriale	-89,3	-29,9	-16,4	-49,0	-13,5	-43,8	-24,2	-12,7	-5,0	9,3
Kenya	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-2,7	-2,2	-3,8	-5,8
Lesotho	-25,0	-22,7	-18,8	-14,1	-18,0	-10,8	-2,7	-1,6	-3,4	-8,3
Libéria	...	...	-17,5	-14,9	3,5	-11,4	-2,8	-1,6	-5,4	-15,1
Madagascar	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-9,3	-10,8	-10,5	-10,7
Malawi	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-9,3	-5,9	-5,0	-2,6
Mali	-6,6	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-8,4	-7,2	-6,1	-5,8
Maroc	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	1,9	1,8	0,5	-0,1
Maurice	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,7	2,4	0,8	-3,5	-4,5	-4,1
Mauritanie	-1,4	-2,5	-9,0	-11,7	3,0	-13,6	-34,6	-49,9	-6,9	1,8
Mozambique, Rép. du	-14,4	-22,0	-18,2	-19,4	-19,3	-15,1	-8,6	-10,8	-11,8	-11,8
Namibie	2,8	7,3	10,9	3,2	5,4	5,1	10,2	5,7	9,0	7,9
Niger	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-7,0	-6,6	-10,7	-7,3
Nigéria	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	12,4	15,7	18,9
Ouganda	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-4,9	-5,8	-1,0	-1,6	-5,0	-7,1
République Centrafricaine	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-2,9	-3,2	-3,3
Rwanda	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,0	-3,1	-10,8	-10,0
São Tomé-et-Príncipe	-30,8	-32,8	-31,4	-22,3	-24,1	-22,3	-23,1	-29,5	-63,0	-61,2
Sénégal	-3,9	-4,8	-6,6	-4,4	-5,6	-6,2	-6,1	-8,1	-9,7	-9,5
Seychelles	-16,5	-19,8	-7,3	-23,5	-16,3	6,4	5,3	-14,4	-3,4	-3,1
Sierra Leone	-2,6	-11,0	-15,1	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-7,1	-7,0	-6,7
Soudan	-15,3	-15,9	-14,9	-15,8	-9,8	-7,8	-6,3	-10,6	-5,9	-2,8
Swaziland	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	1,9	1,7	-1,4	-1,6	-2,7
Tanzanie	-11,0	-9,9	-5,3	-5,0	-6,8	-4,7	-3,9	-5,2	-8,3	-9,8
Tchad	-8,1	-11,3	-15,4	-33,7	-100,4	-47,4	-4,8	0,9	—	0,6
Togo	-8,8	-8,1	-11,8	-12,7	-9,5	-9,4	-13,2	-14,9	-13,9	-12,2
Tunisie	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,3	-1,6	-1,4
Zambie	-16,7	-13,7	-18,2	-19,9	-15,3	-14,8	-10,3	-7,8	-6,4	-7,6
Zimbabwe	-4,7	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,1	0,5	-0,5

Tableau 31 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Europe centrale et orientale	-3,1	-4,4	-5,2	-2,7	-3,4	-4,3	-5,7	-5,2	-5,7	-5,4
Albanie	-3,3	2,3	-3,6	-2,8	-7,1	-5,5	-3,8	-6,9	-6,7	-5,8
Bosnie-Herzégovine	-8,4	-9,1	-17,5	-20,0	-26,5	-22,4	-24,4	-26,6	-23,0	-22,8
Bulgarie	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-2,4	-5,5	-5,8	-11,8	-12,4	-12,2
Croatie	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,3	-6,1	-5,4	-6,3	-6,8	-6,8
Estonie	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-13,0	-11,0	-12,0	-11,7
Hongrie	-7,2	-7,8	-8,5	-6,1	-7,1	-8,7	-8,6	-7,4	-9,1	-8,0
Lettonie	-9,0	-8,9	-4,8	-7,6	-6,6	-8,1	-12,9	-12,4	-14,0	-13,7
Lituanie	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-6,9	-7,5	-7,4
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	-8,7	-2,7	-1,9	-7,2	-9,5	-3,4	-7,7	-1,3	-3,1	-3,9
Malte	-6,1	-3,3	-12,4	-4,2	0,3	-5,6	-9,6	-13,1	-12,5	-12,0
Pologne	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,2	-1,4	-1,7	-1,9
République slovaque	-9,6	-4,8	-3,4	-8,3	-7,9	-0,8	-3,6	-8,6	-7,7	-5,9
République tchèque	-2,1	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-6,0	-2,1	-1,9	-1,6
Roumanie	-7,1	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,5	-8,7	-10,9	-11,1
Serbie	-5,1	-8,0	-3,9	-4,6	-9,5	-9,3	-12,5	-9,6	-10,0	-9,7
Slovénie	-0,6	-3,3	-2,8	0,2	1,5	-0,3	-2,1	-1,1	-2,0	-2,3
Turquie	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,4	-6,7	-5,8
Communauté des États indépendants¹	-1,9	8,2	13,6	8,0	6,5	6,3	8,1	8,8	10,1	9,4
Russie	0,1	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	10,9	12,3	10,7
Russie non comprise	-6,8	-0,9	1,4	-0,8	1,0	0,3	2,1	1,8	2,5	4,5
Arménie	-22,1	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,6	-3,3	-4,4	-4,6
Azerbaïdjan	-31,9	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	26,0	44,8
Bélarus	-6,7	-1,6	-2,7	-3,2	-2,1	-2,4	-5,2	1,6	0,2	-1,1
Géorgie	-12,8	-10,0	-7,9	-6,4	-5,9	-7,3	-8,4	-5,4	-9,9	-11,5
Kazakhstan	-5,5	-0,2	3,0	-5,4	-4,2	-0,9	1,1	-0,9	2,3	2,1
Moldova	-19,7	-5,8	-7,6	-1,7	-4,0	-6,6	-2,0	-8,3	-10,5	-6,8
Mongolie	-7,8	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,7	1,6	4,3	0,6
Ouzbékistan	-0,7	-1,0	1,7	-1,0	1,2	8,7	10,0	13,1	12,0	11,9
République kirghize	-22,3	-15,0	-4,3	-1,5	-5,0	-4,1	-3,4	-8,1	-7,9	-7,7
Tadjikistan	-7,3	-5,6	-6,0	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Turkménistan	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	5,1	7,6	8,0
Ukraine	-3,1	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,6	3,1	-2,2	-3,8

Tableau 31 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Asie, pays en développement d'	2,5	1,8	1,7	1,6	2,5	2,9	2,7	4,2	4,1	3,9
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	-3,7	3,0	1,4	-1,0	-1,5	-4,5
Bangladesh	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,7
Bhoutan	9,8	2,2	-9,4	-5,3	-9,1	-8,1	-23,8	-15,2	-3,1	-4,2
Brunéi Darussalam	44,9	33,7	48,6	47,6	39,4	46,2	44,9	53,3	69,9	70,9
Cambodge	-5,9	-5,2	-2,8	-1,1	-2,4	-3,7	-2,3	-4,3	-5,6	-6,4
Chine	3,1	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2	7,2	7,2
Fidji	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-5,0	-4,5	-4,2	-3,4
Îles Salomon	-1,6	3,1	-10,6	-12,5	-7,2	1,3	12,5	-7,9	-10,5	-7,5
Inde	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,2	-1,5	-2,1	-2,7
Indonésie	3,8	3,7	4,8	4,3	4,0	3,5	0,6	0,3	0,2	0,6
Kiribati	35,2	13,3	12,6	1,9	-1,8	6,5	-11,1	-21,1	-16,5	-15,5
Malaisie	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,2	15,6	15,7
Maldives	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,0	-36,5	-37,6	-21,4
Myanmar	-14,3	-5,9	-0,8	-2,4	0,2	-1,0	2,3	4,0	4,1	2,7
Népal	-1,0	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	2,2	3,3	4,5
Pakistan	-2,2	-2,6	-0,3	0,5	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,6
Papouasie-Nouvelle-Guinée	0,9	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,4	2,1	3,3	6,8	-1,3
Philippines	2,3	-3,8	-2,9	-2,5	-0,5	0,4	1,9	2,4	2,4	1,7
République dém. pop. lao	-4,6	-4,0	-10,6	-8,3	-7,2	-8,2	-14,3	-19,9	-14,6	-24,9
Samoa	9,5	2,0	1,0	0,1	-1,1	5,8	8,3	11,9	-4,5	-5,6
Sri Lanka	-1,4	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,2	-2,8	-4,9	-4,1
Thaïlande	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,2	-2,1	-0,8	-1,3
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	2,1	14,6	13,2	10,2	5,8	40,4	88,3	123,5	167,3
Tonga	-10,9	-0,6	-6,2	-9,5	5,1	-3,1	4,2	-4,8	-6,2	-5,2
Vanuatu	2,5	-4,9	2,0	2,0	-9,0	-10,2	-9,5	-7,1	-8,8	-7,7
Vietnam	-3,9	4,5	2,3	1,6	-1,9	-4,8	-3,1	0,1	0,1	-1,1
Moyen-Orient	-5,1	2,2	10,7	6,2	4,6	8,3	11,9	18,5	23,2	22,5
Arabie Saoudite	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,7	29,3	32,9	31,9
Bahreïn	-12,6	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	11,7	20,6	18,9
Égypte	-2,9	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	3,3	2,0	1,2
Émirats arabes unis	2,0	1,6	17,4	9,6	4,1	8,1	10,2	14,7	21,0	21,3
Iran, Rép. islamique d'	-2,2	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	0,9	7,3	10,0	8,9
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	-0,2	-18,2	-20,7	-19,7
Koweït	8,5	16,8	38,9	23,9	11,2	20,4	31,1	43,3	52,5	51,9
Liban	-29,5	-18,8	-17,1	-19,2	-15,5	-15,2	-18,2	-11,9	-12,8	-16,2
Libye	-1,2	9,2	22,5	13,8	2,9	21,5	24,2	40,2	47,9	51,4
Oman	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	14,2	19,4	19,6
Qatar	-21,5	6,8	18,0	23,4	19,4	24,3	26,5	20,6	49,1	48,4
République arabe syrienne	0,5	1,6	5,2	5,7	7,2	4,7	—	-2,2	-1,8	-1,8
Yémen	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	1,9	4,7	-1,4	-5,6

TRANSACTIONS COURANTES : PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT

Tableau 31 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hémisphère occidental	-4,5	-3,2	-2,5	-2,8	-1,0	0,4	0,9	1,4	1,2	1,0
Antigua-et-Barbuda	-10,8	-8,8	-9,7	-3,2	-16,2	-15,7	-18,7	-15,9	-21,1	-19,8
Antilles néerlandaises	-3,9	-5,1	—	-5,7	-1,8	-0,3	-3,2	-2,4	-2,3	-2,9
Argentine	-4,8	-4,2	-3,2	-1,2	8,9	6,3	2,2	1,9	1,0	0,6
Bahamas	-23,2	-5,1	-10,4	-11,6	-7,8	-8,6	-5,3	-8,9	-11,4	-13,5
Barbade	-2,6	-5,9	-5,7	-4,3	-6,8	-6,3	-12,0	-12,2	-12,0	-11,3
Belize	-6,0	-10,4	-20,6	-22,4	-20,1	-22,1	-14,4	-14,3	-10,6	-11,8
Bolivie	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	1,0	3,9	5,0	5,0	4,8
Brésil	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	0,6	0,4
Chili	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,3	1,7	0,6	1,8	0,9
Colombie	-4,9	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,6	-1,2	-1,7
Costa Rica	-3,5	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,7	-4,9	-4,8
Dominique	-8,7	-17,2	-19,7	-18,7	-13,7	-13,0	-17,2	-24,6	-20,4	-20,3
El Salvador	-0,8	-1,9	-3,3	-1,1	-2,8	-4,7	-4,0	-4,6	-4,5	-4,6
Équateur	-9,3	4,6	5,3	-3,2	-4,8	-0,6	-0,9	-0,3	4,4	3,7
Grenade	-23,5	-14,1	-21,5	-26,6	-32,0	-33,2	-13,5	-37,1	-32,8	-28,0
Guatemala	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,5	-4,2	-4,1
Guyana	-13,7	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,9	-8,9	-19,9	-28,8	-24,7
Haïti	0,3	-0,7	-1,1	-1,9	-1,4	-1,6	-1,3	0,8	-0,1	-1,6
Honduras	-2,5	-4,5	-4,0	-4,1	-3,1	-3,7	-5,4	-0,4	-0,6	-0,7
Jamaïque	-2,3	-4,1	-5,2	-11,0	-10,8	-9,9	-5,8	-10,0	-10,5	-14,4
Mexique	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,6	-0,1	-0,2
Nicaragua	-19,3	-24,9	-31,6	-31,2	-30,6	-30,9	-30,4	-26,2	-25,2	-24,7
Panama	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,7	-3,9	-8,0	-5,3	-4,0	-3,9
Paraguay	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,3	0,8	-2,7	-2,5	-2,0
Pérou	-6,4	-3,4	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	—	1,3	0,7	0,2
République Dominicaine	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	6,1	-0,3	-2,4	-2,9
Saint-Kitts-et-Nevis	-16,5	-22,4	-21,0	-31,8	-37,9	-34,1	-24,4	-21,0	-19,0	-14,6
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-29,7	-20,6	-7,1	-10,4	-11,5	-20,8	-25,1	-24,0	-24,3	-24,4
Sainte-Lucie	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,4	-20,4	-13,0	-25,2	-16,8	-10,6
Suriname	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-5,1	-15,8	-11,9	-8,1
Trinité-et-Tobago	-10,6	0,4	6,7	4,7	0,8	8,0	13,2	24,4	25,7	15,7
Uruguay	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	0,3	-0,5	-4,3	-3,2
Venezuela	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,7	12,5	19,1	17,5	17,6

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 32. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pays émergents et en développement										
Balance des paiements¹										
Solde des transactions courantes	-113,4	-24,0	79,6	40,0	78,5	147,8	211,9	424,7	586,7	638,9
Solde des transactions courantes sur biens et services	-65,9	34,0	135,7	85,6	118,3	176,0	252,6	451,7	615,4	657,0
Revenus, net	-98,8	-120,3	-125,1	-123,8	-132,9	-148,0	-179,2	-192,8	-205,9	-198,7
Transferts courants, net	51,4	62,3	69,1	78,1	93,1	119,7	138,5	165,8	177,2	180,6
Solde du compte de capital et d'opérations financières	136,3	51,6	-56,6	-5,3	-65,7	-150,3	-251,2	-392,8	-572,4	-627,5
Solde du compte de capital ²	6,4	9,5	23,5	5,6	1,8	12,4	18,6	19,2	44,3	33,8
Solde du compte d'opérations financières	129,9	42,1	-80,0	-10,9	-67,5	-162,7	-269,8	-412,0	-616,6	-661,3
Investissement direct, net	159,2	157,6	151,0	168,8	156,2	147,1	185,8	239,3	240,7	228,0
Investissements de portefeuille, net	9,0	3,0	-37,0	-53,0	-47,0	-21,9	8,8	-28,8	-165,6	-130,1
Autres investissements, net	-42,7	-77,0	-105,8	-33,3	-19,8	3,0	-31,8	-85,4	-92,8	-62,7
Avoirs de réserve	4,3	-41,4	-88,2	-93,3	-157,0	-290,9	-432,6	-537,1	-599,0	-696,5
Erreurs et omissions, net	-22,9	-27,6	-23,1	-34,7	-12,7	2,6	39,3	-31,9	-14,3	-11,5
Flux de capitaux										
Total, net ³	125,5	83,5	8,2	82,4	89,4	128,2	162,7	125,1	-17,6	35,2
Flux officiels, net	37,7	31,0	-36,1	8,4	-0,1	-38,8	-50,7	-136,6	-223,2	-153,0
Flux privés, net ⁴	87,8	52,5	44,3	74,0	89,6	167,1	213,4	261,7	205,6	188,3
Investissement direct, net	159,2	157,6	151,0	168,8	156,2	147,1	185,8	239,3	240,7	228,0
Investissements de portefeuille privés, net	14,0	-0,6	-17,2	-44,7	-39,8	11,0	47,5	42,4	14,3	27,5
Autres flux privés, net	-85,4	-104,5	-89,6	-50,1	-26,9	9,0	-19,9	-20,0	-49,4	-67,2
Financement extérieur⁵										
Financement extérieur, net ⁶	265,9	222,8	231,6	174,3	158,0	294,7	449,2	566,0	584,0	631,0
Flux non générateurs de dette	185,7	187,1	203,0	177,9	167,0	189,7	287,9	378,3	397,7	385,7
Transferts de capital ⁷	6,4	9,5	23,5	5,6	1,8	12,4	18,6	19,2	44,3	33,8
Investissement direct étranger et titres de participation ⁸	179,3	177,6	179,5	172,3	165,2	177,4	269,3	359,1	353,4	351,8
Emprunt extérieur, net ⁹	80,2	35,7	28,5	-3,6	-8,9	105,0	161,3	187,7	186,3	245,4
Créanciers officiels ¹⁰	42,7	27,5	-16,2	16,7	7,1	-6,0	-12,0	-65,5	-43,3	4,5
Dont : crédits et prêts du FMI ¹¹	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,9	-39,9	...	...
Banques ¹⁰	9,4	-12,4	-12,4	-12,0	-18,1	14,1	31,3	46,5	50,5	44,7
Autres créanciers privés ¹⁰	28,1	20,5	57,2	-8,4	2,1	96,8	142,0	206,6	179,2	196,1
Pour mémoire										
Solde des transactions sur biens et services en pourcentage du PIB ¹²	-1,1	0,6	2,1	1,3	1,8	2,4	2,9	4,3	5,1	4,9
Amortissement de la dette extérieure, selon l'échéancier	247,3	289,7	333,1	312,9	329,3	369,1	380,8	428,4	468,2	409,6
Financement extérieur brut ¹³	513,1	512,4	564,7	487,2	487,3	663,7	830,0	994,4	1.052,1	1.040,6
Emprunt extérieur brut ¹⁴	327,4	325,3	361,7	309,3	320,3	474,0	542,1	616,1	654,5	654,9
Financement extérieur exceptionnel, net	40,6	28,7	10,4	27,9	50,0	33,0	13,7	-36,9	9,8	6,1
Dont :										
Arriérés au titre du service de la dette	21,8	8,0	-30,3	0,3	9,6	18,4	9,0	-22,1	...	...
Annulation de dettes du service de la dette	1,7	2,3	1,9	2,9	3,2	2,1	1,7	5,7	...	...
Rééchelonnement du service de la dette	7,5	14,1	2,5	7,4	10,6	6,4	6,8	4,8	...	...

¹Présentation type conforme à celle retenue dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (1993).

²Y compris les transferts de capital — annulations de dettes incluses — et les acquisitions ou cessions d'actifs non financiers non produits.

³Y compris les investissements directs nets, les investissements de portefeuille nets et les autres flux nets à court et à long terme, dont les emprunts auprès des créanciers officiels et privés. Selon la présentation de la balance des paiements susmentionnée, le montant total net des flux de capitaux est égal au solde du compte d'opérations financières, déduction faite des variations des avoirs de réserve.

⁴La couverture des flux officiels nets étant imparfaite, il se peut que certains de ces flux se retrouvent au poste résiduel «flux privés (net)».

⁵Tel que défini dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (voir note 6). Il convient de noter qu'il n'existe pas de définition du financement extérieur généralement acceptée.

⁶Montant égal — mais de signe inverse — au total du solde des transactions sur biens et services, des revenus et transferts courants nets, des investissements directs étrangers, des variations des avoirs de réserve, de l'acquisition nette d'autres actifs (tels que les avoirs de portefeuille privés enregistrés, les crédits à l'exportation et le nantissement des opérations de réduction de la dette), ainsi que des erreurs et omissions nettes. Tel qu'il est défini dans les *Perspectives*, ce montant correspond au total requis pour financer le compte des transactions courantes, les sorties d'investissement direct, les transactions nettes sur réserves (mesures de nature discrétionnaire prises par les autorités), l'acquisition nette d'actifs extérieurs autres que les réserves et les transactions nettes couvertes par le poste «erreurs et omissions» (qui correspondent souvent aux fuites de capitaux).

⁷Y compris les autres transactions du compte de capital.

⁸Investissements directs étrangers générateurs de dette non compris.

⁹Montant net des décaissements de crédits à court et à long terme (financement exceptionnel compris) par les créanciers officiels et privés.

¹⁰Variations des engagements.

¹¹Utilisation des ressources du FMI dans le cadre du compte des ressources générales, du fonds fiduciaire et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Pour plus de détails, se reporter au tableau 36.

¹²Souvent désigné par l'expression «solde des ressources» ou, avec le signe inverse, «transferts nets de ressources».

¹³Financement extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

¹⁴Emprunt extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

Tableau 33. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur¹
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Afrique										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-19,4	-15,0	7,2	0,4	-7,8	-3,1	-0,4	18,4	33,1	44,5
Solde du compte de capital	4,1	4,6	3,5	4,4	4,8	3,6	5,4	6,9	20,5	11,0
Solde du compte d'opérations financières	16,5	11,3	-10,4	-4,2	1,6	-3,2	-15,7	-27,3	-54,9	-54,8
Variations des réserves (augmentation = -)	3,5	-0,4	-12,8	-9,7	-5,6	-11,5	-32,8	-42,2	-62,0	-75,2
Autres flux officiels, net	3,9	1,8	0,6	-2,7	3,0	1,6	1,0	-14,4	-17,8	-1,3
Flux privés, net	9,2	9,9	1,7	8,2	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	27,6	29,1	14,6	19,8	17,3	22,4	32,1	31,9	35,9	41,1
Flux non générateurs de dette	20,1	23,1	15,8	23,5	17,5	21,8	33,2	42,6	55,8	47,5
Emprunt extérieur, net	7,5	6,0	-1,2	-3,8	-0,2	0,6	-1,1	-10,7	-19,9	-6,4
Créanciers officiels	3,9	1,8	0,7	-2,7	3,1	1,5	1,0	-14,4	-17,7	-1,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	...	...
Banques	-1,0	1,2	-0,9	—	0,6	0,9	2,2	1,6	2,3	0,9
Autres créanciers privés	4,6	3,1	-0,9	-1,0	-3,9	-1,8	-4,3	2,1	-4,5	-6,0
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	9,4	8,7	6,7	5,5	19,1	6,9	3,8	-0,3	8,7	3,5
Afrique subsaharienne										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-17,7	-14,4	-0,6	-7,4	-12,9	-12,7	-11,9	-3,9	2,6	18,9
Solde du compte de capital	4,0	4,3	3,4	4,2	4,6	3,6	5,3	6,8	20,4	10,8
Solde du compte d'opérations financières	15,5	10,6	-2,6	4,3	7,2	6,5	-3,8	-6,0	-22,7	-29,7
Variations des réserves (augmentation = -)	2,4	-0,7	-6,1	0,5	-1,2	-2,2	-21,0	-23,2	-36,6	-49,1
Autres flux officiels, net	5,7	4,3	3,5	0,5	5,9	4,5	4,7	-10,6	-10,1	-0,7
Flux privés, net	7,4	7,1	—	3,2	2,5	4,2	12,5	27,8	24,0	20,1
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	26,2	27,2	13,5	16,2	16,2	21,3	30,5	32,6	40,1	37,2
Flux non générateurs de dette	18,5	21,1	14,2	19,0	15,1	18,3	30,2	38,8	52,6	44,2
Emprunt extérieur, net	7,7	6,1	-0,6	-2,8	1,1	3,1	0,3	-6,2	-12,5	-6,9
Créanciers officiels	5,7	4,3	3,6	0,5	6,0	4,5	4,7	-10,5	-10,0	-0,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	...	...
Banques	-1,0	-0,3	-1,3	-0,6	-0,2	0,1	1,3	1,2	2,2	1,2
Autres créanciers privés	3,1	2,1	-3,0	-2,8	-4,7	-1,6	-5,7	3,1	-4,7	-7,5
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	8,3	8,0	6,6	5,4	19,0	6,9	3,8	-0,3	8,7	3,5
Europe centrale et orientale										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-19,4	-26,5	-32,3	-16,2	-23,6	-36,4	-59,4	-63,3	-74,8	-76,9
Solde du compte de capital	0,4	0,4	3,0	4,2	5,0	5,1	12,7	16,4	21,1	20,8
Solde du compte d'opérations financières	18,8	22,5	35,0	13,5	25,0	33,7	49,1	58,7	66,8	65,5
Variations des réserves (augmentation = -)	-9,4	-12,0	-6,5	-4,4	-20,4	-12,5	-14,6	-46,3	-18,8	-17,1
Autres flux officiels, net	1,0	-2,5	1,7	6,1	-7,8	-5,2	-6,7	-8,5	-3,2	-2,2
Flux privés, net	27,1	36,9	39,8	11,8	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	34,0	47,2	54,7	31,5	49,2	60,1	109,9	143,1	130,4	127,7
Flux non générateurs de dette	21,3	21,4	26,9	28,6	30,6	24,1	53,6	75,6	64,8	56,6
Emprunt extérieur, net	12,7	25,8	27,8	2,8	18,6	36,0	56,4	67,5	65,6	71,1
Créanciers officiels	1,0	-2,5	1,8	6,2	-7,6	-5,2	-6,6	-8,5	-3,2	-2,2
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	...	...
Banques	2,7	2,1	4,2	-7,4	3,5	13,2	15,8	19,5	17,5	16,9
Autres créanciers privés	9,0	26,1	21,8	4,0	22,7	28,1	47,2	56,5	51,3	56,4
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	0,2	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-3,2	-2,1

Tableau 33 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Communauté des États indépendants²										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-7,4	23,7	48,2	33,1	30,2	35,9	62,5	87,7	127,1	138,8
Solde du compte de capital	-0,3	-0,4	10,7	-9,6	-12,5	-1,0	-1,6	-12,7	-1,2	-1,3
Solde du compte d'opérations financières	5,5	-21,7	-53,7	-12,2	-9,8	-23,9	-54,8	-61,4	-126,4	-138,2
Variations des réserves (augmentation = -)	12,6	-6,3	-20,3	-14,5	-15,1	-32,9	-55,0	-76,6	-115,0	-139,2
Autres flux officiels, net	1,5	-2,0	-5,7	-5,0	-10,4	-8,8	-7,3	-22,5	-30,2	-4,5
Flux privés, net	-8,6	-13,3	-27,7	7,2	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	8,2	0,3	-1,2	-2,3	-0,6	40,8	61,2	81,4	76,1	101,0
Flux non générateurs de dette	4,6	4,1	14,1	-5,6	-7,4	9,5	20,8	9,9	27,3	28,2
Emprunt extérieur, net	3,6	-3,7	-15,2	3,3	6,8	31,3	40,4	71,5	48,8	72,8
Créanciers officiels	1,5	-2,0	-5,7	-3,7	-10,4	-3,3	-2,7	-19,5	-23,5	-1,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	...	...
Banques	-2,9	3,5	1,6	4,1	-1,4	2,3	1,6	8,5	-1,6	-0,7
Autres créanciers privés	5,0	-5,2	-11,1	2,9	18,6	32,3	41,5	82,5	73,9	74,4
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	7,9	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,7	—	—
Asie, pays en développement d'										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	49,5	38,3	38,2	37,7	66,9	86,1	94,2	165,3	184,6	197,9
Solde du compte de capital	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	2,3	1,0	6,8	2,6	2,3
Solde du compte d'opérations financières	-28,3	-27,2	-28,9	-29,7	-72,9	-103,3	-120,9	-147,6	-180,3	-197,6
Variations des réserves (augmentation = -)	-20,7	-28,9	-16,4	-57,0	-110,0	-165,2	-259,7	-233,1	-283,9	-282,2
Autres flux officiels, net	18,2	19,5	-5,8	-2,5	7,4	-4,3	6,2	6,9	12,7	11,7
Flux privés, net	-25,8	-17,9	-6,7	29,9	29,7	66,1	132,6	78,6	90,9	72,9
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	55,6	60,3	65,1	48,1	72,7	101,9	167,5	238,2	240,2	227,5
Flux non générateurs de dette	68,3	64,7	71,6	55,2	69,4	84,9	109,7	162,4	153,9	160,0
Emprunt extérieur, net	-12,6	-4,4	-6,5	-7,1	3,4	17,0	57,9	75,8	86,2	67,5
Créanciers officiels	18,2	19,5	-5,8	-2,5	7,4	-4,3	6,2	6,9	12,7	11,7
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
Banques	-12,1	-11,7	-13,0	-5,9	-2,9	1,4	16,6	10,8	18,9	15,7
Autres créanciers privés	-18,7	-12,3	12,3	1,3	-1,1	19,9	35,1	58,1	54,6	40,2
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	12,6	7,3	7,1	3,5	3,6	3,4	0,2	4,3	-0,2	0,1
Chine et Inde non comprises										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	24,7	25,9	22,2	18,9	24,4	31,5	24,2	16,4	18,0	16,5
Solde du compte de capital	1,0	0,8	1,0	1,0	0,9	2,4	1,1	2,7	2,7	2,3
Solde du compte d'opérations financières	-20,2	-30,0	-24,6	-16,5	-22,8	-29,8	-23,3	-10,6	-13,5	-16,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-11,6	-14,3	0,2	-1,0	-15,6	-22,5	-29,8	-11,6	-31,0	-33,2
Autres flux officiels, net	12,6	12,5	-5,4	-3,4	6,2	0,4	-5,0	-9,0	-5,0	-1,9
Flux privés, net	-21,2	-28,2	-19,4	-12,0	-13,4	-7,7	11,5	10,0	22,6	18,8
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	13,1	6,2	-3,7	-2,8	9,1	16,1	39,9	60,8	74,4	75,7
Flux non générateurs de dette	25,4	23,7	15,9	5,8	16,7	23,6	37,6	48,3	57,4	62,1
Emprunt extérieur, net	-12,2	-17,6	-19,5	-8,6	-7,6	-7,5	2,3	12,5	17,0	13,7
Créanciers officiels	12,6	12,5	-5,4	-3,4	6,2	0,4	-5,0	-9,0	-5,0	-1,9
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
Banques	-15,0	-9,8	-6,4	-6,0	-5,0	-5,1	2,3	-4,3	-1,4	0,1
Autres créanciers privés	-9,7	-20,3	-7,7	0,8	-8,8	-2,7	5,0	25,8	23,4	15,5
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	12,6	7,3	7,1	3,5	3,6	3,4	0,2	4,3	-0,2	0,1

BALANCE DES PAIEMENTS ET FINANCEMENT EXTÉRIEUR : PAR RÉGION

Tableau 33 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Moyen-Orient										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-26,1	12,1	67,0	39,0	28,9	58,5	96,8	182,9	282,1	306,0
Solde du compte de capital	-0,5	0,9	2,4	3,1	1,5	1,3	—	0,4	0,3	0,2
Solde du compte d'opérations financières	22,9	-2,5	-65,4	-31,2	-30,5	-51,7	-96,5	-185,5	-282,1	-303,1
Variations des réserves (augmentation = -)	10,2	-1,5	-30,7	-11,2	-3,7	-32,9	-47,3	-106,1	-79,4	-133,5
Autres flux officiels, net	-0,9	8,2	-20,6	-12,8	-9,9	-26,6	-34,9	-68,1	-172,2	-154,4
Flux privés, net	13,6	-9,2	-14,2	-7,3	-16,9	7,8	-14,3	-11,4	-30,5	-15,1
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	18,0	-11,0	22,5	-9,6	-14,7	25,5	40,0	44,2	44,2	59,3
Flux non générateurs de dette	6,8	6,2	3,1	8,1	6,9	9,4	14,4	17,7	30,1	28,1
Emprunt extérieur, net	11,1	-17,2	19,4	-17,7	-21,6	16,1	25,5	26,5	14,1	31,2
Créanciers officiels	3,9	3,8	-0,3	-3,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,9	-0,6	-1,7
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	-0,1	-0,1	...	...
Banques	5,3	0,9	-0,5	-2,0	-4,7	1,7	1,6	8,3	7,2	5,0
Autres créanciers privés	2,0	-21,9	20,1	-12,3	-16,1	14,6	24,7	19,0	7,4	28,0
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	0,2
Hémisphère occidental										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-90,6	-56,6	-48,6	-54,1	-16,2	6,8	18,2	33,7	34,7	28,5
Solde du compte de capital	1,7	3,4	3,0	2,6	2,2	1,0	1,2	1,5	1,0	0,8
Solde du compte d'opérations financières	94,5	59,6	43,4	52,9	19,1	-14,3	-31,0	-48,9	-39,8	-33,1
Variations des réserves (augmentation = -)	8,1	7,6	-1,6	3,5	-2,2	-36,0	-23,1	-32,8	-39,9	-49,3
Autres flux officiels, net	14,0	5,9	-6,3	25,3	17,5	4,5	-9,0	-30,1	-12,6	-2,2
Flux privés, net	72,3	46,1	51,3	24,1	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	122,5	96,9	75,7	86,8	34,0	43,9	38,4	27,2	57,1	74,3
Flux non générateurs de dette	64,7	67,7	71,4	68,0	49,9	40,1	56,2	70,1	65,7	65,2
Emprunt extérieur, net	57,8	29,2	4,3	18,8	-15,9	3,9	-17,7	-42,9	-8,6	9,1
Créanciers officiels	14,2	6,8	-6,8	22,8	15,4	5,5	-9,2	-29,2	-11,1	-1,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	...	...
Banques	17,3	-8,3	-3,8	-0,8	-13,2	-5,4	-6,4	-2,2	6,1	7,0
Autres créanciers privés	26,3	30,7	14,9	-3,2	-18,1	3,9	-2,1	-11,6	-3,6	3,2
Pour mémoire										
Financement exceptionnel	10,2	3,9	-10,8	7,6	19,9	19,8	12,6	-37,2	4,3	4,4

¹Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau 32.

²La 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 34. Pays émergents et en développement — Classification analytique :
balance des paiements et financement extérieur¹
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-36,8	36,2	145,7	83,4	63,3	108,9	182,2	335,3	505,1	556,9
Solde du compte de capital	0,3	1,1	13,6	-6,1	-10,6	—	-1,3	-12,1	-2,2	-1,7
Solde du compte d'opérations financières	31,0	-24,9	-149,9	-56,6	-47,7	-89,1	-180,5	-310,5	-502,5	-553,9
Variations des réserves (augmentation = -)	28,6	-1,0	-67,5	-28,6	-16,2	-71,4	-120,6	-208,0	-244,6	-343,7
Autres flux officiels, net	-0,4	3,5	-24,9	-14,8	-19,7	-29,7	-37,7	-97,6	-199,8	-152,1
Flux privés, net	2,8	-27,4	-57,5	-13,2	-11,7	12,0	-22,2	-4,8	-58,0	-58,1
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	34,3	-5,7	22,3	-11,0	-20,7	57,9	75,7	72,1	80,7	131,4
Flux non générateurs de dette	17,1	13,1	23,4	10,4	7,2	27,9	45,3	34,5	59,5	61,8
Emprunt extérieur, net	17,2	-18,8	-1,1	-21,4	-28,0	30,0	30,3	37,6	21,2	69,6
Créanciers officiels	4,1	-1,4	-4,2	-5,5	-9,9	-2,7	-3,1	-30,9	-28,5	0,5
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-2,2	-4,3	...	...
Banques	-0,9	3,7	0,2	1,4	-6,8	3,7	2,1	18,2	5,7	5,4
Autres créanciers privés	14,0	-21,0	2,8	-17,3	-11,3	29,0	31,3	50,3	44,0	63,7
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	14,8	12,7	4,6	2,2	2,6	3,3	-0,3	-3,5	1,0	0,9
Pays exportateurs d'autres produits										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-76,6	-60,2	-66,1	-43,4	15,2	38,9	29,7	89,4	81,5	82,1
Solde du compte de capital	6,1	8,5	9,8	11,7	12,4	12,3	19,9	31,3	46,5	35,5
Solde du compte d'opérations financières	98,8	66,9	69,9	45,7	-19,9	-73,6	-89,4	-101,5	-114,2	-107,4
Variations des réserves (augmentation = -)	-24,3	-40,4	-20,7	-64,7	-140,8	-219,5	-312,0	-329,0	-354,4	-352,8
Autres flux officiels, net	38,1	27,5	-11,2	23,2	19,6	-9,1	-13,0	-39,0	-23,4	-0,9
Flux privés, net	85,1	79,9	101,8	87,2	101,3	155,1	235,6	266,5	263,6	246,4
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	231,5	228,4	209,2	185,2	178,8	236,8	373,6	493,9	503,3	499,7
Flux non générateurs de dette	168,6	174,0	179,6	167,4	159,7	161,8	242,6	343,8	338,1	323,9
Emprunt extérieur, net	63,0	54,4	29,6	17,8	19,0	75,0	131,0	150,0	165,1	175,7
Créanciers officiels	38,5	28,9	-12,1	22,3	17,0	-3,3	-8,9	-34,6	-14,9	4,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	...	...
Banques	10,3	-16,0	-12,6	-13,4	-11,2	10,4	29,2	28,3	44,8	39,3
Autres créanciers privés	14,2	41,6	54,4	8,9	13,3	67,9	110,7	156,3	135,2	132,4
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	25,8	15,9	5,8	25,6	47,4	29,7	14,1	-33,4	8,8	5,3
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-129,4	-96,0	-87,8	-69,9	-39,1	-26,8	-57,8	-72,4	-80,5	-78,2
Solde du compte de capital	6,7	9,2	10,1	12,0	13,0	12,4	20,4	27,7	45,6	35,1
Solde du compte d'opérations financières	128,1	86,9	78,6	66,5	38,1	14,0	24,9	41,1	46,3	51,4
Variations des réserves (augmentation = -)	-13,1	-25,6	-18,0	-16,7	-58,1	-90,7	-93,5	-124,7	-130,5	-134,8
Autres flux officiels, net	37,0	23,7	-6,4	22,7	18,4	-2,3	-18,5	-60,8	-33,1	-10,5
Flux privés, net	104,3	88,8	103,0	60,6	77,7	107,0	136,9	226,7	210,0	196,6
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	213,0	189,3	147,8	140,7	119,7	162,2	236,8	295,8	319,1	321,1
Flux non générateurs de dette	119,7	135,7	121,3	130,6	111,2	110,7	170,4	226,8	234,3	215,1
Emprunt extérieur, net	93,4	53,6	26,5	10,1	8,5	51,5	66,5	69,0	84,8	106,0
Créanciers officiels	37,5	25,1	-7,3	21,8	15,8	-0,5	-17,5	-56,4	-27,6	-5,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,5	-35,1	...	...
Banques	5,2	-14,8	-6,7	-14,9	-13,4	4,0	14,3	11,6	27,9	26,7
Autres créanciers privés	50,7	43,3	40,4	3,2	6,1	48,0	69,7	113,8	84,5	84,9
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	31,5	20,9	7,8	28,0	50,4	32,4	13,4	-37,7	9,8	6,1

BALANCE DES PAIEMENTS ET FINANCEMENT EXTÉRIEUR : CLASSIFICATION ANALYTIQUE

Tableau 34 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Financement public										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-32,6	-18,0	-10,6	-7,0	8,3	10,0	-4,5	-8,7	-15,3	-19,3
Solde du compte de capital	4,6	5,8	5,7	7,1	5,9	5,2	5,7	8,7	13,6	8,8
Solde du compte d'opérations financières	27,7	13,5	-1,0	5,6	-7,4	-10,4	2,1	—	7,7	13,4
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,0	-3,4	-1,3	11,8	-1,9	-23,0	-13,3	-14,5	-12,4	-17,2
Autres flux officiels, net	12,2	20,1	2,1	12,0	15,7	11,9	-1,2	-12,8	-20,0	-2,3
Flux privés, net	21,4	-3,3	-1,8	-18,3	-21,2	0,7	16,6	27,2	40,2	32,9
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	45,3	35,7	14,5	8,8	6,5	27,2	32,2	43,8	46,6	51,9
Flux non générateurs de dette	20,4	17,3	9,6	13,2	15,2	14,7	21,1	34,2	43,4	37,3
Emprunt extérieur, net	24,9	18,4	4,8	-4,4	-8,7	12,5	11,1	9,6	3,2	14,6
Créanciers officiels	11,9	20,7	2,5	13,6	14,1	12,4	-0,1	-11,3	-18,3	-0,9
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8	...	...
Banques	1,5	1,9	2,0	-2,1	-4,2	-0,5	1,7	-2,9	1,7	3,6
Autres créanciers privés	11,5	-4,2	0,4	-15,8	-18,7	0,6	9,4	23,9	19,8	11,9
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	15,8	10,2	9,2	5,4	25,6	23,2	15,2	-8,4	9,1	6,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-35,5	-23,1	-4,6	-8,3	0,2	6,1	-2,8	2,8	8,1	21,3
Solde du compte de capital	3,9	6,7	5,5	5,8	5,7	4,2	4,7	7,2	16,2	10,3
Solde du compte d'opérations financières	31,1	18,7	-4,8	9,3	0,4	-3,3	-1,9	-9,5	-21,2	-29,5
Variations des réserves (augmentation = -)	-5,4	-1,7	-8,0	10,6	-2,0	-17,1	-23,6	-29,7	-44,1	-61,0
Autres flux officiels, net	13,2	20,4	2,0	10,5	11,6	9,1	-1,2	-21,9	-22,8	-4,5
Flux privés, net	23,2	—	1,1	-11,7	-9,2	4,7	22,9	42,1	45,6	36,0
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	51,4	43,6	18,2	12,5	17,3	25,5	36,3	41,9	54,3	54,3
Flux non générateurs de dette	22,8	20,9	16,9	19,2	22,1	25,6	35,9	45,1	60,1	53,5
Emprunt extérieur, net	28,7	22,6	1,4	-6,7	-4,7	-0,1	0,3	-3,2	-5,8	0,7
Créanciers officiels	13,3	20,4	2,2	10,5	11,7	9,1	-1,2	-21,9	-22,7	-4,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,8	-5,4	...	...
Banques	-0,8	—	—	-2,9	-4,7	-2,2	1,4	-1,4	5,2	5,4
Autres créanciers privés	16,2	2,2	-0,8	-14,3	-11,7	-7,0	—	20,1	11,7	-0,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	21,9	16,5	12,8	9,9	31,4	25,6	20,2	-10,4	10,1	7,9

Tableau 34 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-7,6	-9,0	-7,4	-7,7	-9,4	-8,2	-8,2	-9,0	-9,6	-9,8
Solde du compte de capital	4,3	5,2	3,6	4,3	3,3	3,5	5,0	6,6	21,5	10,8
Solde du compte d'opérations financières	4,2	3,2	2,6	3,9	6,8	4,3	3,4	3,2	-11,1	-0,7
Variations des réserves (augmentation = -)	0,5	-0,3	-0,3	—	-1,4	-2,3	-2,3	-1,9	-1,4	-1,4
Autres flux officiels, net	1,5	1,6	1,6	-0,3	4,6	4,4	4,4	-5,1	-10,9	-1,6
Flux privés, net	2,2	2,0	1,3	4,2	3,6	2,1	1,3	10,3	1,2	2,3
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	8,6	8,9	6,5	8,0	11,2	10,2	10,5	10,9	11,2	11,4
Flux non générateurs de dette	6,5	8,6	6,6	7,3	7,9	7,7	9,4	11,0	26,2	15,9
Emprunt extérieur, net	2,1	0,3	—	0,8	3,4	2,5	1,2	—	-15,0	-4,6
Créanciers officiels	1,5	1,6	1,7	-0,3	4,7	4,4	4,4	-5,0	-10,8	-1,5
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,2	0,3	0,2	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	...	...
Banques	-0,1	0,1	-0,5	0,3	0,6	0,4	1,0	0,7	0,7	0,7
Autres créanciers privés	0,7	-1,4	-1,2	0,7	-1,9	-2,3	-4,3	4,3	-4,9	-3,7
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	2,6	2,9	3,0	3,1	14,2	3,6	1,8	4,5	7,3	5,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Balance des paiements										
Solde des transactions courantes	-29,5	9,7	72,8	44,6	32,6	66,7	106,5	201,3	310,2	330,3
Solde du compte de capital	-0,4	1,2	2,5	3,2	1,6	1,3	0,1	0,5	1,6	0,5
Solde du compte d'opérations financières	25,7	-0,4	-71,9	-38,0	-35,1	-59,7	-106,9	-203,2	-313,1	-326,8
Variations des réserves (augmentation = -)	11,2	-1,2	-37,4	-21,2	-8,3	-42,4	-60,0	-125,9	-106,0	-161,1
Autres flux officiels, net	-1,6	6,8	-22,3	-15,2	-12,2	-29,1	-38,1	-71,3	-180,0	-154,2
Flux privés, net	16,1	-6,1	-12,2	-1,5	-14,6	11,8	-8,9	-6,0	-27,1	-11,5
Financement extérieur										
Financement extérieur, net	21,2	-7,9	24,9	-4,7	-12,4	28,3	44,0	47,5	43,3	65,7
Flux non générateurs de dette	9,2	8,4	5,0	13,3	10,0	14,1	19,4	24,8	36,9	33,3
Emprunt extérieur, net	11,9	-16,3	19,9	-18,0	-22,4	14,1	24,6	22,7	6,4	32,5
Créanciers officiels	3,2	2,4	-2,1	-5,9	-3,1	-2,6	-3,9	-4,1	-8,4	-1,5
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	...	...
Banques	5,3	2,3	-0,2	-1,5	-3,8	2,5	2,5	8,7	7,3	4,7
Autres créanciers privés	3,5	-21,0	22,2	-10,6	-15,4	14,3	26,0	18,0	7,5	29,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	2,8	2,3	1,8	1,4	1,5	3,2	1,0	1,2	1,1	1,0

¹Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau 32.

Tableau 35. Pays émergents et en développement : réserves¹

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Pays émergents et en développement	690,9	717,0	807,5	903,0	1.082,9	1.408,5	1.861,9	2.399,0	2.998,0	3.694,6
Par région										
Afrique	41,4	42,1	54,3	64,5	72,2	90,6	126,7	168,9	230,9	306,2
Afrique subsaharienne	27,9	29,3	35,4	35,7	36,3	40,3	62,8	86,0	122,6	171,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris	16,2	17,3	19,1	18,9	22,7	26,5	32,5	38,9	50,7	65,4
Europe centrale et orientale	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,3	183,5	229,8	248,6	265,7
Communauté des États indépendants ²	15,1	16,5	33,2	44,2	58,3	92,8	149,2	225,7	340,7	479,9
Russie	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	186,3	288,9	420,9
Russie non comprise	6,6	7,4	8,4	11,0	13,7	19,0	27,7	39,4	51,9	59,0
Asie, pays en développement d'	274,6	307,7	321,9	380,5	497,1	670,4	934,4	1.167,5	1.451,4	1.733,6
Chine	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	822,6	1.062,6	1.302,6
Inde	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	141,7	154,5	163,5
Chine et Inde non comprises	96,8	116,2	114,6	117,8	136,9	161,8	191,7	203,3	234,3	267,5
Moyen-Orient	116,8	113,5	146,1	157,2	163,1	198,2	246,7	352,8	432,1	565,7
Hémisphère occidental	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	254,3	294,2	343,5
Brésil	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	73,3	90,2
Mexique	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	71,3	72,8	82,1
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	129,5	125,7	190,4	214,0	229,5	306,0	428,5	636,5	881,2	1.224,9
Autres produits	561,4	591,3	617,1	688,9	853,4	1.102,5	1.433,4	1.762,5	2.116,9	2.469,7
<i>Dont</i> : produits primaires	27,4	26,4	27,0	26,6	28,9	30,7	33,3	36,8	46,9	57,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	394,7	411,2	434,7	459,2	538,8	656,8	767,8	892,5	1.023,0	1.157,8
<i>Dont</i> : financement public	85,7	94,0	94,3	87,1	95,3	118,9	130,8	145,3	157,7	174,9
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	75,0	82,9	90,8	84,0	89,4	105,5	128,0	157,7	201,8	262,8
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	8,5	9,3	10,0	10,7	13,2	16,0	19,1	21,1	22,5	23,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	130,6	126,7	165,6	186,5	200,0	249,8	312,7	438,6	544,6	705,7

Tableau 35 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services³</i>									
Pays émergents et en développement	45,2	47,7	46,2	51,0	57,1	62,0	64,1	69,2	72,7	78,6
Par région										
Afrique	30,9	31,2	39,2	45,5	47,0	48,3	53,8	60,9	71,3	82,2
Afrique subsaharienne	27,2	28,7	33,7	33,3	31,4	28,1	34,9	39,7	48,6	60,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	28,4	30,2	33,4	31,1	35,6	34,7	34,3	34,0	37,6	42,8
Europe centrale et orientale	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,8	35,1	38,1	35,4	33,8
Communauté des États indépendants ²	12,3	17,6	30,5	34,5	41,1	52,9	65,5	80,9	99,5	123,7
Russie	11,5	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	113,1	140,8	179,2
Russie non comprise	13,6	18,2	17,5	20,6	23,8	26,2	28,6	34,4	37,8	38,5
Asie, pays en développement d'	56,8	58,6	49,3	58,5	68,3	74,6	79,6	82,8	85,7	87,8
Chine	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,5	120,9	122,8
Inde	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	95,8	76,4	66,1	58,8
Chine et Inde non comprises	37,1	42,7	34,8	38,3	42,2	45,4	44,1	39,6	40,3	42,1
Moyen-Orient	64,2	64,0	75,0	78,3	73,9	78,3	78,0	91,9	93,7	108,9
Hémisphère occidental	43,7	43,7	41,7	42,9	47,5	55,4	51,7	49,8	49,3	52,1
Brésil	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	62,3	68,2
Mexique	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	42,7	38,0	38,7
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	45,1	48,2	65,8	67,7	65,5	74,7	82,8	99,5	112,3	135,5
Autres produits	45,3	47,6	42,3	47,3	55,1	59,2	60,0	62,4	63,4	65,1
<i>Dont</i> : produits primaires	52,1	55,2	54,2	53,3	57,0	52,5	45,8	42,2	47,0	53,1
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	39,0	41,8	38,8	41,5	47,2	49,4	46,0	44,7	43,9	44,5
<i>Dont</i> : financement public	37,7	46,1	41,4	39,6	45,3	49,7	43,9	40,5	37,9	38,3
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	33,8	40,8	40,1	37,7	40,1	41,1	40,1	39,9	43,5	50,8
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	25,5	27,3	29,0	29,7	33,4	35,8	35,1	32,9	30,7	30,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	60,5	59,7	71,6	78,1	76,1	82,9	82,7	96,4	100,0	113,3

¹Dans ce tableau, les avoirs officiels en or sont calculés à raison de 35 DTS l'once. Du fait de cette convention, les réserves des groupes de pays qui ont des avoirs en or importants sont largement sous-estimées.

²La 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.

³Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau 36. Crédits et prêts du FMI (net)¹
(Milliards de dollars EU)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Économies avancées	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
Nouvelles économies industrielles d'Asie	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
Pays émergents et en développement	3,3	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,5	-39,9
Par région									
Afrique	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0
Afrique subsaharienne	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Europe centrale et orientale	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9
Communauté des États indépendants ²	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8
Russie	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4
Russie non comprise	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Asie, pays en développement d'	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Chine	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Inde	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—
Chine et Inde non comprises	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Moyen-Orient	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1
Hémisphère occidental	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6
Brésil	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8
Mexique	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—
Classification analytique									
Source des recettes d'exportation									
Combustibles	1,4	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3
Autres produits	1,9	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6
<i>Dont</i> : produits primaires	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Source de financement extérieur									
Pays débiteurs (net)	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1
<i>Dont</i> : financement public	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8
Situation du service de la dette									
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4
Autres groupes									
Pays pauvres très endettés	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
Pour mémoire									
Total									
Crédits (net) provenant de :									
Compte des ressources générales	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,798
FRPC	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,714
Crédits décaissés (en fin d'année) ³ :									
Compte des ressources générales	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	40,637
FRPC ⁴	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	8,978

¹Ce tableau recouvre les décaissements nets au titre de programmes financés sur le compte des ressources générales, la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), ex-FASR (facilité d'ajustement structurel renforcée). Les données sont sur la base des transactions; les conversions en dollars EU ont été effectuées sur la base des taux de change annuels moyens.

²La 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.

³Les données correspondent à l'encours du crédit, converti en dollars EU aux taux de fin de période.

⁴Y compris l'encours des prêts au titre de la FAS et du fonds fiduciaire.

Tableau 37. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
Dette extérieure										
Pays émergents et en développement	2.407,5	2.447,6	2.366,9	2.380,6	2.450,7	2.674,6	2.918,8	3.012,3	3.150,6	3.352,1
Par région										
Afrique	283,1	281,7	271,6	260,8	273,8	298,1	311,9	289,4	244,1	243,2
Europe centrale et orientale	271,1	287,6	308,8	316,8	366,9	459,9	561,6	604,7	664,4	722,7
Communauté des États indépendants ¹	222,8	218,9	200,4	189,0	199,3	239,3	279,6	334,0	363,7	418,1
Asie, pays en développement d'	694,7	692,4	656,1	676,1	681,0	713,7	769,9	808,3	892,9	954,8
Moyen-Orient	163,1	169,0	165,4	161,3	162,2	174,2	200,2	221,8	243,4	255,7
Hémisphère occidental	772,7	798,0	764,6	776,7	767,6	789,5	795,6	754,1	742,0	757,5
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	1.823,7	1.863,8	1.817,6	1.809,1	1.871,9	2.029,2	2.177,2	2.168,8	2.211,9	2.306,1
<i>Dont</i> : financement public	570,3	577,8	565,8	573,9	574,0	608,5	633,9	606,0	588,7	592,7
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	585,6	590,2	571,1	574,4	568,6	598,4	620,5	574,7	547,7	549,8
Service de la dette²										
Pays émergents et en développement	370,8	403,7	455,4	435,0	422,4	478,1	490,1	597,8	628,5	595,5
Par région										
Afrique	26,1	25,5	27,0	26,1	21,2	26,0	29,4	34,3	37,7	31,3
Europe centrale et orientale	54,7	58,6	63,6	73,6	74,2	95,7	106,8	121,4	136,4	146,5
Communauté des États indépendants ¹	29,5	27,0	61,9	40,1	47,1	63,2	74,2	106,1	123,7	92,8
Asie, pays en développement d'	97,1	92,7	93,9	100,0	109,8	109,3	98,1	107,5	114,7	123,3
Moyen-Orient	19,0	19,2	19,5	22,8	15,4	19,5	22,5	28,2	29,7	31,4
Hémisphère occidental	144,5	180,6	189,6	172,3	154,6	164,4	159,0	200,3	186,2	170,2
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	289,0	324,0	342,5	338,1	323,6	355,9	351,3	415,9	419,0	415,4
<i>Dont</i> : financement public	79,9	76,4	85,0	89,4	75,8	76,2	69,8	92,3	76,0	68,3
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	78,3	74,4	83,7	89,1	70,9	72,7	68,9	95,3	78,6	72,0

Tableau 37 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>									
Dettes extérieures³										
Pays émergents et en développement	164,7	159,1	125,6	128,2	121,6	109,2	92,4	76,9	66,5	62,6
Par région										
Afrique	236,6	220,0	172,4	173,9	177,2	153,4	125,5	92,4	63,8	54,0
Europe centrale et orientale	119,1	134,7	127,3	122,0	127,1	125,0	118,0	110,0	104,5	101,3
Communauté des États indépendants ¹	175,2	177,2	121,7	113,9	111,6	106,8	91,9	85,8	73,3	76,2
Asie, pays en développement d'	129,0	120,0	94,4	98,2	86,8	75,0	62,5	53,3	49,2	45,1
Moyen-Orient	105,8	88,1	62,2	65,5	61,8	53,4	47,0	38,6	32,9	31,3
Hémisphère occidental	262,7	262,6	212,7	224,2	221,2	205,4	168,6	131,6	111,1	106,4
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	204,7	206,0	173,1	173,7	169,8	156,5	133,9	111,7	97,5	91,1
<i>Dont</i> : financement public	294,3	302,8	257,5	272,2	265,3	250,4	216,7	175,6	150,1	138,4
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	306,6	305,5	241,2	255,9	245,4	222,3	186,8	139,6	111,9	97,5
Service de la dette										
Pays émergents et en développement	25,4	26,2	24,2	23,4	21,0	19,5	15,5	15,3	13,3	11,1
Par région										
Afrique	21,8	19,9	17,1	17,4	13,7	13,4	11,8	10,9	9,9	6,9
Europe centrale et orientale	24,0	27,4	26,2	28,3	25,7	26,0	22,4	22,1	21,4	20,5
Communauté des États indépendants ¹	23,2	21,9	37,6	24,2	26,4	28,2	24,4	27,3	24,9	16,9
Asie, pays en développement d'	18,0	16,1	13,5	14,5	14,0	11,5	8,0	7,1	6,3	5,8
Moyen-Orient	12,3	10,0	7,3	9,3	5,9	6,0	5,3	4,9	4,0	3,8
Hémisphère occidental	49,1	59,4	52,7	49,7	44,6	42,8	33,7	35,0	27,9	23,9
Classification analytique										
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	32,4	35,8	32,6	32,5	29,4	27,5	21,6	21,4	18,5	16,4
<i>Dont</i> : financement public	41,2	40,0	38,7	42,4	35,0	31,4	23,9	26,7	19,4	16,0
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	41,0	38,5	35,3	39,7	30,6	27,0	20,8	23,2	16,0	12,8

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.

²Par service de la dette, il faut entendre la somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Les projections tiennent compte des financements exceptionnels.

³Dettes totales en fin d'année, en pourcentage des exportations de biens et de services de l'année considérée.

Tableau 38. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pays émergents et en développement										
Total de la dette	2.407,5	2.447,6	2.366,9	2.380,6	2.450,7	2.674,6	2.918,8	3.012,3	3.150,6	3.352,1
Par échéance										
Court terme	351,6	327,4	306,7	348,7	342,5	418,2	511,2	605,7	679,1	745,4
Long terme	2.056,0	2.120,2	2.060,2	2.031,9	2.108,3	2.256,3	2.407,6	2.406,6	2.471,5	2.606,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	922,4	922,4	881,4	876,7	912,5	949,3	949,5	854,6	778,2	779,7
Banques	699,3	697,6	642,6	616,3	615,7	646,3	724,6	753,8	828,1	920,8
Autres créanciers privés	785,8	827,7	842,9	887,6	922,5	1.079,0	1.244,7	1.403,9	1.544,3	1.651,6
Par région										
Afrique										
Total de la dette	283,1	281,7	271,6	260,8	273,8	298,1	311,9	289,4	244,1	243,2
Par échéance										
Court terme	34,8	36,4	15,9	14,7	17,8	18,7	20,6	18,8	18,0	17,9
Long terme	248,2	245,3	255,7	246,1	256,1	279,4	291,2	270,6	226,1	225,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	207,9	205,0	204,2	202,3	215,3	232,1	238,9	212,0	161,2	157,1
Banques	48,2	47,3	41,2	38,2	37,8	42,8	46,2	47,8	51,6	53,6
Autres créanciers privés	27,0	29,4	26,2	20,3	20,8	23,3	26,7	29,7	31,3	32,6
Afrique subsaharienne										
Total de la dette	220,4	221,8	216,8	210,4	221,7	241,7	257,1	241,2	202,1	200,9
Par échéance										
Court terme	33,0	34,6	14,0	12,8	15,4	16,3	17,8	14,6	14,1	14,5
Long terme	187,4	187,2	202,8	197,5	206,3	225,4	239,3	226,5	188,0	186,5
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	161,4	161,1	163,6	164,6	175,0	188,0	196,1	174,8	130,4	126,2
Banques	37,2	35,1	29,8	27,2	26,7	30,4	34,4	36,7	40,4	42,2
Autres créanciers privés	21,9	25,6	23,4	18,5	20,0	23,3	26,7	29,7	31,3	32,6
Europe centrale et orientale										
Total de la dette	271,1	287,6	308,8	316,8	366,9	459,9	561,6	604,7	664,4	722,7
Par échéance										
Court terme	56,5	60,2	66,0	57,0	63,7	93,3	120,2	137,5	147,4	158,6
Long terme	214,5	227,4	242,9	259,8	303,1	366,6	441,5	467,2	517,0	564,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	79,5	75,8	77,5	83,2	76,5	74,3	69,9	61,3	58,6	56,0
Banques	102,6	110,3	121,7	109,5	139,4	177,5	215,9	230,0	253,0	280,1
Autres créanciers privés	89,0	101,5	109,6	124,2	151,0	208,0	275,9	313,4	352,7	386,6
Communauté des États indépendants¹										
Total de la dette	222,8	218,9	200,4	189,0	199,3	239,3	279,6	334,0	363,7	418,1
Par échéance										
Court terme	23,8	14,4	13,6	16,1	18,8	30,8	36,2	48,3	50,4	52,1
Long terme	199,1	204,5	186,8	172,8	180,5	208,5	243,4	285,7	313,3	366,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	113,9	113,4	102,8	90,8	85,2	86,6	85,0	56,6	33,5	32,2
Banques	49,9	49,8	18,1	22,3	21,1	23,0	29,7	48,3	62,2	100,0
Autres créanciers privés	59,1	55,8	79,5	76,0	92,9	129,6	165,0	229,1	268,0	285,9

Tableau 38 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Asie, pays en développement d'										
Total de la dette	694,7	692,4	656,1	676,1	681,0	713,7	769,9	808,3	892,9	954,8
Par échéance										
Court terme	85,3	66,8	54,7	107,6	108,2	130,0	168,7	221,7	269,9	307,2
Long terme	609,4	625,6	601,4	568,5	572,8	583,6	601,2	586,6	623,1	647,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	289,5	295,3	279,5	272,6	280,2	285,1	293,4	302,1	318,5	334,2
Banques	201,0	195,5	179,9	174,7	167,6	160,1	176,2	188,4	209,4	226,1
Autres créanciers privés	204,2	201,6	196,7	228,7	233,2	268,5	300,3	317,7	365,1	394,5
Moyen-Orient										
Total de la dette	163,1	169,0	165,4	161,3	162,2	174,2	200,2	221,8	243,4	255,7
Par échéance										
Court terme	51,8	53,9	52,1	55,6	55,6	67,4	84,4	96,1	104,6	113,4
Long terme	111,3	115,0	113,3	105,6	106,6	106,7	115,8	125,7	138,9	142,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	54,9	53,6	50,6	48,7	52,9	57,8	58,9	57,9	56,9	54,6
Banques	62,8	65,0	62,7	57,7	51,7	53,6	67,8	78,4	87,1	91,7
Autres créanciers privés	45,5	50,3	52,0	54,9	57,5	62,8	73,5	85,6	99,5	109,4
Hémisphère occidental										
Total de la dette	772,7	798,0	764,6	776,7	767,6	789,5	795,6	754,1	742,0	757,5
Par échéance										
Court terme	99,3	95,7	104,4	97,6	78,4	78,0	81,1	83,3	88,9	96,2
Long terme	673,3	702,3	660,1	679,1	689,2	711,4	714,5	670,8	653,1	661,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	176,8	179,3	166,7	179,1	202,4	213,3	203,4	164,7	149,4	145,6
Banques	234,8	229,7	219,0	214,0	198,2	189,2	188,8	161,0	164,8	169,3
Autres créanciers privés	361,1	389,0	378,9	383,5	367,1	386,9	403,4	428,4	427,8	442,7

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 39. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Par source des recettes d'exportation										
Pays exportateurs de combustibles										
Total de la dette	456,3	453,8	422,2	402,4	409,4	454,0	507,7	557,9	577,7	640,9
Par échéance										
Court terme	79,9	72,2	50,4	54,8	56,5	76,2	96,2	113,0	121,4	127,9
Long terme	376,4	381,6	371,9	347,6	352,9	377,8	411,4	445,0	456,2	513,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	207,0	202,5	190,8	176,9	180,3	189,2	190,1	139,8	95,8	95,6
Banques	118,1	119,6	85,0	83,6	74,4	78,6	98,3	128,9	150,4	193,0
Autres créanciers privés	131,1	131,7	146,4	141,9	154,6	186,2	219,3	289,2	331,5	352,3
Pays exportateurs d'autres produits										
Total de la dette	1.951,2	1.993,8	1.944,7	1.978,2	2.041,4	2.220,5	2.411,1	2.454,3	2.572,9	2.711,2
Par échéance										
Court terme	271,6	255,2	256,4	293,9	285,9	342,0	415,0	492,7	557,7	617,6
Long terme	1.679,6	1.738,7	1.688,3	1.684,3	1.755,4	1.878,5	1.996,2	1.961,7	2.015,2	2.093,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	715,4	719,9	690,6	699,8	732,2	760,1	759,4	714,8	682,4	684,1
Banques	581,1	578,0	557,6	532,7	541,3	567,6	626,3	624,8	677,7	727,8
Autres créanciers privés	654,7	695,9	696,5	745,7	767,9	892,8	1.025,4	1.114,7	1.212,8	1.299,3
Produits primaires hors combustibles										
Total de la dette	97,3	101,8	103,7	106,6	114,7	121,2	125,5	123,4	108,3	105,6
Par échéance										
Court terme	6,8	6,0	7,9	6,7	7,5	9,6	10,3	10,0	11,7	12,3
Long terme	90,6	95,8	95,8	99,9	107,2	111,5	115,2	113,4	96,6	93,3
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	63,2	63,1	62,5	63,8	71,3	75,3	76,6	69,9	52,4	47,0
Banques	21,4	22,6	23,4	23,3	23,1	24,8	23,5	5,0	5,2	4,8
Autres créanciers privés	12,8	16,2	17,8	19,5	20,2	21,0	25,3	48,5	50,7	53,8
Par source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)										
Total de la dette	1.823,7	1.863,8	1.817,6	1.809,1	1.871,9	2.029,2	2.177,2	2.168,8	2.211,9	2.306,1
Par échéance										
Court terme	259,1	249,9	236,0	220,4	206,7	239,6	279,5	307,7	325,5	353,5
Long terme	1.564,5	1.613,9	1.581,7	1.588,7	1.665,3	1.789,6	1.897,6	1.861,1	1.886,4	1.952,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	710,9	717,2	698,7	706,8	741,6	769,1	760,6	686,0	624,1	616,6
Banques	542,6	532,6	512,5	486,8	493,1	519,9	568,0	555,6	594,3	634,4
Autres créanciers privés	570,2	614,0	606,5	615,5	637,2	740,1	848,6	927,2	993,5	1.055,1
Financement public										
Total de la dette	570,3	577,8	565,8	573,9	574,0	608,5	633,9	606,0	588,7	592,7
Par échéance										
Court terme	67,4	64,6	67,9	66,1	52,0	59,5	69,1	74,8	77,6	80,5
Long terme	502,9	513,2	497,9	507,8	521,9	548,9	564,8	531,3	511,2	512,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	261,6	270,8	265,1	270,7	291,6	311,1	313,4	296,0	258,2	255,0
Banques	99,7	98,1	92,4	92,7	86,9	87,7	92,9	92,1	97,4	102,2
Autres créanciers privés	209,1	208,9	208,3	210,5	195,4	209,6	227,6	217,9	233,1	235,5

Tableau 39 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003										
Total de la dette	585,6	590,2	571,1	574,4	568,6	598,4	620,5	574,7	547,7	549,8
Par échéance										
Court terme	61,8	59,7	39,6	34,5	26,5	29,7	34,1	32,9	32,5	33,0
Long terme	523,9	530,5	531,5	540,0	542,1	568,7	586,3	541,8	515,2	516,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	323,3	333,3	329,9	330,2	339,5	361,6	365,9	332,2	287,5	284,6
Banques	96,2	93,8	82,8	84,9	77,7	77,2	82,2	79,6	86,7	91,9
Autres créanciers privés	166,1	163,1	158,4	159,4	151,5	159,6	172,4	162,8	173,6	173,3
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés										
Total de la dette	107,0	106,7	106,5	107,1	112,1	120,2	124,2	115,3	84,2	81,5
Par échéance										
Court terme	2,7	2,9	3,0	3,5	3,2	3,1	3,3	3,4	3,0	3,0
Long terme	104,2	103,8	103,5	103,6	108,9	117,1	120,8	111,9	81,2	78,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	101,1	99,8	101,1	99,6	104,8	111,5	114,0	106,9	75,1	72,3
Banques	4,6	4,7	2,8	6,0	6,0	6,5	7,4	5,3	6,1	6,6
Autres créanciers privés	1,2	2,1	2,6	1,5	1,3	2,2	2,8	3,1	2,9	2,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord										
Total de la dette	250,3	253,9	242,4	234,9	240,1	258,7	283,6	300,6	316,1	330,8
Par échéance										
Court terme	53,7	55,8	54,0	57,6	57,9	69,8	87,3	100,4	108,6	117,0
Long terme	196,6	198,1	188,5	177,4	182,2	188,8	196,3	200,1	207,5	213,8
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	120,5	117,2	110,1	106,0	115,2	125,7	126,0	121,0	113,7	113,2
Banques	78,0	81,3	76,7	71,4	65,7	69,4	83,3	93,1	101,8	107,0
Autres créanciers privés	51,8	55,4	55,5	57,5	59,2	63,5	74,3	86,5	100,5	110,5

Tableau 40. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB¹

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pays émergents et en développement	40,5	42,1	37,4	37,0	37,2	35,8	33,1	28,9	26,2	25,2
Par région										
Afrique	65,5	64,8	60,8	58,6	58,1	52,2	45,2	35,9	26,2	23,1
Afrique subsaharienne	67,2	67,2	63,9	62,7	62,1	55,6	48,7	38,6	28,1	24,4
Europe centrale et orientale	42,9	47,7	50,1	52,8	52,7	53,7	54,0	49,6	50,8	50,7
Communauté des États indépendants ²	58,2	75,2	56,4	45,7	43,0	41,9	36,3	33,6	29,0	28,3
Asie, pays en développement d'	35,2	32,3	28,4	27,9	25,8	23,8	22,2	20,3	19,7	19,0
Moyen-Orient	32,1	30,4	26,4	25,6	25,6	24,6	24,5	22,4	20,1	18,8
Hémisphère occidental	38,5	44,8	38,8	40,6	45,4	44,8	39,4	31,0	26,6	25,5
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	50,5	51,7	40,4	36,1	35,7	33,9	30,1	26,2	21,6	20,8
Autres produits	38,7	40,4	36,8	37,2	37,5	36,2	33,8	29,6	27,5	26,5
<i>Dont</i> : produits primaires	58,7	64,0	67,1	70,2	67,2	72,1	63,5	53,6	39,5	34,9
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	45,9	48,9	44,8	45,6	47,2	45,5	42,2	35,8	32,4	31,0
<i>Dont</i> : financement public	65,7	65,1	62,8	65,1	76,6	71,4	65,4	54,4	45,9	42,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	74,7	72,6	67,4	68,0	76,3	70,3	63,9	50,4	40,3	35,6
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	103,0	102,9	105,9	103,5	102,5	96,5	87,6	71,6	46,5	41,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	40,0	37,7	32,4	31,2	31,4	29,9	28,2	25,0	21,6	20,1

¹Dette en fin d'année en pourcentage du PIB de l'année considérée.

²La 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 41. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette¹

(En pourcentage des exportations de biens et de services)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Paiements d'intérêts²										
Pays émergents et en développement	9,7	8,9	7,6	7,4	6,2	5,8	4,7	4,4	4,3	4,0
Par région										
Afrique	10,4	9,2	7,2	6,9	5,0	4,7	3,6	3,1	2,5	2,2
Afrique subsaharienne	6,9	6,6	5,7	5,7	3,6	4,0	3,0	2,9	2,1	2,0
Europe centrale et orientale	10,2	10,2	9,8	9,9	8,9	8,5	7,2	6,9	6,6	6,5
Communauté des États indépendants ³	13,3	10,2	8,2	7,5	7,5	11,0	8,4	9,1	9,3	8,9
Asie, pays en développement d'	6,3	5,5	4,7	4,2	3,5	2,9	2,3	2,2	2,3	2,2
Moyen-Orient	3,3	2,6	2,1	1,9	1,6	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4
Hémisphère occidental	17,0	17,7	15,8	16,1	13,7	11,3	9,1	8,4	8,1	7,2
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	10,4	7,5	5,3	5,5	4,7	6,4	4,9	4,6	4,5	4,3
Autres produits	9,5	9,2	8,4	8,0	6,7	5,7	4,6	4,4	4,2	3,9
Dont : produits primaires	4,9	5,1	7,1	6,2	4,5	3,8	2,9	2,6	2,2	1,8
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	11,7	11,5	10,5	10,1	8,4	7,3	6,0	5,7	5,4	5,0
Dont : financement public	14,2	13,6	13,4	11,5	9,1	6,5	5,4	5,4	5,3	5,1
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	14,3	13,5	12,4	11,4	7,9	5,7	4,6	4,5	4,0	3,7
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	7,4	6,7	7,5	6,6	3,9	4,9	3,8	3,7	2,2	1,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	6,1	4,6	3,3	3,1	2,6	2,9	2,3	1,8	1,6	1,6
Amortissement²										
Pays émergents et en développement	15,7	17,4	16,6	16,0	14,7	13,7	10,8	10,8	9,0	7,1
Par région										
Afrique	11,4	10,7	9,9	10,5	8,8	8,7	8,3	7,8	7,4	4,7
Afrique subsaharienne	10,7	9,7	9,0	10,2	7,2	7,4	6,9	7,2	6,1	5,0
Europe centrale et orientale	13,8	17,3	16,5	18,5	16,8	17,6	15,3	15,2	14,8	14,1
Communauté des États indépendants ³	9,9	11,6	29,4	16,6	18,9	17,2	16,0	18,1	15,7	8,0
Asie, pays en développement d'	11,8	10,6	8,8	10,3	10,5	8,6	5,6	4,9	4,1	3,7
Moyen-Orient	9,0	7,5	5,3	7,3	4,3	3,7	3,4	3,3	2,6	2,4
Hémisphère occidental	32,1	41,7	36,9	33,6	30,9	31,5	24,5	26,6	19,8	16,7
Classification analytique										
Source des recettes d'exportation										
Combustibles	11,3	10,1	14,3	11,5	10,5	9,7	9,0	9,3	7,5	4,1
Autres produits	16,7	19,3	17,3	17,4	15,9	14,9	11,4	11,4	9,6	8,4
Dont : produits primaires	9,9	12,3	15,0	15,1	16,5	14,3	13,7	8,9	9,2	8,0
Source de financement extérieur										
Pays débiteurs (net)	20,7	24,3	22,1	22,3	20,9	20,2	15,6	15,7	13,1	11,4
Dont : financement public	27,0	26,4	25,3	30,8	25,9	24,9	18,5	21,4	14,1	10,9
Situation du service de la dette										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	26,7	25,0	22,9	28,4	22,7	21,4	16,2	18,7	12,1	9,1
Autres groupes										
Pays pauvres très endettés	15,4	12,1	13,4	14,8	8,8	7,5	9,8	5,5	17,6	13,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	9,7	8,4	6,3	7,9	5,4	4,9	4,6	4,1	3,6	2,6

¹Non compris le service de la dette envers le FMI.

²Somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Jusqu'à la fin de 2005, les estimations sont fondées sur le montant effectif des paiements au titre du service de la dette. Les estimations pour 2006 et 2007 tiennent compte des financements exceptionnels prévus, y compris l'accumulation d'arriérés et les accords de rééchelonnement. Dans certains cas, l'amortissement résultant des opérations de réduction de la dette est inclus dans le total.

³La 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 42. Commissions et rachats au titre des crédits du FMI¹*(En pourcentage des exportations de biens et de services)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pays émergents et en développement	0,6	1,2	1,2	0,7	1,1	1,2	0,7	0,5
Par région								
Afrique	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
Afrique subsaharienne	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	—
Afrique du Sud et Nigéria non compris	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	—
Europe centrale et orientale	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3	1,7
Communauté des États indépendants ²	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	0,9
Russie	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3
Russie non comprise	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	—
Asie, pays en développement d'	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	—
Chine et Inde non comprises	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,1
Moyen-Orient	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Hémisphère occidental	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6	0,9
Classification analytique								
Source des recettes d'exportation								
Combustibles	1,0	1,9	1,0	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Autres produits	0,5	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	0,5
Source de financement extérieur								
Pays débiteurs (net)	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3	0,7
<i>Dont</i> : financement public	0,7	0,9	1,1	1,9	2,2	3,6	2,9	1,4
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	0,9	1,1	1,1	1,9	2,1	3,3	2,5	1,1
Autres groupes								
Pays pauvres très endettés	0,4	0,2	0,1	0,3	0,9	0,1	—	—
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Pour mémoire								
Valeur totale (milliards de dollars EU)³								
Compte des ressources générales	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	46,393
Commissions	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,253
Rachats	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	43,144
FRPC ⁴	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	1,358
Intérêts	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048
Remboursements	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	1,310

¹Ne comprend pas les économies avancées, commissions et rachats (ou remboursements du principal) au titre de l'utilisation de crédits du FMI.

²La 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.

³Les données sont converties en dollars EU aux taux de change annuels moyens.

⁴Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (ex-FASR — facilité d'ajustement structurel renforcée).

Tableau 43. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008-11
	1984-91	1992-99									
Monde											
Épargne	22,9	21,9	22,3	21,2	20,3	20,7	21,3	21,8	22,7	23,1	23,6
Investissement	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,6	22,2	22,7	23,2	24,0
Économies avancées											
Épargne	22,3	21,5	21,6	20,4	19,1	19,0	19,3	19,2	19,6	19,6	19,9
Investissement	23,0	21,8	22,1	20,8	19,8	19,9	20,3	20,8	21,2	21,4	21,8
Prêts nets	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0	-1,6	-1,6	-1,7	-1,9
Transferts courants	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Revenu des facteurs	-0,2	-0,3	0,7	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1
Solde des ressources	-0,1	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-1,2	-1,3	-1,2
États-Unis											
Épargne	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,3	13,2	12,9	13,7	13,5	13,9
Investissement	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,4	19,3	19,7	20,2	20,4	20,8
Prêts nets	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,1	-6,1	-6,8	-6,6	-6,9	-6,8
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	—	-0,6	1,7	1,3	0,5	—	-0,2	-0,3	—	-0,4	-0,9
Solde des ressources	-2,2	-1,5	-3,8	-3,6	-4,0	-4,5	-5,2	-5,8	-6,0	-6,1	-5,5
Zone euro											
Épargne	...	20,9	21,3	21,1	20,6	20,4	21,0	20,7	21,0	21,2	21,6
Investissement	...	21,2	22,0	21,1	20,0	20,0	20,3	20,8	21,0	21,2	21,8
Prêts nets	...	-0,3	-0,7	—	0,5	0,4	0,7	-0,1	—	-0,1	-0,2
Transferts courants ¹	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Revenu des facteurs ¹	-0,5	-0,8	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Solde des ressources ¹	1,0	1,6	0,6	1,5	2,3	2,1	2,1	1,5	1,4	1,3	1,2
Allemagne											
Épargne	24,0	21,0	20,1	19,5	19,3	19,3	20,9	21,3	21,6	21,8	21,9
Investissement	21,2	21,9	21,8	19,5	17,3	17,4	17,1	17,1	17,4	17,8	18,6
Prêts nets	2,8	-1,0	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	4,2	4,0	3,4
Transferts courants	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs	0,8	-0,1	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	—	0,4	0,1	0,1	0,2
Solde des ressources	3,5	0,6	0,1	1,8	4,1	3,9	5,0	5,0	5,4	5,1	4,5
France											
Épargne	20,9	20,0	21,8	21,6	20,0	19,3	19,1	18,6	18,5	18,4	18,3
Investissement	21,2	18,5	20,5	20,0	19,0	18,9	19,4	20,2	20,3	20,1	19,8
Prêts nets	-0,3	1,5	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,7	-1,5
Transferts courants	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	-0,3	0,1	1,2	1,1	0,3	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6
Solde des ressources	0,6	2,2	1,2	1,6	1,7	1,1	0,1	-1,0	-1,3	-1,3	-1,1
Italie											
Épargne	19,8	18,7	20,2	20,5	20,4	19,4	19,8	19,3	20,1	20,7	22,1
Investissement	22,5	19,6	20,8	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5	21,8	22,9
Prêts nets	-2,7	-0,9	-0,6	-0,1	-0,7	-1,3	-0,9	-1,6	-1,4	-1,0	-0,8
Transferts courants	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	-2,7	-3,3	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Solde des ressources	0,2	3,0	0,9	1,4	1,0	0,6	0,7	-0,1	0,1	0,5	0,8
Japon											
Épargne	33,3	30,7	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,9	27,6	27,8	27,7
Investissement	30,5	28,2	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2	23,9	24,3	24,6
Prêts nets	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,7	3,5	3,2
Transferts courants	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,6	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,7
Solde des ressources	2,3	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	2,1	1,5	1,4	1,2	0,7

Tableau 43 (suite)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes
	1984-91	1992-99									2008-11
Royaume-Uni											
Épargne	17,0	15,7	14,9	15,0	15,2	15,1	15,3	14,9	15,2	15,5	16,1
Investissement	19,4	16,9	17,5	17,2	16,8	16,5	16,9	17,1	17,5	17,8	18,7
Prêts nets	-2,3	-1,2	-2,6	-2,2	-1,6	-1,3	-1,6	-2,2	-2,4	-2,3	-2,5
Transferts courants	-0,7	-0,8	-1,1	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs	—	0,4	0,5	1,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Solde des ressources	-1,6	-0,7	-2,0	-2,7	-2,9	-2,7	-3,0	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6
Canada											
Épargne	18,9	17,4	23,6	22,2	21,0	21,2	22,9	23,8	23,9	24,2	24,9
Investissement	21,3	19,1	20,2	19,2	19,3	20,0	20,7	21,5	21,9	22,3	23,0
Prêts nets	-2,5	-1,7	3,4	3,0	1,7	1,2	2,1	2,3	2,0	1,9	1,9
Transferts courants	-0,2	—	0,1	0,1	—	—	—	—	—	—	—
Revenu des facteurs	-3,2	-3,6	-2,4	-2,8	-2,6	-2,5	-1,9	-1,4	-1,2	-1,1	-1,1
Solde des ressources	0,9	1,9	5,7	5,7	4,3	3,7	4,1	3,7	3,2	3,1	3,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie											
Épargne	35,1	33,8	31,9	29,9	29,6	31,4	33,0	31,8	30,6	30,6	30,6
Investissement	28,7	31,1	28,4	25,3	24,6	24,5	26,1	25,6	25,6	25,7	26,1
Prêts nets	6,4	2,7	3,5	4,6	5,1	6,9	7,0	6,2	5,0	4,9	4,5
Transferts courants	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Revenu des facteurs	1,0	0,8	0,2	0,8	0,6	0,9	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8
Solde des ressources	5,3	2,1	3,8	4,5	5,1	6,7	6,7	6,2	5,1	4,8	4,4
Pays émergents et en développement											
Épargne	24,6	23,7	24,8	24,3	25,3	27,3	28,7	30,4	32,0	32,9	33,2
Investissement	26,2	25,4	23,7	23,9	24,2	25,5	26,4	26,7	27,3	28,2	29,8
Prêts nets	-1,6	-1,7	1,1	0,4	1,1	1,8	2,2	3,7	4,7	4,6	3,4
Transferts courants	0,4	0,8	1,1	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3
Revenu des facteurs	-1,8	-1,6	-2,1	-2,1	-2,2	-2,1	-2,2	-2,2	-1,9	-1,6	-1,1
Solde des ressources	-0,1	-0,9	2,1	1,3	1,8	2,4	2,9	4,3	5,1	4,9	3,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	3,4	4,6	3,1	3,3	5,7	6,9	8,9	9,1	8,9	7,1
Variation des réserves	—	1,1	1,4	1,5	2,4	3,9	4,9	5,2	5,0	5,2	4,1
Par région											
Afrique											
Épargne	18,5	17,0	21,3	20,4	18,7	20,7	21,8	23,5	25,3	26,3	26,3
Investissement	21,2	19,9	19,5	20,2	19,2	20,9	21,8	21,3	21,8	22,1	22,9
Prêts nets	-2,7	-2,8	1,7	0,2	-0,5	-0,2	—	2,2	3,5	4,2	3,4
Transferts courants	2,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,2	3,2	3,1	2,9	2,7	2,6
Revenu des facteurs	-5,1	-4,2	-5,1	-4,6	-3,7	-4,6	-5,2	-5,4	-5,7	-5,9	-4,3
Solde des ressources	0,4	-1,2	4,3	1,9	0,2	1,2	1,9	4,4	6,3	7,4	5,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	1,1	4,7	5,1	2,1	3,0	3,9	5,9	7,1	7,8	7,2
Variation des réserves	0,3	0,4	2,9	2,2	1,2	2,0	4,8	5,2	6,7	7,1	6,5
Europe centrale et orientale											
Épargne	27,6	21,0	19,8	19,3	18,9	18,5	18,9	18,8	19,6	20,8	22,2
Investissement	27,4	23,3	25,0	22,0	22,4	22,9	24,5	23,8	24,9	25,6	26,6
Prêts nets	0,2	-2,3	-5,2	-2,7	-3,5	-4,3	-5,6	-5,1	-5,3	-4,8	-4,4
Transferts courants	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0	2,0
Revenu des facteurs	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	-1,7	-1,8	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,4
Solde des ressources	-0,4	-3,1	-6,0	-3,2	-3,6	-4,1	-4,5	-4,3	-5,1	-5,2	-5,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	2,5	3,5	2,3	3,4	2,4	4,3	5,9	3,8	3,2	2,4
Variation des réserves	-0,5	2,0	1,1	0,7	2,9	1,5	1,4	3,8	1,4	1,2	0,7

Tableau 43 (suite)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008-11
	1984-91	1992-99									
Communauté des États indépendants²											
Épargne	...	23,5	31,9	29,4	26,3	27,1	28,7	29,5	30,4	30,0	28,5
Investissement	...	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	21,1	20,9	20,5	20,8	22,5
Prêts nets	...	1,1	14,0	8,3	6,6	6,2	7,7	8,6	9,9	9,2	6,0
Transferts courants	...	0,7	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Revenu des facteurs	...	-1,6	-2,3	-1,4	-1,9	-2,9	-2,7	-3,0	-2,8	-2,1	-1,3
Solde des ressources	...	2,0	15,6	9,1	7,9	8,5	9,9	11,1	12,3	10,9	6,9
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	2,7	12,4	6,8	5,5	11,6	14,3	15,7	15,1	15,3	11,5
Variation des réserves	...	0,3	5,7	3,5	3,3	5,8	7,1	7,7	9,2	9,4	6,4
Asie, pays en développement d'											
Épargne	27,0	31,8	30,0	30,5	32,2	34,9	36,0	38,3	40,2	41,8	43,0
Investissement	29,9	32,4	28,2	29,0	29,8	32,0	33,4	34,8	36,3	37,9	39,5
Prêts nets	-2,9	-0,6	1,7	1,6	2,5	2,9	2,7	3,5	4,0	3,9	3,5
Transferts courants	0,7	1,2	1,6	1,7	1,9	2,1	2,0	2,0	1,8	1,5	1,3
Revenu des facteurs	-1,9	-1,4	-1,7	-1,7	-1,6	-1,0	-1,0	-1,2	-0,5	-0,5	-0,4
Solde des ressources	-1,8	-0,4	1,8	1,6	2,2	1,8	1,6	2,7	2,7	2,8	2,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	6,1	4,2	3,1	5,0	6,2	7,3	9,7	8,9	8,0	6,4
Variation des réserves	0,5	1,6	0,7	2,4	4,2	5,5	7,5	5,9	6,3	5,6	4,5
Moyen-Orient											
Épargne	16,7	22,8	29,4	26,3	25,7	29,2	33,2	40,6	45,1	44,6	41,1
Investissement	22,8	23,5	20,0	21,9	23,2	23,1	22,5	22,5	23,1	23,6	25,6
Prêts nets	-6,1	-0,7	9,4	4,4	2,5	6,1	10,7	18,1	22,0	21,0	15,5
Transferts courants	-3,3	-3,0	-2,3	-2,5	-2,5	-2,3	-2,0	-1,6	-1,4	-1,4	-1,2
Revenu des facteurs	1,1	2,8	0,4	-0,3	-1,6	-1,9	-0,8	0,5	0,5	0,5	2,2
Solde des ressources	-3,9	-0,5	11,3	7,2	6,6	10,3	13,4	19,2	22,9	21,9	14,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,7	2,6	14,1	4,8	2,4	12,7	16,1	22,5	25,7	25,7	20,1
Variation des réserves	-1,3	0,7	4,9	1,8	0,6	4,6	5,8	10,7	6,5	9,8	8,2
Hémisphère occidental											
Épargne	19,8	18,1	18,5	17,1	18,5	20,0	21,5	22,0	21,8	22,0	21,3
Investissement	20,6	21,3	21,1	20,1	19,4	19,5	20,7	20,7	20,7	21,1	21,7
Prêts nets	-0,7	-3,2	-2,7	-3,0	-0,9	0,4	0,8	1,2	1,1	0,9	-0,3
Transferts courants	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,1	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Revenu des facteurs	-4,1	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,3	-3,5	-3,4	-3,5	-2,9	-2,5
Solde des ressources	2,6	-1,4	-0,8	-1,3	0,4	1,7	2,1	2,6	2,6	1,8	0,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	1,9	1,0	1,5	0,8	2,5	2,0	1,8	2,7	2,9	1,8
Variation des réserves	0,4	0,8	0,1	-0,2	0,1	2,0	1,1	1,3	1,4	1,7	1,0
Classification analytique											
Source des recettes d'exportation											
Combustibles											
Épargne	27,9	23,2	33,3	29,2	26,8	29,7	32,1	37,1	39,8	39,3	36,2
Investissement	29,2	23,4	20,2	22,7	22,5	22,7	22,1	21,7	21,7	22,1	23,8
Prêts nets	-1,3	-0,3	13,1	6,5	4,3	7,0	10,0	15,4	18,1	17,1	12,4
Transferts courants	-1,3	-2,1	-1,8	-1,9	-1,8	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6
Revenu des facteurs	-0,4	-0,8	-2,3	-2,0	-3,1	-3,6	-3,2	-2,5	-2,6	-2,4	-0,8
Solde des ressources	0,4	2,6	17,2	10,4	9,2	12,0	14,3	18,8	21,5	20,3	13,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,2	2,3	15,5	6,2	3,3	11,8	13,8	18,0	20,6	21,1	16,4
Variation des réserves	-0,4	0,1	6,5	2,6	1,4	5,3	7,1	9,8	9,2	11,1	8,6

Tableau 43 (fin)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008–11
	1984–91	1992–99									
Autres produits											
Épargne	23,2	23,8	23,2	23,2	25,0	26,8	27,8	28,7	29,8	30,9	32,2
Investissement	24,9	25,8	24,4	24,1	24,6	26,1	27,4	28,0	28,9	30,1	31,6
Prêts nets	-1,7	-2,0	-1,2	-0,9	0,4	0,7	0,4	0,8	0,9	0,9	0,6
Transferts courants	1,1	1,4	1,7	1,9	2,1	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0	1,8
Revenu des facteurs	-2,4	-1,8	-2,1	-2,2	-1,9	-1,8	-2,0	-2,1	-1,7	-1,4	-1,2
Solde des ressources	-0,4	-1,7	-0,8	-0,6	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,3	—
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,7	3,7	2,5	2,4	3,3	4,3	5,2	6,5	5,8	5,2	4,3
Variation des réserves	0,2	1,3	0,4	1,2	2,6	3,6	4,4	4,0	3,8	3,4	2,7
Source de financement extérieur											
Pays débiteurs (net)											
Épargne	20,5	20,1	19,5	18,8	19,8	21,2	21,8	21,8	22,1	22,7	23,1
Investissement	23,2	23,0	21,7	20,7	20,7	21,7	23,0	23,1	23,3	23,7	24,6
Prêts nets	-2,7	-2,9	-2,2	-1,8	-0,9	-0,5	-1,2	-1,3	-1,3	-1,0	-1,5
Transferts courants	1,3	1,8	2,1	2,3	2,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5
Revenu des facteurs	-3,6	-3,6	-2,5	-2,6	-2,5	-2,6	-3,0	-3,1	-3,1	-2,8	-2,3
Solde des ressources	-0,5	-2,5	-1,8	-1,6	-1,0	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	1,9	1,2	1,6	1,8	2,8	2,8	3,2	3,1	2,8	2,2
Variation des réserves	0,1	1,0	0,4	0,4	1,5	2,0	1,8	2,1	1,9	1,8	1,2
Financement public											
Épargne	16,8	19,4	17,3	17,4	20,0	22,1	20,5	20,5	20,4	21,0	21,4
Investissement	22,3	23,1	18,9	18,6	18,6	20,9	20,9	21,4	21,8	22,4	23,0
Prêts nets	-5,5	-3,7	-1,6	-1,2	1,3	1,2	-0,4	-0,9	-1,4	-1,4	-1,6
Transferts courants	1,7	2,0	2,8	3,2	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0	3,7
Revenu des facteurs	-5,3	-5,3	-3,4	-3,4	-3,6	-3,5	-4,0	-3,8	-3,6	-3,4	-2,6
Solde des ressources	-1,8	-3,3	-0,9	-1,1	0,8	0,4	-0,6	-1,3	-1,9	-2,0	-2,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,1	0,2	0,1	1,9	4,5	2,6	2,5	2,3	2,2	1,4
Variation des réserves	0,2	0,8	0,1	-1,3	0,3	2,7	1,4	1,3	1,0	1,2	1,0
Situation du service de la dette											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003											
Épargne	16,1	19,1	18,5	17,8	19,5	22,1	21,0	21,4	21,8	22,7	22,8
Investissement	21,8	23,2	19,3	19,1	18,5	21,1	21,2	21,1	21,3	21,3	22,1
Prêts nets	-5,7	-4,1	-0,9	-1,2	1,0	1,0	-0,2	0,3	0,5	1,4	0,8
Transferts courants	1,2	2,0	2,7	2,9	3,8	4,0	3,8	3,9	3,7	3,4	3,1
Revenu des facteurs	-5,9	-5,9	-4,8	-4,3	-3,9	-4,4	-5,4	-5,1	-5,0	-5,0	-3,7
Solde des ressources	-0,9	-2,7	1,2	0,2	1,2	1,4	1,3	1,5	1,9	3,0	1,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,3	1,8	1,3	0,2	2,3	3,7	2,8	3,4	4,2	4,5	3,7
Variation des réserves	0,2	0,7	0,9	-1,3	0,3	2,0	2,4	2,6	3,2	4,0	3,5

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 EU 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.

¹Calculés à partir des données des différents pays de la zone euro.

²La 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 44. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans			2006	2007	Moyennes sur quatre ans 2008–11
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004	2005			
	<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>							
PIB mondial réel	3,2	3,7	5,0	5,3	4,9	5,1	4,9	4,8
Économies avancées	2,9	2,6	2,9	3,2	2,6	3,1	2,7	2,7
Pays émergents et en développement	3,7	5,1	7,4	7,7	7,4	7,3	7,2	6,7
Pour mémoire								
Production potentielle								
Principales économies avancées	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Volume du commerce mondial¹	6,6	6,0	8,6	10,6	7,4	8,9	7,6	6,9
Importations								
Économies avancées	6,4	5,8	7,1	9,1	6,0	7,5	6,0	5,5
Pays émergents et en développement	6,7	6,9	13,3	16,4	11,9	13,0	12,1	10,2
Exportations								
Économies avancées	6,8	5,3	7,1	8,8	5,5	8,0	6,0	5,5
Pays émergents et en développement	7,0	7,8	11,9	14,6	11,8	10,7	10,6	9,0
Termes de l'échange								
Économies avancées	—	—	-0,6	-0,2	-1,3	-0,9	—	0,1
Pays émergents et en développement	-1,2	0,6	2,9	2,7	4,5	4,0	0,5	-0,6
Prix mondiaux (en dollars EU)								
Produits manufacturés	3,3	-1,7	4,3	9,4	3,6	2,2	2,3	1,2
Pétrole	-0,7	6,7	27,1	30,7	41,3	29,7	9,1	-2,1
Produits primaires hors combustibles	2,2	-2,4	11,0	18,5	10,3	22,1	-4,8	-6,1
Prix à la consommation								
Économies avancées	3,7	1,9	2,3	2,0	2,3	2,6	2,3	2,2
Pays émergents et en développement	65,2	9,3	5,3	5,6	5,3	5,2	5,0	4,2
Taux d'intérêt (en pourcentage)								
LIBOR à six mois en valeur réelle ²	3,4	2,7	1,4	-1,0	0,7	2,4	3,5	3,5
Taux mondial d'intérêt réel à long terme ³	4,2	2,9	1,9	1,8	1,3	1,8	2,7	3,1
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
Soldes des transactions courantes								
Économies avancées	-0,1	-0,4	-1,4	-0,8	-1,4	-1,6	-1,7	-1,9
Pays émergents et en développement	-1,5	0,0	4,0	2,4	4,1	4,9	4,8	3,5
Dettes extérieures totales								
Pays émergents et en développement	32,4	37,6	28,3	33,1	28,9	26,2	25,2	23,4
Service de la dette								
Pays émergents et en développement	4,5	6,3	5,2	5,6	5,7	5,2	4,5	4,1

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.²Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.³Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) aux États-Unis, au Japon, en Allemagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni et au Canada.

Tableau 45. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans			Moyennes sur quatre ans		
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004	2005	2006	2007	2008–11
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
Pays émergents et en développement								
PIB réel	3,7	5,1	7,4	7,7	7,4	7,3	7,2	6,7
Volume des exportations ¹	7,0	7,8	11,9	14,6	11,8	10,7	10,6	9,0
Termes de l'échange ¹	-1,2	0,6	2,9	2,7	4,5	4,0	0,5	-0,6
Volume des importations ¹	6,7	6,9	13,3	16,4	11,9	13,0	12,1	10,2
Par région								
Afrique								
PIB réel	1,8	3,7	5,5	5,5	5,4	5,4	5,9	5,1
Volume des exportations ¹	5,0	5,2	7,5	7,1	6,2	4,9	11,8	5,0
Termes de l'échange ¹	-2,7	1,7	7,9	3,7	13,3	11,1	4,0	-0,9
Volume des importations ¹	4,0	5,6	11,5	8,9	12,3	10,9	13,8	6,1
Europe centrale et orientale								
PIB réel	—	3,4	5,6	6,5	5,4	5,3	5,0	4,7
Volume des exportations ¹	4,7	9,0	11,1	15,0	9,4	10,4	9,7	7,7
Termes de l'échange ¹	0,5	—	-0,8	0,5	-1,0	-2,1	-0,5	0,1
Volume des importations ¹	6,7	9,4	10,4	15,9	8,0	9,2	8,8	7,7
Communauté des États indépendants²								
PIB réel	...	3,4	7,0	8,4	6,5	6,8	6,5	5,7
Volume des exportations ¹	...	5,0	7,4	13,1	5,1	6,1	5,7	5,6
Termes de l'échange ¹	...	3,0	9,2	10,7	14,5	10,8	1,1	-2,5
Volume des importations ¹	...	5,6	14,6	19,8	15,5	13,4	10,0	7,2
Asie, pays en développement d'								
PIB réel	8,0	6,8	8,8	8,8	9,0	8,7	8,6	8,0
Volume des exportations ¹	13,0	10,9	17,4	19,9	17,8	16,3	15,7	12,7
Termes de l'échange ¹	0,1	-1,1	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0	-0,6	0,2
Volume des importations ¹	13,1	7,9	15,2	18,7	12,7	14,5	15,1	13,5
Moyen-Orient								
PIB réel	3,9	4,2	5,6	5,5	5,7	5,8	5,4	5,4
Volume des exportations ¹	9,0	4,1	7,4	10,1	8,0	7,5	4,2	4,4
Termes de l'échange ¹	-3,1	4,9	12,7	9,3	18,8	18,3	4,9	-1,7
Volume des importations ¹	2,4	6,5	14,7	14,4	15,0	18,2	11,3	7,8
Hémisphère occidental								
PIB réel	2,5	2,3	4,7	5,7	4,3	4,8	4,2	3,7
Volume des exportations ¹	7,8	5,6	7,2	9,2	8,9	5,3	5,7	6,1
Termes de l'échange ¹	-0,9	0,3	3,1	6,5	3,5	4,5	-2,0	-1,5
Volume des importations ¹	9,8	4,4	10,8	14,7	10,7	10,4	7,4	6,9
Classification analytique								
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003								
PIB réel	3,8	3,2	6,6	6,8	7,1	6,1	6,5	5,6
Volume des exportations ¹	7,7	5,6	7,8	6,0	8,0	6,1	11,2	6,0
Termes de l'échange ¹	-0,4	-1,0	4,0	3,6	6,0	4,8	1,8	-0,8
Volume des importations ¹	6,3	2,7	11,2	11,0	14,5	9,8	9,7	7,0

Tableau 45 (fin)

	1995	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2011
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>							
Pays émergents et en développement								
Solde des transactions courantes	-7,1	-1,6	6,0	6,7	10,8	12,4	11,9	6,9
Total de la dette extérieure	152,0	159,1	109,2	92,4	76,9	66,5	62,6	56,8
Service de la dette ³	20,6	26,2	19,5	15,5	15,3	13,3	11,1	9,9
Intérêts	8,7	8,9	5,8	4,7	4,4	4,3	4,0	3,6
Amortissement	11,9	17,4	13,7	10,8	10,8	9,0	7,1	6,3
Par région								
Afrique								
Solde des transactions courantes	-13,0	-11,7	-1,6	-0,2	5,9	8,7	9,9	7,3
Total de la dette extérieure	247,6	220,0	153,4	125,5	92,4	63,8	54,0	55,0
Service de la dette ³	26,0	19,9	13,4	11,8	10,9	9,9	6,9	5,0
Intérêts	15,1	9,2	4,7	3,6	3,1	2,5	2,2	2,0
Amortissement	10,9	10,7	8,7	8,3	7,8	7,4	4,7	3,0
Europe centrale et orientale								
Solde des transactions courantes	-3,8	-12,4	-9,9	-12,5	-11,5	-11,8	-10,8	-9,8
Total de la dette extérieure	113,5	134,7	125,0	118,0	110,0	104,5	101,3	95,6
Service de la dette ³	19,2	27,4	26,0	22,4	22,1	21,4	20,5	20,3
Intérêts	6,0	10,2	8,5	7,2	6,9	6,6	6,5	5,7
Amortissement	13,2	17,3	17,6	15,3	15,2	14,8	14,1	14,6
Communauté des États indépendants								
Solde des transactions courantes	2,9	19,2	16,0	20,5	22,5	25,6	25,3	15,7
Total de la dette extérieure	117,3	177,2	106,8	91,9	85,8	73,3	76,2	109,0
Service de la dette ³	9,5	21,9	28,2	24,4	27,3	24,9	16,9	23,3
Intérêts	6,1	10,2	11,0	8,4	9,1	9,3	8,9	11,4
Amortissement	3,4	11,6	17,2	16,0	18,1	15,7	8,0	11,9
Asie, pays en développement d'								
Solde des transactions courantes	-9,0	6,6	9,0	7,7	10,9	10,2	9,4	6,9
Total de la dette extérieure	125,7	120,0	75,0	62,5	53,3	49,2	45,1	33,1
Service de la dette ³	15,6	16,1	11,5	8,0	7,1	6,3	5,8	4,4
Intérêts	6,0	5,5	2,9	2,3	2,2	2,3	2,2	1,6
Amortissement	9,5	10,6	8,6	5,6	4,9	4,1	3,7	2,7
Moyen-Orient								
Solde des transactions courantes	2,2	6,3	18,0	22,7	31,9	38,2	37,4	28,0
Total de la dette extérieure	78,5	88,1	53,4	47,0	38,6	32,9	31,3	31,4
Service de la dette ³	11,5	10,0	6,0	5,3	4,9	4,0	3,8	2,8
Intérêts	4,4	2,6	2,3	1,9	1,6	1,4	1,4	1,4
Amortissement	7,1	7,5	3,7	3,4	3,3	2,6	2,4	1,4
Hémisphère occidental								
Solde des transactions courantes	-15,1	-18,6	1,8	3,8	5,9	5,2	4,0	-3,5
Total de la dette extérieure	252,6	262,6	205,4	168,6	131,6	111,1	106,4	96,7
Service de la dette ³	40,8	59,4	42,8	33,7	35,0	27,9	23,9	20,8
Intérêts	16,9	17,7	11,3	9,1	8,4	8,1	7,2	6,5
Amortissement	23,8	41,7	31,5	24,5	26,6	19,8	16,7	14,3
Classification analytique								
Situation du service de la dette								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003								
Solde des transactions courantes	-16,7	-12,0	2,3	-0,8	0,7	1,6	3,8	—
Total de la dette extérieure	282,7	305,5	222,3	186,8	139,6	111,9	97,5	85,5
Service de la dette ³	28,4	38,5	27,0	20,8	23,2	16,0	12,8	10,3
Intérêts	11,5	13,5	5,7	4,6	4,5	4,0	3,7	3,0
Amortissement	16,9	25,0	21,4	16,2	18,7	12,1	9,1	7,3

¹Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

²La 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.

³Paiements d'intérêts sur la dette totale, plus paiements d'amortissement sur la seule dette à long terme. Les projections prennent en compte les postes de financements exceptionnels. Non compris les paiements au titre du service de la dette envers le FMI.

PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, QUESTIONS D'ACTUALITÉ, 1995–2006

I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

L'art difficile de la prévision	Octobre 1996, annexe I
Discordance statistique des soldes courants	Octobre 1996, annexe III
Hypothèses de taux de change pour le Japon : autre scénario	Octobre 1997, encadré 2
Révision des pondérations établies sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	Mai 2000, encadré A1
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I, appendice II
Les prévisionnistes parviennent-ils à bien prédire les retournements de la conjoncture?	Mai 2001, encadré 1.1
Problèmes de mesure	Octobre 2001, encadré 3.1
Évaluer la libéralisation du compte de capital	Octobre 2001, encadré 4.1
De l'exactitude des prévisions de reprise	Avril 2002, encadré 1.2
Discordance des données mondiales de transactions courantes et autres problèmes statistiques	Septembre 2002, encadré 2.1
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

II. Études rétrospectives

Hauts et bas de l'inflation : analyse du bilan de l'après-guerre	Octobre 1996, chapitre VI
L'économie mondiale au XX ^e siècle	Mai 2000, chapitre V
Le système monétaire et la croissance pendant la révolution commerciale	Mai 2000, encadré 5.2
La crise des années 30	Avril 2002, encadré 3.2
Bref historique des crises financières	Avril 2002, encadré 3.3
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
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2

III. Croissance économique : facteurs et évolution

L'épargne et l'expansion de l'économie mondiale	Mai 1995, chapitre V
Les retombées Nord-Sud de la recherche-développement	Mai 1995, encadré 6

Croissance potentielle à long terme dans les pays en transition	Octobre 1996, chapitre V
La mondialisation et ses possibilités pour les pays en développement	Mai 1997, chapitre IV
Quantification des gains de productivité dans les économies d'Asie de l'Est	Mai 1997, encadré 9
Cycle économique, mécanismes de diffusion internationaux et taux de change	Mai 1998, chapitre III
La crise et la croissance à long terme en Asie	Octobre 1998, chapitre III
Conséquences macroéconomiques possibles du «bogue» de l'an 2000	Mai 1999, encadré 1.2
Croissance aux États-Unis, en Europe et au Japon : les divergences sont-elles durables ou conjoncturelles?	Octobre 1999, chapitre III
Les conditions du rattrapage dans les pays les plus pauvres	Mai 2000, chapitre IV
Rapport mondial sur le développement humain	Mai 2000, encadré 5.1
Augmentation de la productivité et technologies de l'information dans les économies avancées	Octobre 2000, chapitre II
Pays en transition : expérience acquise et enjeux de politique économique	Octobre 2000, chapitre III
Liens cycliques entre les principales économies avancées	Octobre 2001, chapitre II
Comment les fluctuations dans les pays du G-7 influent-elles sur les pays en développement	Octobre 2001, chapitre II
Propagation de la confiance	Octobre 2001, encadré 2.1
Canaux de transmission des liens cycliques aux pays en développement	Octobre 2001, encadré 2.2
La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001, chapitre III
La révolution des technologies de l'information a-t-elle réduit l'amplitude du cycle conjoncturel	Octobre 2001, encadré 3.4
Impact de la libéralisation du compte de capital et résultats économiques	Octobre 2001, encadré 4.2
Le patrimoine détermine-t-il de plus en plus la consommation?	Avril 2002, chapitre II
Récessions et reprises	Avril 2002, chapitre III
A-t-on assisté à une récession?	Avril 2002, encadré 1.1
Quelle est l'importance de l'effet du patrimoine sur la consommation	Avril 2002, encadré 2.1
L'effet de patrimoine du point de vue des ménages	Avril 2002, encadré 2.2
Mesure des cycles économiques	Avril 2002, encadré 3.1
Fluctuations économiques dans les pays en développement	Avril 2002, encadré 3.4
L'impact sur l'activité des récentes baisses des cours des actions?	Septembre 2002, encadré 1.1
Le revirement de la croissance de la productivité en Europe et aux États-Unis	Septembre 2002, encadré 1.3
Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre III
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 II
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3

Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre III
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale	Septembre 2004, chapitre III
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 II
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre II
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 III
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 IV
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

IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Hauts et bas de l'inflation : analyse du bilan de l'après-guerre	Octobre 1996, chapitre VI
Marché mondial du pétrole : évolution récente et perspectives	Octobre 1996, annexe II
Objectifs d'inflation	Octobre 1996, encadré 8
Obligations indexées et inflation attendue	Octobre 1996, encadré 9
Effets de l'inflation élevée sur la répartition des revenus	Octobre 1996, encadré 10
Indépendance de la banque centrale et inflation	Octobre 1996, encadré 11
Évolution récente des prix des produits de base	Mai 1998, annexe II
La trappe à liquidité au Japon	Octobre 1998, encadré 4.1
Préserver la stabilité macroéconomique dans des conditions de faible inflation	Octobre 1999, chapitre IV
La liquidité mondiale	Octobre 1999, encadré 4.4
Les cycles des cours des produits de base autres que les combustibles	Mai 2000, encadré 2.2
Les périodes d'essor et de chute des prix mondiaux du pétrole	Mai 2000, encadré 2.3
Produits primaires et pays exportateurs : prix	Octobre 2000, chapitre II
Évolution des marchés pétroliers	Octobre 2000, encadré 2.2
Le ralentissement de l'inflation dans les pays à marché émergent est-il durable?	Mai 2001, chapitre IV
Le ralentissement économique mondial et les prix des produits primaires	Mai 2001, chapitre I, appendice I
Pourquoi les économies de marché émergentes devraient s'efforcer de maintenir une faible inflation	Mai 2001, encadré 4.1

Y a-t-il une relation entre le déficit budgétaire et l'inflation?	Mai 2001, encadré 4.2
Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes : mise en pratique et problèmes à résoudre	Mai 2001, encadré 4.3
Quelle importance attacher à l'accélération de l'inflation globale?	Octobre 2001, encadré 1.2
Marchés des produits de base et des semi-conducteurs	Octobre 2001, chapitre I, appendice I
L'inflation peut-elle être trop faible?	Avril 2002, encadré 2.3
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 IV
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
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
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, chapitre 1, appendice 1.1

V. Politique budgétaire

Soldes budgétaires structurels dans les petits pays industrialisés	Mai 1995, annexe III
Une compression budgétaire peut-elle avoir un effet expansionniste à court terme?	Mai 1995, encadré 2
Réforme des retraites dans les pays en développement	Mai 1995, encadré 11
Les effets de l'accroissement de la dette publique illustrés par quelques calculs	Mai 1995, encadré 13
Subventions et arriérés d'impôts	Octobre 1995, encadré 8
<i>Spécial</i> : Politique budgétaire	Mai 1996
Répercussions extérieures de la dette publique	Mai 1996, annexe I
Usages et limites de la comptabilité générationnelle	Mai 1996, encadré 5
Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne	Octobre 1997, encadré 3
Progrès de la réforme budgétaire dans les pays en transition	Mai 1998, chapitre V
La réforme des retraites dans les pays en transition	Mai 1998, encadré 10
Transparence des opérations des administrations publiques	Mai 1998, annexe I
Les réponses aux coûts sociaux de la crise asiatique	Octobre 1998, encadré 2.4
Influence comparée des fluctuations de la conjoncture et des politiques économiques sur les soldes budgétaires des pays asiatiques en crise	Octobre 1998, encadré 2.5
Vieillesse de la population en Asie de l'Est : conséquences pour les budgets nationaux et les taux d'épargne	Octobre 1998, encadré 3.1

Orientation de la politique budgétaire à moyen terme compte tenu du Pacte de stabilité et de croissance et des impératifs à plus long terme en matière de finances publiques	Octobre 1998, encadré 5.2
Comparaison des soldes des finances publiques des pays du G-7 — Qui a un problème d'endettement?	Octobre 1999, encadré 1.3
Dépenses sociales, réduction de la pauvreté et allègement de la dette dans les pays très endettés	Mai 2000, encadré 4.3
Combien de temps le redressement budgétaire se maintiendra-t-il dans les pays avancés	Mai 2001, chapitre III
L'effet du rééquilibrage budgétaire sur les résultats macroéconomiques	Mai 2001, encadré 3.3
Cadres budgétaires des économies avancées et des économies de marché émergentes	Mai 2001, encadré 3.4
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 III
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre II
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

VI. Politique monétaire; marchés financiers; flux de ressources

L'épargne et l'expansion de l'économie mondiale	Mai 1995, chapitre V
Épargne et taux d'intérêt réels dans les pays en développement	Mai 1995, encadré 10
Turbulences des marchés financiers et politique économique des pays industrialisés	Octobre 1995, chapitre III
La libéralisation financière en Afrique et en Asie	Octobre 1995, encadré 4
Pays industrialisés : les défis de la fin des années 90	Octobre 1996, chapitre III
La courbe des rendements comme outil d'estimation des décalages dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire	Octobre 1996, encadré 2
La répression financière	Octobre 1996, encadré 5
Stratégies de restructuration des banques dans les États baltes, en Russie et dans les autres pays de l'ex-Union soviétique : enjeux et défis	Octobre 1996, encadré 7
Politiques monétaires et financières des pays en transition	Octobre 1997, chapitre V
La dollarisation	Octobre 1997, encadré 6
Crises monétaires et bancaires : caractéristiques et indicateurs de la vulnérabilité	Mai 1998, chapitre IV

Rôle des fonds spéculatifs sur les marchés financiers	Mai 1998, encadré 1
Réduire le risque de crises dans le système monétaire international	Mai 1998, encadré 3
Résolution des problèmes du secteur bancaire	Mai 1998, encadré 6
Pour une réglementation prudentielle efficace des banques	Mai 1998, encadré 7
Consolider l'architecture du système monétaire par des normes et principes internationaux de bonne conduite	Octobre 1998, encadré 1.2
Le rôle de la politique monétaire face aux crises de change	Octobre 1998, encadré 2.3
Récapitulatif des réformes structurelles engagées dans les pays en crise	Octobre 1998, encadré 3.2
La trappe à liquidité au Japon	Octobre 1998, encadré 4.1
Les règles de Taylor donnent-elles des indications utiles sur la politique monétaire de la BCE	Octobre 1998, encadré 5.1
Contagion internationale des crises financières	Mai 1999, chapitre III
Économies de marché émergentes : de la crise à la reprise	Octobre 1999, chapitre II
Préserver la stabilité macroéconomique dans des conditions de faible inflation	Octobre 1999, chapitre IV
Le plancher zéro des taux d'intérêt nominaux : conséquences pour la production réelle	Octobre 1999, encadré 4.2
Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000, chapitre III
Liquidité mondiale et prix des actifs	Mai 2000, encadré 3.2
Apports de capitaux internationaux aux économies de marché émergentes	Octobre 2000, chapitre II
L'évolution récente des marchés des actions mondiaux	Octobre 2000, chapitre II
Politique monétaire des États-Unis et écarts souverains des économies de marché émergentes	Octobre 2000, encadré 2.1
Impact de la correction mondiale des valeurs technologiques sur l'économie réelle	Mai 2001, chapitre II
Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes : mise en pratique et problèmes à résoudre	Mai 2001, encadré 4.3
La politique monétaire dans une période de faible inflation	Avril 2002, chapitre II
La mise en circulation des billets et pièces en euros	Avril 2002, encadré 1.3
Structure du capital et résultats des entreprises dans les marchés émergents	Septembre 2002, chapitre II
Déterminants internationaux de la structure du capital	Septembre 2002, encadré 2.3
Quand les « bulles » éclatent	Avril 2003, chapitre II
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 II
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 IV
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 IV
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 III
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

VII. Marché du travail

Formation de capital et emploi	Mai 1995, encadré 4
Les conséquences des réformes structurelles dans le cadre de l'UEM	Octobre 1997, annexe II
Rigidités structurelles dans la zone euro	Octobre 1998, encadré 5.3
Le chômage chronique dans la zone euro : causes et remèdes	Mai 1999, chapitre IV
Sous-emploi de la main-d'œuvre : définitions et estimation	Mai 1999, encadré 4.1
L'UEM et les marchés du travail en Europe	Mai 1999, encadré 4.2
Marché du travail : cadre analytique	Mai 1999, encadré 4.3
L'étude de l'OCDE sur l'emploi	Mai 1999, encadré 4.4
Les effets de la rigidité à la baisse des salaires nominaux sur l'emploi et le chômage	Octobre 1999, encadré 4.1
Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre IV
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

VIII. Taux de change

Les effets du rééquilibrage des finances publiques sur le taux de change	Octobre 1995, annexe
Régimes de change et résultats économiques des pays en développement	Octobre 1997, chapitre IV
Les chocs asymétriques : comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis	Octobre 1997, encadré 4
Les caisses d'émission	Octobre 1997, encadré 5
Cycle économique, mécanismes de diffusion internationaux et taux de change	Mai 1998, chapitre III
Évaluation des taux de change	Mai 1998, encadré 5
Détermination des taux de conversion intérieurs et extérieurs de l'euro	Octobre 1998, encadré 5.4
La zone euro et les taux de change effectifs	Octobre 1998, encadré 5.5
Contagion internationale des crises financières	Mai 1999, chapitre III
Crises de change et inflation : le cas du Brésil	Mai 1999, encadré 2.1
Bilan des dernières tentatives de stabilisation par le taux de change	Mai 1999, encadré 3.1
Avantages et inconvénients de la dollarisation	Mai 2000, encadré 1.4
Pourquoi l'euro est-il si fortement sous-évalué?	Octobre 2000, encadré 1.1

Convergence et appréciation du taux de change réel dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE	Octobre 2000, encadré 4.4
Qu'est-ce qui explique la faiblesse de l'euro et la vigueur du dollar?	Mai 2001, chapitre II
La faiblesse des dollars australien et néo-zélandais	Mai 2001, encadré 2.1
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 II
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 II
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 II
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

IX. Paiements extérieurs; commerce; mouvements de capitaux; dette extérieure

Le commerce entre pays en transition	Octobre 1995, encadré 7
Discordance statistique des soldes courants	Octobre 1996, annexe III
Origines et traitement des afflux de capitaux dans les pays en développement ou en transition	Octobre 1996, annexe IV
Mondialisation — Enjeux et défis	Mai 1997
Aléa moral et prêts du FMI	Mai 1998, encadré 2
Le compte des transactions courantes et la viabilité extérieure	Mai 1998, encadré 8
Bilan des efforts de désendettement des pays à faible revenu et de l'Initiative PPTE	Octobre 1998, encadré 1.1
Ajustement des échanges dans les pays est-asiatiques en crise	Octobre 1998, encadré 2.2
Faut-il craindre une montée du protectionnisme?	Mai 1999, encadré 1.3
Système commercial international : évolution récente et dossiers d'actualité	Octobre 1999, chapitre V
Composition et instabilité des flux de capitaux vers les économies de marché émergentes	Octobre 1999, encadré 2.2
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I appendice II
L'intégration commerciale et l'Afrique subsaharienne	Mai 2001, chapitre II
La position des transactions courantes des États-Unis est-elle tenable?	Mai 2001, encadré 1.2
La réduction des déséquilibres extérieurs	Mai 2001, chapitre I, appendice II
Le système commercial international : de Seattle à Doha	Octobre 2001, chapitre II
L'intégration financière internationale et les pays en développement	Octobre 2001, chapitre IV
Gains attendus d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.3
Arguments opposés à l'ouverture d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.4
L'investissement direct étranger et les pays pauvres	Octobre 2001, encadré 4.3
Ordonnancement des mesures de libéralisation du compte de capital : enseignements	Octobre 2001, encadré 4.4

«Crises de compte de capital» dans les économies de marché émergentes	Avril 2002, encadré 3.5
Rétrospective des ajustements de déficits extérieurs	Septembre 2002, encadré 2.2
Estimer l'intégration des marchés de biens à partir des prix	Septembre 2002, encadré 3.1
Frais de transport	Septembre 2002, encadré 3.2
Le modèle gravitationnel du commerce international	Septembre 2002, encadré 3.3
La spécialisation verticale dans l'économie mondiale	Septembre 2002, encadré 3.4
Commerce extérieur ou croissance	Septembre 2002, encadré 3.5
Faut-il s'inquiéter des déséquilibres extérieurs?	Septembre 2002, chapitre II
Impact des politiques agricoles des pays industriels sur les économies en développement	Septembre 2002, chapitre II
Conséquences de l'intégration commerciale et financière pour l'instabilité macroéconomique	Septembre 2002, chapitre III
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
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre III
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 II
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 II
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 1.3

X. Études régionales

L'ajustement en Afrique subsaharienne	Mai 1995, annexe II
L'ajustement macroéconomique et structurel au Moyen-Orient et en Afrique du Nord	Mai 1996, annexe II
Stabilisation et réforme dans les pays anciennement planifiés d'Asie de l'Est	Mai 1997, encadré 10
L'UEM et l'économie mondiale	Octobre 1997, chapitre III
Les conséquences des réformes structurelles dans le cadre de l'UEM	Octobre 1997, annexe II
Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne	Octobre 1997, encadré 3
Les chocs asymétriques : comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis	Octobre 1997, encadré 4
La crise et la croissance à long terme en Asie	Octobre 1998, chapitre III
Politiques économiques dans la zone euro et conséquences extérieures de l'UEM	Octobre 1998, chapitre V
Élaboration de la politique économique dans l'Union européenne et surveillance par les institutions de l'UE	Octobre 1998, chapitre V, appendice

Le chômage chronique dans la zone euro : causes et remèdes	Mai 1999, chapitre IV
Croissance de l'Afrique subsaharienne : résultats, obstacles et conditions d'une amélioration	Octobre 1999, chapitre VI
Impact économique régional de la crise du Kosovo	Octobre 1999, encadré 1.5
Coût des crises récentes	Octobre 1999, encadré 2.6
Évolution des dépenses militaires en Afrique et dans le monde	Octobre 1999, encadré 6.1
L'impact économique du VIH/SIDA en Afrique australe	Octobre 2000, encadré 1.4
Adhésion des économies en transition à l'Union européenne : perspectives et contraintes	Octobre 2000, chapitre IV
Le FMI et les économies en transition	Octobre 2000, encadré 3.1
Précédents élargissements	Octobre 2000, encadré 4.2
L'initiative PPTE renforcée et l'Afrique	Mai 2001, encadré 1.4
Le niveau élevé des déficits courants dans les pays en transition candidats à l'Union européenne	Mai 2001, encadré 1.5
Le commerce extérieur de l'Afrique et le modèle gravitationnel	Mai 2001, encadré 2.2
Les conséquences du ralentissement de l'économie japonaise pour les pays d'Asie de l'Est	Octobre 2001, encadré 1.4
Croissance dans la zone euro : pourquoi la France devance-t-elle l'Allemagne et l'Italie	Octobre 2001, encadré 1.5
Croissance, troubles civils et réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne	Octobre 2001, encadré 1.7
Les technologies de l'information et la croissance des pays émergents d'Asie	Octobre 2001, encadré 3.3
Le marasme des technologies de l'information et les perspectives de croissance à court terme de l'Asie orientale	Octobre 2001, encadré 3.5
Crise de la dette : pourquoi l'Amérique latine se distingue-t-elle?	Avril 2002, chapitre II
L'investissement direct étranger en Afrique	Septembre 2002, encadré 1.6
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 II
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

XI. Études de cas

L'origine de la crise financière mexicaine

Mai 1995, annexe I

Nouvelle-Zélande : réformes structurelles et réveil économique

Mai 1995, encadré 3

Brésil et Corée

Mai 1995, encadré 5

L'effondrement de la production russe

Mai 1995, encadré 8

Investissement direct étranger en Estonie

Mai 1995, encadré 9

Japon : le programme de relance de septembre 1995

Octobre 1995, encadré 1

Ouganda : un ajustement réussi dans des conditions difficiles

Octobre 1995, encadré 3

L'évolution de la structure des rémunérations en
République tchèque

Octobre 1995, encadré 6

À la recherche d'une solution aux problèmes du système
financier japonais

Mai 1996, encadré 3

Nouvelle-Zélande : la loi sur la responsabilité en matière
de politique budgétaire

Mai 1996, encadré 4

Désindustrialisation et marché du travail en Suède

Mai 1997, encadré 7

Irlande : le rattrapage

Mai 1997, encadré 8

Stratégies d'investissement direct étranger en Hongrie
et au Kazakhstan

Mai 1997, encadré 12

Chine : croissance et réforme économique

Octobre 1997, annexe I

Hypothèses de taux de change pour le Japon : autre scénario

Octobre 1997, encadré 2

Hong Kong (Chine) : liens économiques et
structures institutionnelles

Octobre 1997, encadré 9

Les problèmes budgétaires de la Russie

Mai 1998, encadré 9

Crise économique et réponses possibles au Japon

Octobre 1998, chapitre IV

Mesure de l'épargne des ménages aux États-Unis

Mai 1999, encadré 2.2

Australie et Nouvelle-Zélande : divergences, perspectives
et vulnérabilités

Octobre 1999, encadré 1.1

L'Afrique du Sud et les crises des marchés émergents

Octobre 1999, encadré 2.1

Réformes structurelles en Amérique latine :
le cas de l'Argentine

Octobre 1999, encadré 2.3

Dans quelle mesure la riposte de la Malaisie à la crise financière
a-t-elle été réellement hétérodoxe?

Octobre 1999, encadré 2.4

Restructuration du secteur financier en Corée, en Indonésie,
en Malaisie et en Thaïlande

Octobre 1999, encadré 2.5

Le programme turc de désinflation appuyé par le FMI

Mai 2000, encadré 2.1

Productivité et cours des actions aux États-Unis : les tendances
récentes peuvent-elles durer?

Mai 2000, encadré 3.1

L'Inde : relancer le processus de réforme

Mai 2000, encadré 4.2

Gageure : hauts et bas de la production et dangers de la prévision
au Japon

Octobre 2000, encadré 1.2

Perspectives d'adhésion de la Chine à l'OMC

Octobre 2000, encadré 1.3

Mettre fin au troc et aux arriérés de paiements en Russie	Octobre 2000, encadré 3.3
La décentralisation budgétaire dans les économies en transition : Chine et Russie	Octobre 2000, encadré 3.5
Adhésion de la Turquie à l'Union européenne	Octobre 2000, encadré 4.3
Japon : initiatives récentes en matière de politique monétaire et structurelle	Mai 2001, encadré 1.3
Japon : des finances publiques hors normes?	Mai 2001, encadré 3.1
La contraction de l'offre de titres du Trésor des États-Unis et ses conséquences	Mai 2001, encadré 3.2
La relation croissance–pauvreté en Inde	Octobre 2001, encadré 1.6
La hausse de la productivité globale des facteurs s'est-elle accélérée en dehors du secteur des technologies de l'information?	Octobre 2001, encadré 3.2
Chine : enjeux budgétaires à moyen terme	Avril 2002, encadré 1.4
Reconstruire l'Afghanistan	Avril 2002, encadré 1.5
Le redressement de la Russie	Avril 2002, encadré 1.6
Le Brésil cherche à retrouver la confiance des marchés	Septembre 2002, encadré 1.4
La libéralisation des échanges en Inde?	Septembre 2002, encadré 1.5
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 II
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre II
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