

Études économiques et financières

**PERSPECTIVES DE  
L'ÉCONOMIE MONDIALE  
Avril 2010**

**Rééquilibrer la croissance**



**Fonds monétaire international**

©2010 Fonds monétaire international

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

*Édition française*

Section française, Services linguistiques, TGS  
Traduction : Marc Servais  
Correction & PAO : Monica Nepote-Cit et Van Tran

**Cataloging-in-Publication Data**

World economic outlook (International Monetary Fund). French  
Perspectives de l'économie mondiale — [Washington, D.C.] : Fonds monétaire  
international, 1980–  
v. ; 28 cm. — (Études économiques et financières, 1020-1343)

Biannual.  
(World economic outlook (International Monetary Fund))  
Some issues also have unique subtitles.  
French translation of: World economic outlook.

1. International economic relations – Periodicals. 2. Debts, External – Periodicals.  
3. Balance of Payments – Periodicals. 4. International finance – Periodicals. Fund. Foreign  
trade regulation – Periodicals. 6. Loans, Foreign – Periodicals. 7. Monetary policy – Periodicals.  
8. Economic development – Periodicals. 9. Forecasting – Periodicals. I. International Monetary  
Fund. II. Title. III. Series (World economic and financial surveys).

HC10.W797914

ISBN 978-1-58906-956-5

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](mailto:publications@imf.org)  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

# TABLE DES MATIÈRES

<b>Hypothèses et conventions</b>	<b>ix</b>
<b>Informations et données supplémentaires</b>	<b>x</b>
<b>Préface</b>	<b>xi</b>
<b>Avant-propos conjoint pour les <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> et le Rapport sur la stabilité financière dans le monde</b>	<b>xii</b>
<b>Résumé analytique</b>	<b>xiv</b>
<b>Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux</b>	<b>1</b>
La reprise est plus vigoureuse que prévu, mais son rythme varie	1
La situation financière s'améliore, mais pas partout	3
Les capitaux affluent de nouveau dans les pays émergents	4
Le soutien des pouvoirs publics est essentiel pour favoriser la reprise	6
La reprise à plusieurs vitesses se poursuivra en 2010–11	7
Les tensions inflationnistes sont généralement modérées, mais elles divergent	10
Des risques importants subsistent tandis que la marge de manœuvre est fortement réduite	12
Il convient de soutenir et de renforcer la reprise	18
Le rôle de la crédibilité et de la coordination des politiques économiques dans le rééquilibrage de la demande mondiale	26
Appendice 1.1. Marché des produits de base : évolution et perspectives	30
Bibliographie	43
<b>Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales</b>	<b>45</b>
Redressement étayé par des mesures de relance aux États-Unis	46
Reprise vigoureuse et équilibrée en Asie	49
En Europe, reprise à plusieurs vitesses et choix complexes	54
Les pays de la CEI se redressent à un rythme modéré	58
Robuste redressement en Amérique latine et aux Caraïbes	61
La région Moyen-Orient et Afrique du Nord se rétablit à bonne allure	64
L'Afrique se sort bien de la crise	67
<b>Chapitre 3. Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun</b>	<b>71</b>
Grandes caractéristiques de la dynamique du marché du travail pendant la Grande Récession	73
La loi d'Okun	76
Première étape : la loi d'Okun selon les pays et les époques	84
Deuxième étape : analyse des «erreurs de prévision» du taux de chômage	86
Principaux problèmes : déterminants de la dynamique de la Grande Récession et perspectives de redressement	89
Conclusions et conséquences pour la reprise	101
Appendice 3.1. Sources et traitement des données	103

Appendice 3.2. Précisions méthodologiques	103
Appendice 3.3. Analyse des bêtas dynamiques dérivés de la loi d'Okun relative à l'emploi	106
Appendice 3.4. Résultats de l'analyse de régression effectuée à partir des erreurs de prévision relatives à l'emploi fondée sur la spécification statique de la loi d'Okun	107
Appendice 3.5. Méthodologie de la prévision par l'approche vectorielle autorégressive	109
Bibliographie	109
<b>Chapitre 4. Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant</b>	<b>111</b>
Définition et caractéristiques de la correction de l'excédent courant	113
Les corrections délibérées de l'excédent sont-elles néfastes pour la croissance?	116
Corrections de l'excédent : études de cas	123
Enseignements pour les pays qui envisagent de réduire leur excédent extérieur	137
Appendice 4.1. Échantillon des pays et sources des données	137
Appendice 4.2. Méthode de notation servant à définir les groupes de pays	139
Bibliographie	139
<b>Annexe : Examen des Perspectives par le Conseil d'administration, avril 2010</b>	<b>141</b>
<b>Appendice statistique</b>	<b>143</b>
Hypothèses	143
Modifications récentes	143
Données et conventions	148
Classification des pays	150
Liste des tableaux	156
Production mondiale (tableaux A1–A4)	157
Inflation (tableaux A5–A7)	165
Politiques financières (tableau A8)	171
Commerce extérieur (tableau A9)	172
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	174
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux A13–A15)	180
Flux de ressources (tableau A16)	184
Scénario de référence à moyen terme (tableau A17)	188
<b>Perspectives de l'économie mondiale : questions d'actualité</b>	<b>189</b>
<b>Encadrés</b>	
Encadré 1.1. Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	14
Encadré 1.2. Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	32
Encadré 1.3. Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	36
Encadré 3.1. Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	78
Encadré 3.2. Programmes de travail à horaires réduits	92
Encadré 4.1. Le Japon après les Accords du Plaza	130
Encadré 4.2. La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80	135
A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays	144

**Tableaux**

Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.2. Évolution des cours des produits de base	30
Tableau 1.3. Demande et production mondiales de pétrole par région	40
Tableau 2.1. Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	48
Tableau 2.2. Pays avancés : chômage	49
Tableau 2.3. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	51
Tableau 2.4. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	57
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	60
Tableau 2.6. Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	63
Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	67
Tableau 2.8. Pays d'Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant	70
Tableau 3.1. Facteurs influençant la sensibilité de la variation du chômage à la variation de la production	87
Tableau 3.2. Erreurs de prévision relatives au chômage pendant les récessions	88
Tableau 3.3. Erreurs de prévision relatives au chômage pendant les reprises	88
Tableau 3.4. Sources des données	102
Tableau 3.5. Décalages d'Okun (Grande Récession)	105
Tableau 3.6. Facteurs influençant la sensibilité de la variation de l'emploi à la variation de la production	106
Tableau 3.7. Erreurs de prévision relatives à l'emploi pendant les récessions	107
Tableau 3.8. Erreurs de prévision relatives à l'emploi pendant les reprises	108
Tableau 3.9. Régressions effectuées à partir des erreurs de prévision fondées sur une spécification statique de la loi d'Okun	108
Tableau 4.1. Décomposition des corrections de l'excédent extérieur courant	116
Tableau 4.2. Évolution du taux de change lors des corrections de l'excédent courant	116
Tableau 4.3. Réaffectation structurelle lors des corrections de l'excédent du compte courant	121
Tableau 4.4. Résultats des estimations : variation de la croissance après des corrections de l'excédent courant	122
Tableau 4.5. Épisodes de correction de l'excédent courant : pertinence pour les pays actuellement excédentaires	124
Tableau 4.6. Études de cas : politiques mises en œuvre lors des corrections de l'excédent courant	128
Tableau 4.7. Études de cas : principaux indicateurs après les corrections de l'excédent courant	133
Tableau 4.8. Échantillon de l'analyse et épisodes d'excédent courant	138
Tableau 4.9. Sources des données	138

**Graphiques**

Graphique 1.1. Indicateurs courants et avancés	3
Graphique 1.2. Indicateurs mondiaux	4

TABLE DES MATIÈRES

Graphique 1.3. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité	5
Graphique 1.4. Conditions de financement des pays émergents	6
Graphique 1.5. Secteur extérieur	7
Graphique 1.6. Déséquilibres mondiaux	8
Graphique 1.7. Solde budgétaire et dette publique	9
Graphique 1.8. Mesures de la politique monétaire et de la liquidité dans les principaux pays avancés	10
Graphique 1.9. Perspectives de l'activité à court terme	11
Graphique 1.10. Pays émergents : croissance du PIB par épisode de récession	12
Graphique 1.11. Perspectives mondiales	13
Graphique 1.12. Inflation mondiale	17
Graphique 1.13. Inflation, risques de déflation et chômage	18
Graphique 1.14. Évolution des perspectives mondiales	19
Graphique 1.15. Scénario de révision à la baisse : perte de l'élan	20
Graphique 1.16. Perspectives de croissance à moyen terme et valeur des monnaies avant la crise	27
Graphique 1.17a. Programmes de rééquilibrage budgétaire visant à relever la production potentielle, avec différentes hypothèses de crédibilité	28
Graphique 1.17b. Scénarios visant à relever la production potentielle et à réduire les déficits publics	29
Graphique 1.18. Évolution des cours des produits de base et du pétrole	31
Graphique 1.19. Évolution des marchés mondiaux de l'énergie	39
Graphique 1.20. Évolution des marchés des métaux	41
Graphique 1.21. Évolution récente des marchés des principales cultures vivrières	42
Graphique 2.1. Projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	45
Graphique 2.2. Décomposition de la variation des projections de croissance en 2010–11	46
Graphique 2.3. États-Unis : reprise favorisée par la relance	47
Graphique 2.4. Asie : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	50
Graphique 2.5. Asie : reprise vigoureuse et équilibrée	53
Graphique 2.6. Europe : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	55
Graphique 2.7. Europe : reprise modérée, freinée par les déséquilibres budgétaires et extérieurs	56
Graphique 2.8. Communauté des États indépendants : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	59
Graphique 2.9. Reprise modérée en vue dans la Communauté des États indépendants (CEI)	61
Graphique 2.10. Amérique latine et Caraïbes : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	62
Graphique 2.11. Amérique latine et Caraïbes : redressement robuste	64
Graphique 2.12. Moyen-Orient et Afrique du Nord : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	65
Graphique 2.13. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : redressement et croissance	66
Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	68
Graphique 2.15. Afrique subsaharienne : vif redressement	69
Graphique 3.1. Variation des taux de chômage et baisses de production pendant la Grande Récession	72
Graphique 3.2. Grands indicateurs du chômage	73
Graphique 3.3. Évolution de l'emploi, du chômage et du taux d'activité	74
Graphique 3.4. Dynamique de l'emploi aux États-Unis, en Allemagne et au Japon	75
Graphique 3.5. Relation entre le chômage et la production dans le temps	76
Graphique 3.6. Production par habitant et réactions du taux d'emploi pendant les récessions passées	83

Graphique 3.7. Bêtas dynamiques : l'impact à long terme des fluctuations de la production sur la dynamique du taux de chômage	85
Graphique 3.8. Décomposition de l'évolution effective du taux de chômage pendant la Grande Récession	89
Graphique 3.9. Décomposition de la variation cumulée du taux de chômage pendant la Grande Récession	90
Graphique 3.10. Combien de temps avant que l'emploi reparte?	97
Graphique 3.11. Prévisions de l'emploi, du taux de chômage et du PIB pour les pays avancés basés sur la loi d'Okun	98
Graphique 3.12. Dispersion du PIB selon les <i>Consensus Forecasts</i>	99
Graphique 3.13. Prévisions de l'évolution de l'emploi, du taux de chômage et du PIB pour les pays à économie avancée, par autorégression vectorielle	109
Graphique 4.1. Déséquilibres mondiaux	112
Graphique 4.2. Exemple de la méthodologie (Corée 1989)	113
Graphique 4.3. Croissance de la production et de l'emploi pendant une correction de l'excédent	118
Graphique 4.4. Variation de la croissance après les corrections d'excédents	119
Graphique 4.5. Contributions à la croissance	120
Graphique 4.6. Études de cas : conditions initiales avant la transition	126, 127
Graphique 4.7. Études de cas : conséquences après la transition	132
Graphique 4.8. Le Japon à la fin de l'ère de Bretton Woods	134

## 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 23 février et le 23 mars 2010, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 80,00 dollars le baril en 2010 et de 83,00 dollars le baril en 2011, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 0,5 % en 2010 et à 1,7 % en 2011; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,9 % en 2010 et de 1,6 % en 2011; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,6 % en 2010 et à 0,7 % en 2011. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant mi-avril 2010.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- entre des années ou des mois (par exemple, 2008–09 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois indiqué inclusivement;
- / entre deux années (par exemple, 2008/09) 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 les projections des services du FMI.

Si aucune source n'est indiquée dans les tableaux et graphiques, les données sont tirées de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas exactement à la somme de leurs composantes.

Dans la présente étude, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique également à un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais pour lesquelles des statistiques sont établies de manière distincte et indépendante.

Les frontières, couleurs, dénominations et autres informations figurant sur les cartes n'impliquent, de la part du FMI, aucun avis sur le statut juridique d'un territoire, ni aucun aval de ces frontières.

## INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

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](http://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.)

Internet : [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)      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 (le Département Afrique, le Département Asie et Pacifique, le Département Europe, le Département Hémisphère occidental et le Département Moyen-Orient et Asie centrale) et divers départements de soutien : le Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation, le Département des marchés monétaires et de capitaux et le Département des finances publiques.

L'analyse que présente le rapport sur les perspectives de l'économie mondiale est coordonnée par le Département des études sous la direction générale d'Olivier Blanchard, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par Jörg Decressin, Sous-Directeur du Département des études, et Petya Koeva Brooks, Chef de division, Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, Ravi Balakrishnan, Mitali Das, Prakash Kannan, Daniel Leigh et Marco Terrones. Toh Kuan, Gavin Asdorian, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Murad Omoev, Andy Salazar, Min Kyu Song, Ercument Tulun et Jessie Yang étaient assistants à la recherche. La base de données et les systèmes informatiques ont été gérés par Liessel Ampie, Vladimir Bougay, Anastasia Francis, Saurabh Gupta, Mahnaz Hemmati, Wendy Mak, Shamiso Mapondera, Laurent Meister, Nhu Nguyen, Emory Oakes et Steve Zhang. Jemille Colon, Tita Gunio, Patricia Medina et Sheila Tomilloso Igcasenza se sont chargées du traitement de texte. Ont également contribué à cette édition Nese Erbil, Roberto Garcia-Saltos, Thomas Helbling, Doug Laxton, Peter Manchev, Troy Matheson, Dirk Muir, Susanna Mursula, Shaun Roache, Petia Topalova, Charalambos Tsangarides et Marina Rousset. David Romer (du Département des études) a fourni des conseils et des encouragements. Parmi les consultants extérieurs figuraient Tito Boeri et Christopher Meissner. Keven Clinton a formulé des commentaires et suggestions. Linda Griffin Kean (du Département des relations extérieures) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication. Marc Servais (des Services linguistiques) a coordonné la production de l'édition française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 7 avril 2010. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.

# AVANT-PROPOS CONJOINT POUR LES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE ET LE RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE DANS LE MONDE

La reprise économique progresse mieux que prévu, mais à des allures différentes — timidement dans beaucoup de pays avancés et vigoureusement dans la plupart des pays émergents et en développement. Les prévisions tablent maintenant sur un taux de croissance mondiale de 4¼ %. Parmi les pays avancés, les États-Unis ont pris un meilleur départ que l'Europe et le Japon. Parmi les pays émergents et en développement, ce sont les pays asiatiques qui sont en tête, tandis que beaucoup de pays émergents d'Europe et quelques pays de la Communauté des États indépendants sont à la traîne. Il faut s'attendre à ce que cette reprise à plusieurs vitesses perde.

Comme la reprise s'est affermie, les risques pesant sur la stabilité financière mondiale se sont amoindris, mais la stabilité n'est pas encore assurée. Nous avons réduit nos estimations des pertes de valeur subies par les systèmes bancaires des pays les plus éprouvés par la crise jusqu'à 2010 inclus à 2,3 billions de dollars EU, contre 2,8 billions de dollars EU dans l'édition d'octobre 2009 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Ce tableau d'ensemble masque cependant des disparités considérables au sein des compartiments des systèmes bancaires, et il subsiste des poches qui se caractérisent par une pénurie de capitaux, de gros risques de nouvelle dégradation des actifs et une rentabilité chroniquement faible. Le principal moteur de l'inversion de l'effet de levier a jusqu'à présent été la dégradation des actifs qui a touché tant les revenus que les fonds propres. À l'avenir, cependant, les tensions du côté du financement, donc du passif des bilans des banques, vont sans doute jouer un rôle plus important à mesure que celles-ci vont réduire la voilure et accroître leurs volants de capitaux propres et de liquidités. La reprise du crédit au secteur privé va donc sans doute être atone, surtout dans les pays avancés.

Parallèlement, l'amélioration des perspectives de croissance dans nombre de pays émergents et le bas niveau des taux d'intérêt dans les grands pays avancés ont causé une résurgence des flux de capitaux à destination de certains pays émergents. Ces afflux de capitaux s'accompagnent toutefois de risques de tensions

inflationnistes et de bulles des actifs. On ne décèle pour l'instant aucun signe de bulles systémiques, mais il y a quelques points chauds et les risques pourraient s'amonceler à longue échéance. Le rebond des flux financiers transfrontaliers a provoqué quelques mouvements de taux de change effectifs réels — dépréciation du dollar EU et appréciation des monnaies flottantes de divers pays avancés et émergents. Ces mouvements ont toutefois été limités, et il est à prévoir que les déséquilibres des comptes courants mondiaux vont de nouveau s'accroître.

Les perspectives d'évolution de l'activité demeurent inhabituellement incertaines et des aléas négatifs liés à la fragilité des finances publiques sont passés au premier plan. Il est à craindre en particulier que de nombreux pays avancés aient épuisé leur marge de manœuvre ou qu'elle soit désormais beaucoup plus limitée. De plus, les risques souverains apparus dans les pays avancés pourraient miner les progrès de la stabilité et prolonger la crise. Le rapide accroissement de l'endettement public et la dégradation des comptes patrimoniaux pourraient se propager aux systèmes bancaires ou au-delà des frontières.

Tout cela souligne la nécessité d'agir énergiquement pour étayer la reprise de l'économie et du système financier mondiaux. Le plan d'action doit comporter plusieurs éléments importants.

Il est essentiel de réduire les facteurs de vulnérabilité souveraine. Dans nombre de pays avancés, il est urgent d'élaborer des stratégies crédibles de rééquilibrage budgétaire et de les faire connaître. Il importe de fixer des horizons précis pour la réduction à moyen terme des ratios endettement brut/PIB et d'établir des mesures d'urgence si la dégradation des finances publiques est plus grave que prévu. Si l'évolution macroéconomique suit le cours attendu, la plupart des pays avancés devraient entamer le rééquilibrage de leurs finances publiques en 2011. Dans l'intervalle, étant donné que la reprise est encore fragile, il convient de mettre en œuvre dans leur intégralité les plans de relance budgétaire décidés pour 2010, sauf dans les pays confrontés à une forte augmentation des primes de risque où l'urgence est

plus grande et où le rééquilibrage doit commencer tout de suite. Il convient de mettre en œuvre sans tarder des réformes des prestations automatiques qui ne freinent pas la demande à court terme — relèvement de l'âge de la retraite ou abaissement du coût des soins de santé, par exemple.

Les autres enjeux ont trait à la politique monétaire accommodante, à laquelle il convient de mettre fin partout dans le monde, ainsi qu'à la gestion des flux de capitaux en direction des pays émergents. Dans les principaux pays avancés, dans la mesure où les anticipations inflationnistes continuent à être bien maîtrisées, la politique monétaire peut rester accommodante parallèlement au rééquilibrage des finances publiques, alors même que les banques centrales commencent à supprimer les aides d'urgence mises en place pour les secteurs financiers. Les grands pays émergents et certains pays avancés resteront en tête du cycle de resserrement monétaire, puisqu'ils connaissent une reprise plus rapide et de nouveaux afflux de capitaux. Bien qu'il n'y ait guère de signes de tensions inflationnistes ni de bulles des actifs, la situation actuelle demande un suivi attentif et une action précoce. Dans les pays émergents dont les comptes extérieurs sont relativement équilibrés, la parade contre l'appréciation excessive de la monnaie doit comprendre un ensemble de mesures macroéconomiques et prudentielles, qui sont analysées en détail dans les *Perspectives de l'économie mondiale* et dans le Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

La lutte contre le chômage est un autre enjeu majeur. Si le chômage reste élevé dans les pays avancés, il est à craindre que les sans-emplois temporaires ne se transforment en chômeurs de longue durée. En plus des mesures macroéconomiques de soutien à la reprise à court terme et de celles qui visent à restaurer la santé des systèmes bancaires (et l'offre de crédit aux secteurs à forte intensité de main-d'œuvre), des mesures spécifiques de promotion de l'emploi pourraient aussi aider à limiter le recul du marché du travail. Un système approprié de prestations de chômage est en particulier essentiel pour étayer la confiance des ménages et éviter une paupérisation à grande échelle, cependant que l'éducation et la formation peuvent favoriser la réinsertion des chômeurs.

Il faut aussi asseoir durablement la stabilité financière sur des bases solides afin que le stade suivant du pro-

cessus d'inversion de l'effet de levier se déroule sans heurt et débouche sur un système financier plus sûr, concurrentiel et dynamique. Il est crucial de régler rapidement le dossier des institutions qui ne sont pas viables et de restructurer celles qui le sont. Il faudra prendre soin de veiller à ce que, dans tous les pays, les institutions trop importantes pour qu'on les laisse sombrer ne tirent pas parti des avantages financiers que leur importance leur donne pour consolider encore leur position. Il est aussi essentiel de placer la titrisation sur des bases plus sûres pour soutenir le crédit, en particulier pour les ménages et les petites et moyennes entreprises.

À plus longue échéance, il faudra convenir d'un programme de réforme de la réglementation financière. L'objectif est clair — une amélioration quantitative et qualitative des fonds propres et une meilleure gestion des risques de liquidité —, mais l'ampleur des réformes à effectuer fait débat. De plus, à cause des incertitudes entourant les réformes visant les institutions trop importantes pour qu'on les laisse faire naufrage, ainsi que les risques systémiques, les établissements financiers ont du mal à planifier. Les décideurs devront trouver le juste équilibre entre deux impératifs : assurer la sécurité du système financier et faire en sorte qu'il reste innovant et efficace. Des propositions visant spécifiquement à rendre le système plus sûr et à en renforcer l'infrastructure — par exemple sur le marché des produits dérivés de gré à gré — sont présentées dans le Rapport sur la stabilité financière dans le monde.

Au bout du compte, pour que l'économie mondiale puisse soutenir un rythme de croissance élevé à moyen terme, il faudra rééquilibrer la demande mondiale. Cela signifie que les pays qui avaient des déficits extérieurs excessifs avant la crise doivent assainir leurs finances publiques sans porter atteinte à la croissance et à la demande. Parallèlement, les pays qui affichaient des excédents courants excessifs devront promouvoir la demande intérieure pour soutenir leur croissance alors que la demande des pays à déficit excessif diminuera. De même que les monnaies des pays déficitaires se déprécient, celles des pays excédentaires doivent logiquement s'apprécier. Ce rééquilibrage doit aussi être étayé par des réformes du secteur financier et des mesures structurelles génératrices de croissance dans tous les pays, excédentaires comme déficitaires.

Olivier Blanchard  
*Conseiller économique*

José Viñals  
*Conseiller financier*

*En 2010, la production mondiale devrait progresser d'environ 4¼ %, après une contraction de ½ % en 2009. Les pays qui ont bien redémarré resteront probablement les principaux moteurs de la reprise, car la croissance dans les autres pays est freinée par les dégâts durables qui ont été causés aux secteurs financiers et aux bilans des ménages. L'activité reste tributaire de politiques macroéconomiques très accommodantes et risque d'être révisée à la baisse, car des fragilités budgétaires sont apparues. Dans la plupart des pays avancés, les politiques budgétaires et monétaires devraient rester accommodantes en 2010 afin de soutenir la croissance et l'emploi. Toutefois, un grand nombre de ces pays doivent aussi adopter d'urgence des stratégies crédibles à moyen terme pour limiter l'endettement public et ensuite le ramener à des niveaux plus prudents. Il est aussi prioritaire d'assainir et de réformer le secteur financier. De nombreux pays émergents ont retrouvé un taux de croissance élevé et plusieurs d'entre eux ont commencé à modérer leurs politiques macroéconomiques accommodantes face à des entrées de capitaux massives. Étant donné les perspectives d'une croissance relativement faible dans les pays avancés, il s'agira pour les pays émergents d'absorber des apports de capitaux de plus en plus élevés et d'alimenter la demande intérieure sans provoquer un nouveau cycle de surchauffe.*

### La reprise a évolué mieux que prévu

La reprise de l'économie mondiale a évolué mieux que prévu : l'activité se redresse à des rythmes différents, timidement dans de nombreux pays avancés, mais vigoureusement dans la plupart des pays émergents et en développement. L'appui des pouvoirs publics a été essentiel pour donner un coup de fouet à la reprise. La politique monétaire a été très expansionniste et a été soutenue par des mesures non conventionnelles d'injection de liquidités. La politique budgétaire a offert un soutien important face au ralentissement sensible de l'activité. Parmi les pays avancés, les États-Unis redémarrent mieux que l'Europe ou le Japon. Parmi les pays émergents

et les pays en développement, les pays émergents d'Asie donnent l'impulsion. La croissance s'accélère aussi dans les principaux pays d'Amérique latine et d'autres pays émergents et en développement, mais elle reste inférieure dans de nombreux pays émergents d'Europe et divers pays de la Communauté des États indépendants (CEI). L'Afrique subsaharienne surmonte bien la crise mondiale, et elle devrait rebondir plus vigoureusement qu'après les récessions mondiales antérieures.

Les reprises de l'activité réelle et financière sont complémentaires, mais l'accès au crédit reste difficile pour certains secteurs. Les marchés monétaires se sont stabilisés. Les marchés d'obligations de sociétés et d'actions ont rebondi. Dans les pays avancés, le durcissement des critères d'octroi de prêts bancaires prend fin et la crise du crédit semble en passe de se terminer. Dans un grand nombre de pays émergents et en développement, la croissance du crédit reprend. Néanmoins, la situation financière reste plus difficile qu'avant la crise. En particulier dans les pays avancés, la situation des fonds propres bancaires restera probablement une entrave à la croissance, les banques continuant de réduire la voilure. Les secteurs ne disposant que d'un accès limité aux marchés des capitaux, c'est-à-dire les consommateurs et les petites et moyennes entreprises, resteront probablement confrontés à des plafonds d'endettement stricts. Dans quelques pays avancés, la hausse du déficit et de l'endettement publics a fait monter sensiblement les primes de risque souverain, ce qui fait peser de nouveaux risques sur la reprise.

De même que l'activité réelle et financière, les flux de capitaux des pays avancés vers les pays émergents se sont redressés vivement. Cette hausse s'explique notamment par la croissance rapide dans les pays émergents, les écarts de rendement élevés en leur faveur et le retour de l'appétit pour le risque. Le redressement des flux de capitaux internationaux est allé de pair avec des variations des taux de change effectifs réels (dépréciation du dollar américain, et appréciation des monnaies flottantes d'autres pays avancés et de pays

émergents), mais, par rapport aux niveaux d'avant la crise, ces variations ont généralement été limitées, et les déséquilibres courants mondiaux devraient de nouveau s'aggraver à moyen terme.

### La reprise demeurera une reprise à plusieurs vitesses

La reprise devrait se poursuivre à des rythmes variables d'une région et d'un pays à l'autre. La croissance mondiale devrait atteindre 4¼ % en 2010 et en 2011. Les pays avancés devraient enregistrer une croissance de 2¼ % en 2010 et de 2½ % en 2011, après une baisse de la production de plus de 3 % en 2009. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait dépasser 6¼ % en 2010–11, après un taux modeste de 2½ % en 2009. Comme noté dans les chapitres 1 et 2, les pays qui ont bien redémarré resteront probablement les principaux moteurs de la reprise, car la croissance dans les autres pays est freinée par les dégâts durables qui ont été causés aux secteurs financiers et aux bilans des ménages. Le redressement en cours dans les principaux pays avancés sera relativement peu soutenu par rapport aux reprises qui ont suivi les récessions antérieures. De même, la reprise dans de nombreux pays émergents et pays de la CEI sera probablement ternie par rapport à celle attendue dans beaucoup d'autres pays émergents.

Les perspectives restent exceptionnellement incertaines, bien que plusieurs risques aient diminué. De manière générale, les perspectives pourraient être révisées à la baisse, les risques relatifs à l'augmentation de la dette publique dans les pays avancés étant devenus nettement plus évidents. À court terme, les inquiétudes du marché concernant la liquidité souveraine et la solvabilité de la Grèce risquent, si elles ne sont pas maîtrisées, de se transformer en une crise de la dette souveraine dans le plein sens du mot et contagieuse, comme noté dans l'édition d'avril 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR). De manière plus générale, la principale inquiétude est que la marge de manœuvre dans de nombreux pays avancés a été épuisée dans une large mesure ou est bien plus limitée, de sorte que les reprises fragiles sont maintenant exposées à de nouveaux chocs. En outre, les en-

gagements des banques dans le secteur immobilier continuent de constituer une menace, principalement aux États-Unis et dans certaines parties de l'Europe.

### Il convient de soutenir et de renforcer la reprise

Étant donné la dette publique élevée qui s'est accumulée pendant la récession, les stratégies de sortie doivent privilégier le rééquilibrage budgétaire et l'assainissement du secteur financier dans de nombreux pays avancés. Cela permettrait à la politique monétaire de rester accommodante sans provoquer de tensions inflationnistes et sans déstabiliser les marchés financiers. Dans les pays émergents et en développement, les priorités dépendent de la marge de manœuvre budgétaire disponible et du solde courant. Les effets d'entraînement liés aux politiques budgétaires sont particulièrement importants pour les principaux pays avancés : des déficits élevés et l'absence de stratégies bien établies de rééquilibrage budgétaire à moyen terme pourraient avoir des effets négatifs sur les coûts de financement des autres pays avancés ou des pays émergents.

### Il est urgent de mettre en place des stratégies de rééquilibrage budgétaire à moyen terme

La politique budgétaire a fourni un soutien important face au ralentissement sensible de l'activité. Par ailleurs, la chute de l'activité et, dans une bien moindre mesure, la relance ont fait monter le déficit budgétaire des pays avancés à environ 9 % du PIB. Le ratio dette/PIB dans ces pays devrait dépasser 100 % en 2014 à politiques inchangées, soit 35 points de pourcentage du PIB de plus qu'avant la crise.

À court terme, la reprise restant fragile, il convient d'appliquer intégralement les mesures de relance budgétaire prévues pour 2010, sauf dans les pays qui enregistrent déjà une forte hausse de leur prime de risque; ces pays doivent commencer à rééquilibrer leur budget dès maintenant. À plus long terme, si la situation macroéconomique évolue comme prévu, la plupart des pays avancés devraient entreprendre un rééquilibrage budgétaire substantiel en 2011. Les pays doivent d'urgence concevoir et appliquer des stratégies crédibles d'ajustement budgétaire, en privilégiant des

mesures qui soutiennent la croissance potentielle. Ces stratégies doivent inclure des calendriers bien établis pour la réduction des ratios dette brute/PIB à moyen terme. Il convient aussi d'opérer des réformes des prestations automatiques qui réduisent les dépenses à terme, mais ne pèsent pas sur la demande aujourd'hui.

Les enjeux budgétaires sont différents dans plusieurs pays émergents, avec quelques exceptions importantes. Le problème de l'endettement public dans ces pays est plus localisé : pour l'ensemble de ces pays, le ratio dette publique/PIB avoisine 30 à 40 % et, étant donné leur croissance vigoureuse, il devrait bientôt diminuer de nouveau. Au début de la crise, bon nombre de pays émergents d'Asie affichaient un endettement public relativement faible et ils peuvent aujourd'hui se permettre de maintenir une politique budgétaire expansionniste. Cela contribuera à rééquilibrer le dosage entre les sources extérieures et intérieures de croissance. Mais ces pays devront être attentifs aux tensions croissantes sur les prix et aux signes d'instabilité financière, et laisser leur monnaie s'apprécier pour combattre la surchauffe. Toutefois, les autres pays émergents principaux ont moins de marge de manœuvre budgétaire et devraient retirer leur soutien à mesure que la reprise s'installe. Les pays à faible revenu devront réorienter leur politique budgétaire vers le moyen terme tandis que la demande privée et extérieure se redresse.

### **Il convient de s'affranchir prudemment de la politique monétaire accommodante et de gérer les entrées de capitaux**

Les taux encore faibles d'utilisation des capacités et la bonne maîtrise des anticipations inflationnistes devraient maintenir l'inflation à un bas niveau dans la plupart des pays. Les risques importants de hausse de l'inflation sont limités aux pays émergents qui ont des antécédents d'instabilité des prix ou une marge limitée de capacité inutilisée. Dans les principaux pays avancés, la politique monétaire peut demeurer accommodante tandis que le rééquilibrage budgétaire se poursuit, à condition que les tensions inflationnistes restent modérées. Cela peut se faire alors même que les banques centrales commencent à retirer le soutien d'urgence qu'elles avaient accordé aux secteurs financiers. Dans les principaux pays émergents et quelques pays avancés

qui enregistrent une reprise plus rapide, les banques centrales ont déjà commencé à réduire le degré d'accompagnement monétaire, ou les marchés s'attendent à ce qu'elles le fassent au cours de l'année à venir. Comme la reprise dans ces pays devrait être plus rapide que dans les principaux pays avancés, ces pays resteront probablement à la tête du cycle de durcissement. Dans quelques-uns de ces pays, les surcapacités dans certains secteurs et la détérioration de la qualité du crédit mettent aussi en avant la nécessité de resserrer le crédit.

Dans les pays émergents affichant un excédent excessif, il convient de compléter le durcissement de la politique monétaire par une appréciation du taux de change effectif nominal à mesure que la pression de la demande excédentaire s'intensifie, notamment en réaction au soutien budgétaire qui continue d'être fourni pour faciliter le rééquilibrage de la demande ou en réaction aux entrées de capitaux. Dans les autres pays, il se peut que le durcissement de la politique monétaire soit compliqué, car il pourrait attirer davantage de capitaux, entraîner une appréciation de la monnaie et ainsi nuire à la compétitivité. Si le surajustement du taux de change devient une préoccupation, les pays devraient envisager de durcir leur politique budgétaire pour atténuer la pression sur les taux d'intérêt, d'accumuler des réserves et peut-être de réglementer plus strictement les entrées de capitaux — en étant conscients du risque de créer de nouvelles distorsions — ou d'assouplir la réglementation des sorties de capitaux.

### **Il faut assainir et réformer les secteurs financiers**

En plus du rééquilibrage budgétaire, l'autre priorité absolue pour plusieurs pays avancés est de continuer d'assainir et de réformer le secteur financier pour soutenir la reprise. Les inefficiences des marchés financiers et les défaillances de la réglementation et du contrôle ont joué un rôle essentiel dans la crise, et il faut y remédier pour mettre en place un système financier plus solide. Pour les pays avancés, l'édition d'avril 2010 du GFSR a abaissé de 2,8 à 2,3 billions de dollars, pour la période 2007–10, son estimation des pertes de valeur et des provisions pour pertes sur prêts des banques, effectives et prévues, dont deux tiers avaient été comptabilisés fin 2009. Les progrès accomplis dans l'élimination de ces inefficiences et la

réforme des politiques et des dispositifs prudentiels accroîtront aussi l'efficacité de la politique monétaire et réduiront le risque que l'abondance de liquidités conduise à de nouvelles distorsions spéculatives. Par ailleurs, les pays émergents doivent continuer de renforcer leurs politiques et dispositifs prudentiels en prévision d'une hausse des entrées de capitaux.

### **Il est essentiel d'aider les chômeurs et de stimuler l'emploi**

Le niveau élevé du chômage pose des problèmes sociaux considérables. Dans les pays avancés, le chômage devrait rester proche de 9 % jusqu'à la fin de 2011, et ne diminuer que lentement par la suite. Il est noté au chapitre 3 que le chômage a évolué de manière très différente parmi les pays avancés en raison de différences dans les baisses de la production, les institutions du marché du travail et des facteurs tels que les tensions financières et les effondrements des prix du logement. Par ailleurs, dans beaucoup de pays, le problème est plus sérieux que ne l'indiquent les statistiques du chômage officiel, parce que nombreuses sont les personnes sous-employées ou ne faisant plus partie de la population active. Dans ces conditions, le risque qu'un chômage temporaire se transforme en chômage à long terme et abaisse la croissance potentielle constitue une préoccupation majeure. Pour limiter les dégâts, les politiques macroéconomiques doivent soutenir la reprise autant que possible. Par ailleurs, les pouvoirs publics doivent encourager la flexibilité des salaires et fournir un soutien adéquat aux chômeurs.

### **Il est essentiel de rééquilibrer la demande mondiale pour dynamiser et pérenniser la croissance**

Pour que l'économie mondiale maintienne une trajectoire de croissance élevée, les pays qui accusaient des déficits extérieurs excessifs avant la crise doivent rééquilibrer leurs finances publiques de manière à limiter les effets néfastes sur la croissance potentielle et la demande. Dans le même temps, les pays qui dégageaient des excédents courants excessifs devront encore accroître leur demande intérieure pour soutenir la croissance, tandis que les pays ayant un déficit excessif réduisent leur demande (et leurs importations), car ils s'attendent à une baisse de leurs revenus. Si les monnaies des pays enregistrant un déficit excessif se déprécient, logiquement celles des pays en situation d'excédent doivent s'apprécier. Le rééquilibrage doit être appuyé par des réformes du secteur financier et des politiques structurelles tant dans les pays en excédent que dans les pays en déficit. Les pouvoirs publics devront exploiter les synergies, en particulier entre la politique budgétaire et les réformes structurelles.

La question du rééquilibrage de la demande mondiale n'est pas nouvelle. Le chapitre 4 examine ce qui s'est passé antérieurement dans des pays qui affichaient des excédents élevés. Il est noté que la correction des excédents courants ne va généralement pas de pair avec un ralentissement de la croissance économique : diverses politiques macroéconomiques et structurelles contribuent largement à compenser les pertes de production résultant de l'appréciation du taux de change réel.

*La reprise de l'économie mondiale a évolué mieux que prévu, mais dans de nombreux pays elle a été modérée étant donné la gravité de la récession. En 2010, la production mondiale devrait progresser d'environ 4¼ % : il s'agit d'une révision à la hausse de 1 point de pourcentage par rapport à l'édition d'octobre 2009 des Perspectives de l'économie mondiale et d'un chiffre similaire à celui prévu dans la Mise à jour de janvier 2010. Les pays qui ont bien redémarré resteront probablement les principaux moteurs de la reprise, car la croissance dans les autres pays est freinée par les dégâts durables causés aux secteurs financiers et aux bilans des ménages. L'activité reste tributaire de politiques macroéconomiques très accommodantes et risque d'être révisée à la baisse, car la marge de manœuvre disponible pour mener une politique économique anticyclique a fortement diminué et des fragilités budgétaires sont apparues. Les autorités monétaires, budgétaires et financières devront veiller à ce que la demande se déplace sans heurt du secteur public vers le secteur privé et des pays dégagant des déficits extérieurs excessifs vers ceux affichant des excédents excèsifs. Dans la plupart des pays avancés, les politiques budgétaires et monétaires devraient rester accommodantes cette année afin de continuer de soutenir la croissance et l'emploi. Toutefois, un grand nombre de ces pays doivent aussi adopter d'urgence des stratégies crédibles pour limiter l'endettement public et ensuite le ramener à des niveaux plus prudents. Il est aussi prioritaire d'assainir et de réformer le secteur financier. De nombreux pays émergents ont retrouvé un taux de croissance élevé et plusieurs d'entre eux ont commencé à modérer leurs politiques macroéconomiques accommodantes face à des entrées de capitaux massives. Étant donné les perspectives d'une croissance relativement faible dans les pays avancés, il s'agira pour les pays émergents d'absorber ces entrées de capitaux et d'alimenter la demande intérieure sans provoquer un nouveau cycle de surchauffe.*

### **La reprise est plus vigoureuse que prévu, mais son rythme varie**

La reprise est plus vigoureuse que prévu jusqu'à présent : la confiance est remontée parmi les consommateurs et les chefs d'entreprise, ainsi que sur les

marchés financiers (graphique 1.1; tableau 1.1). La croissance du PIB réel mondial a avoisiné 3¼ % en taux annualisé au deuxième trimestre de 2009 avant de dépasser 4½ % au deuxième semestre de l'année. Dans les pays avancés, un retournement naissant du cycle des stocks et le ralentissement de la détérioration (suivi d'une amélioration récente) du marché du travail américain ont contribué à une évolution favorable, et le dynamisme des commandes et le redressement du marché des obligations de sociétés ont dopé l'investissement. Dans les principaux pays émergents et en développement, la demande intérieure finale a été très vigoureuse, grâce au retournement du cycle des stocks, et la demande extérieure a été portée par la normalisation du commerce mondial.

L'activité mondiale se redresse à des rythmes différents, lentement dans de nombreux pays avancés, mais vigoureusement dans la plupart des pays émergents et en développement. Les États-Unis redémarrèrent un peu plus tard, mais mieux que l'Europe ou le Japon. C'est peut-être une surprise, étant donné que les États-Unis étaient l'épicentre de la crise et que le besoin de reconstruire l'épargne privée y était exceptionnellement élevé. Le rebond plus vigoureux de l'économie américaine s'explique peut-être par plusieurs différences entre les États-Unis et la zone euro et le Japon : la relance budgétaire a été plus importante; le secteur des sociétés non financières est moins tributaire du crédit bancaire, qui reste limité, alors que les marchés obligataires se sont redressés<sup>1</sup>; les bilans des sociétés non financières sont plus solides et la restructuration rapide a accru la productivité; et la Réserve fédérale a réagi plus tôt et a abaissé davantage ses taux directeurs pour les amener à des niveaux plus bas en termes réels. Par contre, la forte appréciation du yen a peut-être pesé sur le redressement des exportations du Japon, qui ont diminué nettement lors de la chute du commerce mondial, et la réapparition de

<sup>1</sup>Les prêts bancaires aux sociétés non financières dans la zone euro sont quatre à cinq fois plus élevés que les obligations émises par ces sociétés; aux États-Unis, les obligations constituent une source plus importante de financement pour les entreprises.

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

	Sur un an						4 <sup>e</sup> trimestre à 4 <sup>e</sup> trimestre		
	2008	2009	Projections		Différence par rapport aux projections de janvier 2010		Estimations 2009	Projections	
			2010	2011	2010	2011		2010	2011
<b>Production mondiale<sup>1</sup></b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	0,4	-2,4	3,1	2,6	0,4	0,2	0,1	2,8	2,4
Zone euro	0,6	-4,1	1,0	1,5	0,0	-0,1	-2,2	1,2	1,8
Allemagne	1,2	-5,0	1,2	1,7	-0,3	-0,2	-2,4	1,2	2,1
France	0,3	-2,2	1,5	1,8	0,1	0,1	-0,3	1,5	1,9
Italie	-1,3	-5,0	0,8	1,2	-0,2	-0,1	-3,0	1,4	1,3
Espagne	0,9	-3,6	-0,4	0,9	0,2	0,0	-3,1	-0,1	1,8
Japon	-1,2	-5,2	1,9	2,0	0,2	-0,2	-1,4	1,6	2,3
Royaume-Uni	0,5	-4,9	1,3	2,5	0,0	-0,2	-3,1	2,3	2,6
Canada	0,4	-2,6	3,1	3,2	0,5	-0,4	-1,2	3,4	3,3
Autres pays avancés	1,7	-1,1	3,7	3,9	0,4	0,3	3,2	2,8	4,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,8	-0,9	5,2	4,9	0,4	0,2	6,1	3,4	5,9
<b>Pays émergents et en développement<sup>2</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>
Europe centrale et orientale	3,0	-3,7	2,8	3,4	0,8	-0,3	1,9	1,3	4,1
Communauté des États indépendants	5,5	-6,6	4,0	3,6	0,2	-0,4	...	...	...
Russie	5,6	-7,9	4,0	3,3	0,4	-0,1	-3,8	1,7	4,2
Russie non comprise	5,3	-3,5	3,9	4,5	-0,4	-0,6	...	...	...
Asie, pays en développement d'	7,9	6,6	8,7	8,7	0,3	0,3	8,6	8,9	9,1
Chine	9,6	8,7	10,0	9,9	0,0	0,2	10,7	9,4	10,1
Inde	7,3	5,7	8,8	8,4	1,1	0,6	6,0	10,9	8,2
ASEAN-5 <sup>3</sup>	4,7	1,7	5,4	5,6	0,7	0,3	5,0	4,2	6,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,1	2,4	4,5	4,8	0,0	0,1	...	...	...
Afrique subsaharienne	5,5	2,1	4,7	5,9	0,4	0,4	...	...	...
Hémisphère occidental	4,3	-1,8	4,0	4,0	0,3	0,2	...	...	...
Brésil	5,1	-0,2	5,5	4,1	0,8	0,4	4,3	4,2	4,2
Mexique	1,5	-6,5	4,2	4,5	0,2	-0,2	-2,4	2,3	5,5
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	0,9	-4,1	1,0	1,8	0,0	-0,1	-2,2	1,3	2,0
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	1,8	-2,0	3,2	3,4	0,2	0,0	...	...	...
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Importations									
Pays avancés	0,6	-12,0	5,4	4,6	-0,1	-0,9	...	...	...
Pays émergents et en développement	8,5	-8,4	9,7	8,2	3,2	0,5	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	1,9	-11,7	6,6	5,0	0,7	-0,6	...	...	...
Pays émergents et en développement	4,0	-8,2	8,3	8,4	2,9	0,6	...	...	...
<b>Cours des produits de base (en dollars EU)</b>									
Pétrole <sup>4</sup>	36,4	-36,3	29,5	3,8	6,9	-4,1	...	...	...
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	7,5	-18,7	13,9	-0,5	8,1	2,1	...	...	...
<b>Prix à la consommation</b>									
Pays avancés	3,4	0,1	1,5	1,4	0,2	-0,1	0,8	1,3	1,6
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	9,2	5,2	6,2	4,7	0,0	0,1	4,9	5,8	4,0
<b>Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)<sup>5</sup></b>									
Dépôts en dollars	3,0	1,1	0,5	1,7	-0,2	-0,1	...	...	...
Dépôts en euros	4,6	1,2	0,9	1,6	-0,4	-0,7	...	...	...
Dépôts en yen	1,0	0,7	0,6	0,7	0,0	0,0	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 23 février et le 23 mars 2010. Les pondérations nationales utilisées pour établir les taux de croissance agrégés pour les groupes de pays ont été révisées. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie.

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

<sup>2</sup> Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 77 % des pays émergents et en développement.

<sup>3</sup> Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

<sup>4</sup> Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2009 était de 61,78 dollars le baril; hypothèse pour 2010 : 80,00 dollars le baril; et pour 2011 : 83,00 dollars le baril.

<sup>5</sup> Taux à six mois pour le dollar EU et le yen. Taux à trois mois pour l'euro.

la déflation a provoqué une hausse des taux débiteurs réels et des salaires. Les liens commerciaux de la zone euro avec des pays émergents d'Europe et des pays de la Communauté des États indépendants (CEI) qui connaissaient des difficultés et l'appréciation intermittente de l'euro ont ralenti les exportations de la zone. En outre, plusieurs pays de la zone euro ont été particulièrement touchés par la crise financière et la crise de l'immobilier.

Les pays émergents et les pays en développement tirent la reprise (graphique 1.2). Dans les principaux pays émergents d'Asie, la production dépasse déjà largement son niveau d'avant la crise, et la croissance de la production, qui a avoisiné 10 % en moyenne entre le deuxième et le quatrième trimestre de 2009, dépasse les estimations de la croissance de la production à pleine capacité (potentielle). Au troisième trimestre de 2009, la croissance a commencé à dépasser les estimations de la production potentielle dans plusieurs pays d'Amérique latine aussi. Cependant, la production dans cette région atteint tout juste son niveau d'avant la crise, et il subsiste une marge de capacité inutilisée dans de nombreux pays. La reprise suit avec retard dans plusieurs pays émergents d'Europe et la CEI, même si certains de ces pays commencent à se redresser vigoureusement après une profonde récession. Les pays du Moyen-Orient profitent de la demande croissante de pétrole et de la hausse des prix pétroliers. En Afrique subsaharienne, la situation est diverse : la plupart des pays à revenu intermédiaire et des pays exportateurs de pétrole, qui ont enregistré un ralentissement sensible ou une contraction de la production en 2009, se redressent, grâce au rebond du commerce mondial et des cours des produits de base. Dans la plupart des pays à faible revenu, la croissance de la production, qui avait ralenti en 2009, est de nouveau proche des taux tendanciels.

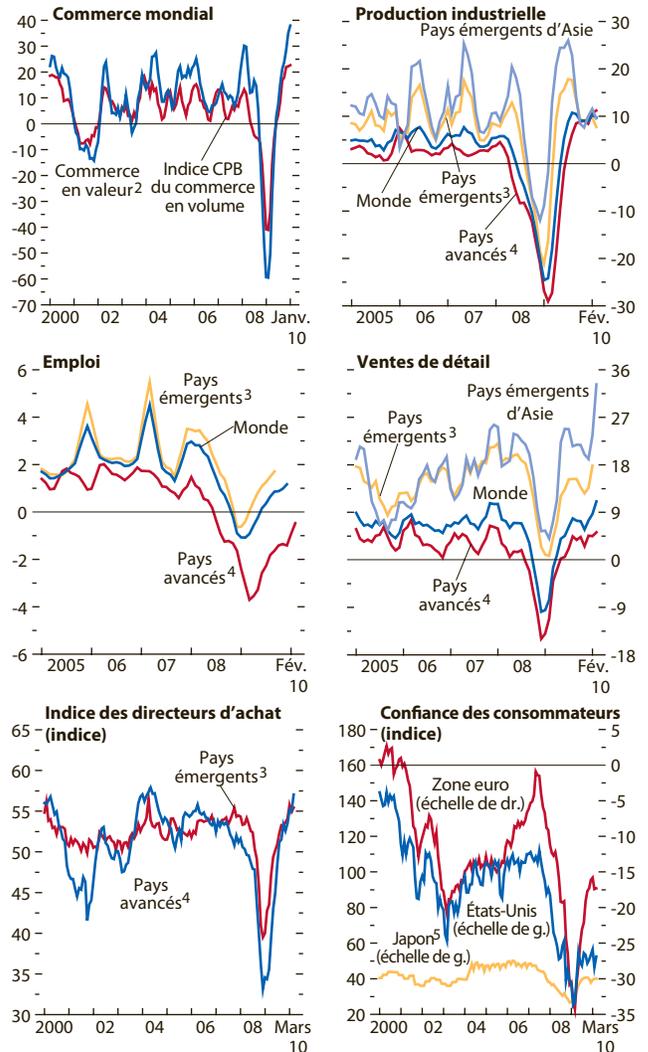
### La situation financière s'améliore, mais pas partout

L'intervention des pouvoirs publics à une échelle sans précédent a permis d'améliorer la situation financière et de relancer l'activité réelle (graphique 1.3). Les marchés monétaires se sont stabilisés, les marchés d'actions ont rebondi et le cycle du crédit est peut-être en train de se redresser. Dans les pays avancés, le durcisse-

### Graphique 1.1. Indicateurs courants et avancés<sup>1</sup>

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

L'activité mondiale a rebondi, comme en témoigne la progression des échanges mondiaux, de la production industrielle et des ventes de détail. L'emploi continue de se contracter dans les pays avancés, mais augmente de nouveau dans les pays émergents, grâce à la vigueur de la croissance potentielle. La confiance des chefs d'entreprise a retrouvé son niveau d'avant la crise, mais la confiance des ménages dans les pays avancés reste à la traîne, du fait de la faiblesse de l'emploi.



Sources : Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis pour l'indice CPB du commerce en volume; pour les autres, Haver Analytics et NTC Economics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Tous les pays ne sont pas inclus dans les totaux régionaux. Pour certains pays, les données mensuelles sont interpolées à partir des séries trimestrielles.

<sup>2</sup>En DTS.

<sup>3</sup>Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Colombie, Estonie, Hongrie, Inde, Indonésie, Lettonie, Lituanie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie, Ukraine et Venezuela.

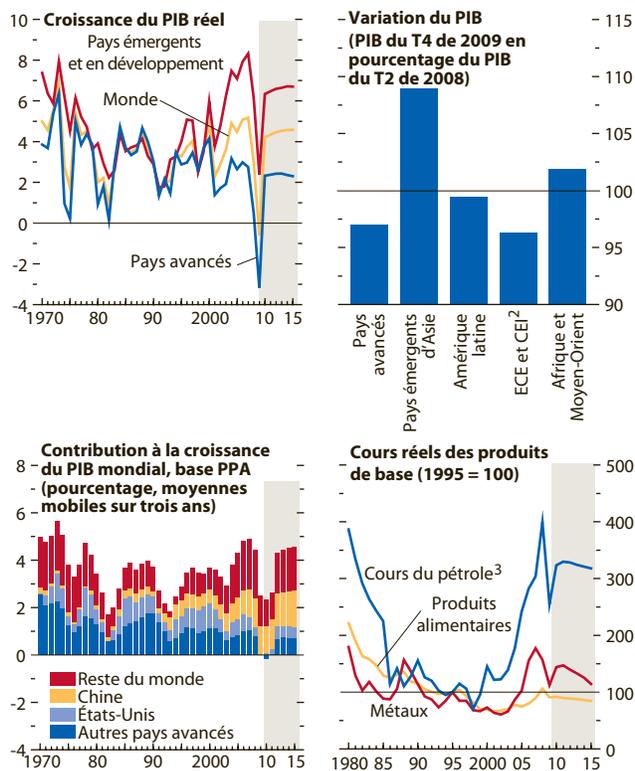
<sup>4</sup>Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.

<sup>5</sup>Les 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.

## Graphique 1.2. Indicateurs mondiaux<sup>1</sup>

(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

La croissance du PIB réel s'est redressée à compter du 2<sup>e</sup> trimestre de 2009. Cependant, dans la plupart des régions, la production reste inférieure à son niveau d'avant la crise, ou en reste voisine. Les pays émergents d'Asie, qui représentent une part croissante de l'activité mondiale, constituent l'exception. Les cours des produits de base ont rebondi en réaction à l'expansion de l'activité.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> ECE : Europe centrale et de l'Est; CEI : Communauté des États indépendants.

<sup>3</sup> Moyenne simple des cours au comptant du UK Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate.

ment des critères d'octroi de prêts bancaires prend fin et le crédit semble avoir atteint son niveau le plus bas. Pour ces pays, l'édition d'avril 2010 du rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR) a abaissé de 2,8 à 2,3 billions de dollars, pour la période 2007–10, son estimation des réductions de valeur et des provisions pour pertes sur prêts des banques, effectives et prévues, dont deux tiers avaient été comptabilisés fin 2009. En Chine, le marché du crédit et certains marchés d'actifs sont en pleine expansion, à tel point que la Banque populaire de Chine a pris diverses mesures pour ralentir le rythme du crédit, notamment le relèvement du ratio des réserves obligatoires en renminbi pour les établissements de dépôt (graphique 1.4). Le crédit s'accélère ailleurs dans les pays émergents d'Asie, mais se stabilise en Amérique latine. Dans les pays émergents d'Europe, la contraction du crédit se poursuit, mais à un rythme plus lent.

Néanmoins, la situation financière est plus difficile qu'avant la crise, surtout dans les pays avancés. Dans quelques-uns de ces pays, la hausse du déficit et de l'endettement publics a fait monter sensiblement les primes de risque souverain, avec des répercussions sur d'autres pays et marchés. Par ailleurs, les restrictions imposées aux fonds propres bancaires et la croissance anémique du crédit aux sociétés non financières continuent de peser sur l'offre de crédit, et les émissions soutenues d'obligations de sociétés n'ont pas compensé. Les fonds propres bancaires resteront probablement une contrainte, surtout en Europe, où les banques cherchent à réduire leur effet de levier. Les besoins de réduction de l'effet de levier sont moindres dans le secteur bancaire américain, mais ils restent importants pour les banques régionales. En général, les secteurs ne disposant que d'un accès limité aux marchés des capitaux, c'est-à-dire les consommateurs et les petites et moyennes entreprises, resteront probablement confrontés à des plafonds d'endettement stricts. Jusqu'à présent, les programmes de prêts et les garanties de l'État ont été essentiels pour orienter le crédit vers ces secteurs.

## Les capitaux affluent de nouveau dans les pays émergents

De même que l'activité réelle et financière, les flux de capitaux des pays avancés vers les pays émergents se

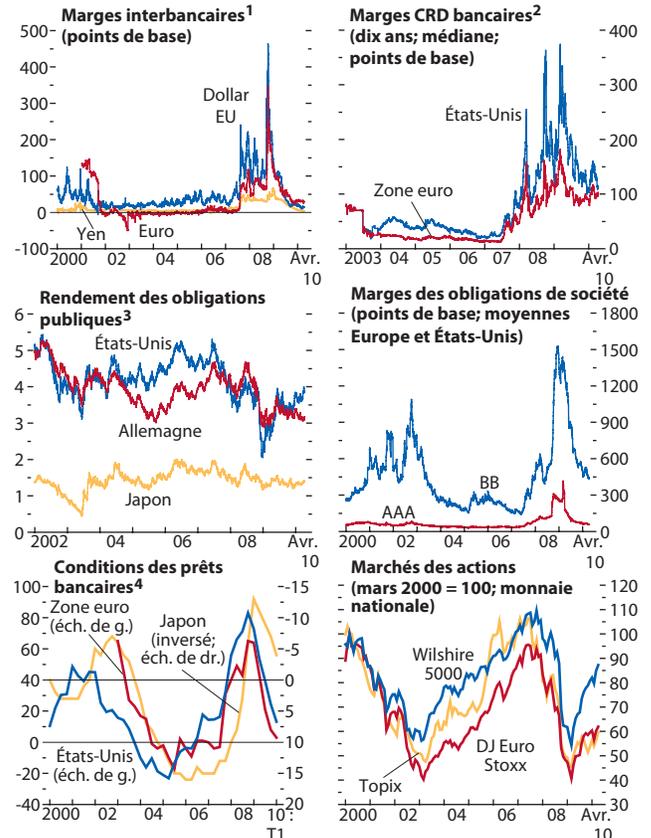
sont redressés, après une forte réduction en 2008 (graphique 1.4). Les flux d'investissements en actions et en obligations se sont accélérés depuis la fin de 2008, bien que l'émission de prêts syndiqués reste inférieure à son niveau d'avant la crise. La croissance des flux de capitaux internationaux trouve son origine principalement en dehors du secteur bancaire, car les banques continuent de comprimer leur bilan. Elle s'explique notamment par la croissance rapide dans les pays émergents, les écarts de rendement élevés en leur faveur et le retour de l'appétit pour le risque. Ces apports de capitaux ont contribué à améliorer la situation financière dans de nombreux pays émergents et ont amené les autorités de certains pays à surveiller la hausse des prix immobiliers et, dans certains cas, à prendre des mesures pour freiner la croissance du crédit intérieur. Jusqu'à présent, les données faisant état d'une surévaluation plus générale des prix des actifs sont limitées, selon l'édition d'avril 2010 du GFSR.

Le redressement des flux de capitaux internationaux est allé de pair avec des variations des taux de change effectifs réels (dépréciation du dollar américain et appréciation de la monnaie flottante d'autres pays avancés et de pays émergents), mais, par rapport aux niveaux d'avant la crise, ces variations ont généralement été limitées (graphiques 1.5 et 1.6). Il y a des exceptions. Les pays du Moyen-Orient ont enregistré une appréciation sensible de leur monnaie, les pays émergents d'Europe une dépréciation importante, et le Japon une appréciation notable. Ces variations ont généralement cadré avec les paramètres économiques fondamentaux à moyen terme des pays concernés. Cependant, la monnaie de plusieurs pays émergents d'Asie reste sous-évaluée, substantiellement dans le cas du renminbi, et le dollar américain et l'euro demeurent surévalués par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme.

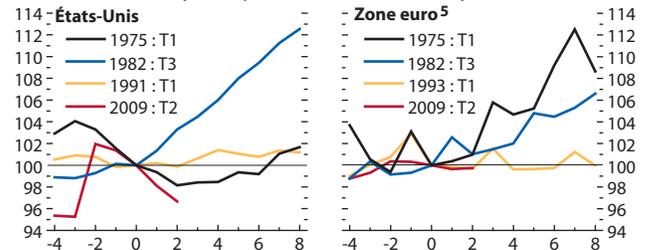
Le rétrécissement concomitant des déséquilibres courants mondiaux a une composante temporaire importante. Parmi les principaux pays, l'excédent des transactions courantes de la Chine est tombé d'environ 9½ % du PIB en 2008 à 5¾ % du PIB en 2009, du fait de la chute de la production manufacturière et des échanges commerciaux à l'échelle mondiale, mais aussi d'une forte hausse des dépenses publiques. Sur la même période, le déficit des États-Unis est tombé d'environ 5 % du PIB à environ 3 %, sous l'effet de l'augmenta-

### Graphique 1.3. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité

La situation financière s'est améliorée sensiblement dans les pays avancés, comme en témoignent la baisse des marges interbancaires, des marges des contrats sur le risque de défaut et des marges des obligations de sociétés, ainsi que le redressement des marchés d'actions. Le durcissement des conditions d'octroi de prêts bancaires prend fin, ce qui semble indiquer le début d'un retournement du cycle du crédit. La baisse du crédit bancaire est forte par rapport à la plupart des récessions.



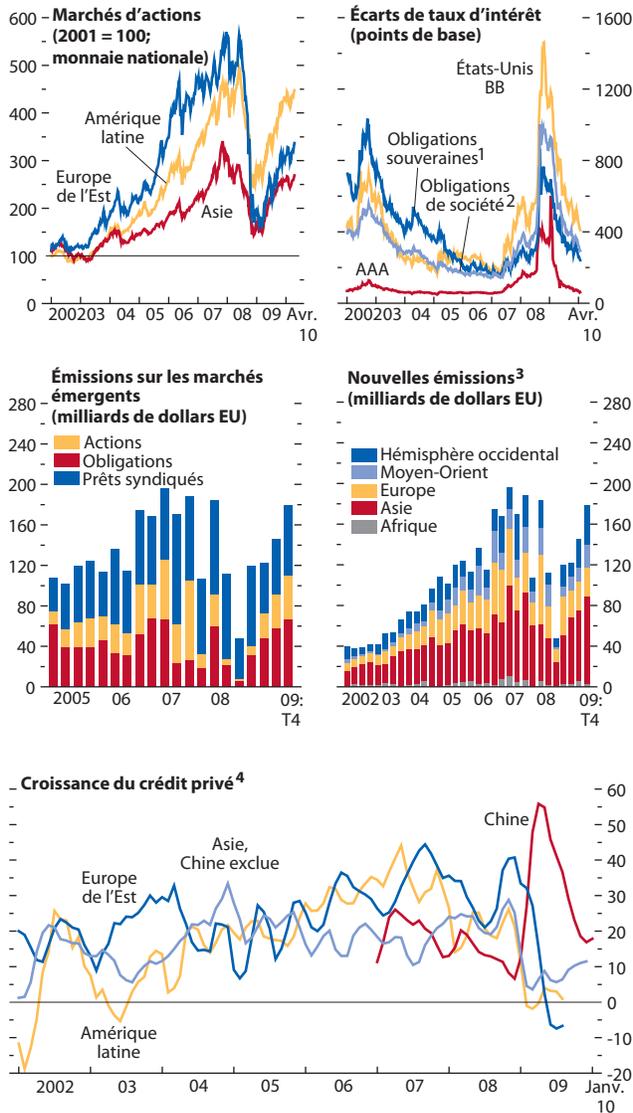
### Crédit à partir du creux pour les récessions hautement synchronisées (indice; trimestres en abscisse)



Sources : Banque du Japon; Bloomberg Financial Markets; Banque centrale européenne; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale; Merrill Lynch; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Écart LIBOR à trois mois/taux des bons du Trésor à trois mois.  
<sup>2</sup>CRD = Contrats sur risque de défaut.  
<sup>3</sup>Obligations publiques à 10 ans.  
<sup>4</sup>Pourcentage des participants selon lesquels les critères d'octroi de prêts ont été durcis «considérablement» ou «un peu» moins celui des participants selon lesquels les critères ont été assouplis «considérablement» ou «un peu» ces trois derniers mois. Enquête sur les variations des critères pour les prêts ou lignes de crédit aux entreprises pour la zone euro; moyenne des enquêtes sur les variations des critères pour les prêts commerciaux/industriels et immobiliers commerciaux pour les États-Unis; indice de diffusion «accommodant» moins «strict», enquête Tankan auprès des institutions financières pour le Japon.  
<sup>5</sup>La zone euro inclut la France, l'Allemagne et l'Italie.

### Graphique 1.4. Conditions de financement des pays émergents

La situation financière s'est améliorée nettement dans de nombreux pays émergents. Les marchés d'actions ont fortement rebondi, les marges de taux d'intérêt ont diminué et les nouvelles émissions sont en hausse. Cependant, le crédit privé continue de se contracter ou de stagner en Amérique latine et dans les pays émergents en Europe.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Capital Data; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.  
 1 Écart JPMorgan EMBI Global Index.  
 2 Écart JPMorgan CEMBI Broad Index.  
 3 Total des émissions d'actions, de prêts syndiqués et d'obligations internationales.  
 4 Variation annualisée en pourcentage d'une moyenne mobile sur trois mois par rapport à la moyenne précédente.

tion de l'épargne des ménages et du fléchissement de l'investissement. Ces deux pays ont profité de la baisse des cours du pétrole, qui, à son tour, a réduit les excédents considérables des pays du Moyen-Orient. Cependant, selon les estimations des services du FMI, les déséquilibres courants augmenteront sensiblement alors que les échanges mondiaux continueront de se redresser, que le financement s'améliorera et que les cours des produits de base se stabiliseront à des niveaux plus élevés (graphique 1.6).

### Le soutien des pouvoirs publics est essentiel pour favoriser la reprise

Les interventions extraordinaires des pouvoirs publics depuis la crise ont quasiment éliminé le risque d'une crise similaire à celle des années 30, et ont ainsi jeté les bases de la reprise. Ces interventions ont été essentielles pour éviter un cercle vicieux dette-déflation, où des problèmes de plus en plus graves auraient attisé les interactions négatives entre le système financier et le reste de l'économie.

- La politique budgétaire a offert un soutien important face au ralentissement sensible de l'activité, en particulier dans les pays avancés. Par ailleurs, la chute de l'activité et, dans une bien moindre mesure, les mesures de relance ont fait monter le déficit budgétaire des pays avancés à environ 9 % du PIB (graphique 1.7). Le ratio de la dette au PIB dans ces pays devrait dépasser 100 % en 2014 sur la base des politiques économiques actuelles, soit 35 points de pourcentage du PIB de plus qu'avant la crise. Cette hausse tient principalement à la baisse de la production et des impôts recouvrés (du fait de la diminution des prix des actifs et de l'activité dans le secteur financier); les mesures discrétionnaires de relance budgétaire et l'aide accordée directement au secteur financier à la suite de la crise représentent moins d'un cinquième de la hausse de l'endettement.
- La politique monétaire a été très expansionniste et a été soutenue par des mesures non conventionnelles d'injection de liquidités. Les taux directeurs ont été réduits à des niveaux records, proches de zéro dans de nombreux pays avancés (graphique 1.8). Parmi les autres mesures exceptionnelles figurent des engagements à maintenir des taux d'intérêt faibles pendant une période prolongée, des achats fermes

d'obligations publiques à long terme pour réduire les rendements à long terme et le soutien de marchés dysfonctionnels (y compris les marchés de titres adossés à des actifs). En conséquence, dans quelques-uns des plus grands pays, le bilan de la banque centrale a gonflé rapidement jusqu'il y a peu. Dans de nombreux pays émergents, la banque centrale a mis en place aussi des mécanismes spéciaux d'injection de liquidités ou de crédit, notamment pour atténuer la grave pénurie mondiale de financement en dollars.

- En fournissant des garanties à des établissements financiers et en y injectant des capitaux, les pouvoirs publics ont offert un soutien indispensable au système.

### La reprise à plusieurs vitesses se poursuivra en 2010-11

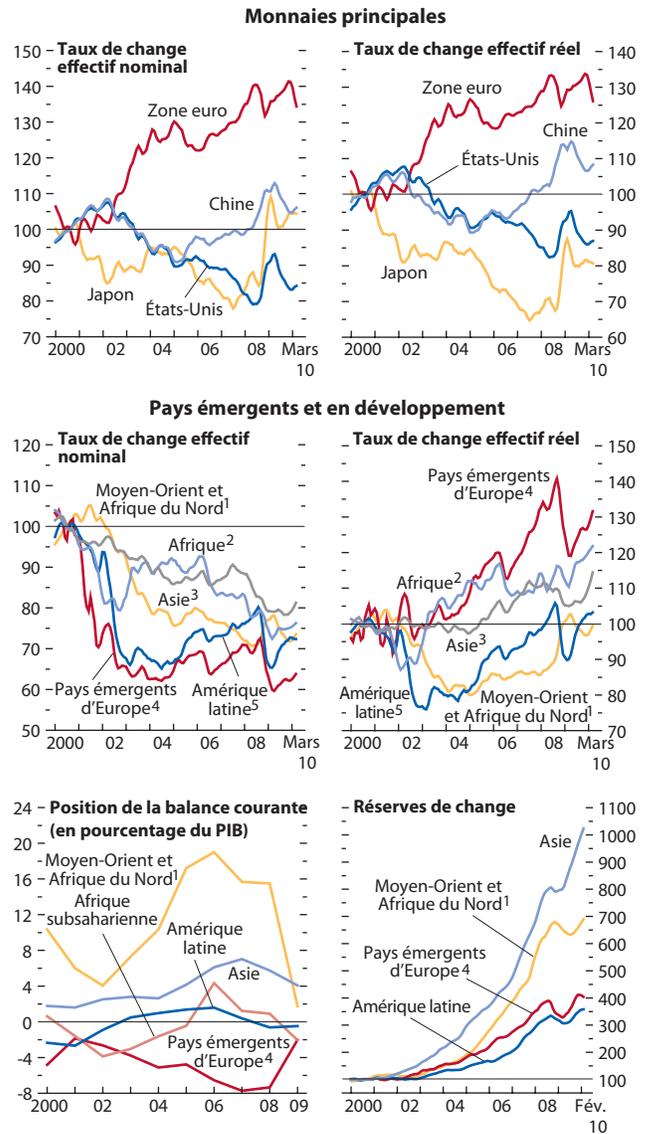
Deux facteurs à l'origine du redressement initial plus vigoureux que prévu de l'économie mondiale continueront de soutenir la croissance pendant une bonne partie de 2010, alors que l'effet de la relance budgétaire diminue progressivement. Le premier est la situation des marchés financiers, meilleure que prévu, où l'appui des pouvoirs publics est déjà en train de disparaître. En particulier, il semble que le crédit soit sur le point de se stabiliser, et le redressement du patrimoine des ménages devrait soutenir durablement la consommation. Le second facteur est le cycle des stocks : la forte baisse des stocks mondiaux, qui a résulté de l'effondrement de la production au quatrième trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009, ralentit ou s'inverse. La crainte d'une nouvelle grande crise avait provoqué un déstockage rapide : la production avait été réduite rapidement en prévision d'une forte baisse de la consommation. Cette dernière ayant été évitée, les entreprises réduisent maintenant leurs stocks bien plus lentement ou les reconstituent. Selon des scénarios plausibles, cette tendance pourrait persister pendant une bonne partie de 2010.

La question suivante est de savoir si le rebond plus vigoureux du cycle des stocks est un signe avant-coureur d'une reprise saine. Pour les principaux pays avancés, ce n'est pas ce qui est attendu (graphique 1.9). Aux États-Unis, où le déstockage a été prononcé, l'investissement dans les stocks pourrait rehausser la croissance du PIB d'environ 1 point de pourcentage

### Graphique 1.5. Secteur extérieur

(Indice, 2000 = 100; moyenne mobile sur trois mois, sauf indication contraire)

Bien que les monnaies aient fluctué pendant la crise, elles n'ont pas beaucoup varié par rapport à leur niveau d'avant la crise, sauf dans les pays émergents d'Europe et au Moyen-Orient. En outre, le yen s'est apprécié sensiblement. De nombreux pays émergents ont commencé à accumuler des réserves, après que les tensions financières se sont atténuées au milieu de 2009.



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

<sup>1</sup> Arabie Saoudite, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne, Soudan et République du Yémen.

<sup>2</sup> Afrique du Sud, Botswana, Burkina Faso, Cameroun, République du Congo, Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gabon, Ghana, Guinée, Guinée équatoriale, Kenya, Madagascar, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Nigéria, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Tanzanie, Tchad et Zambie.

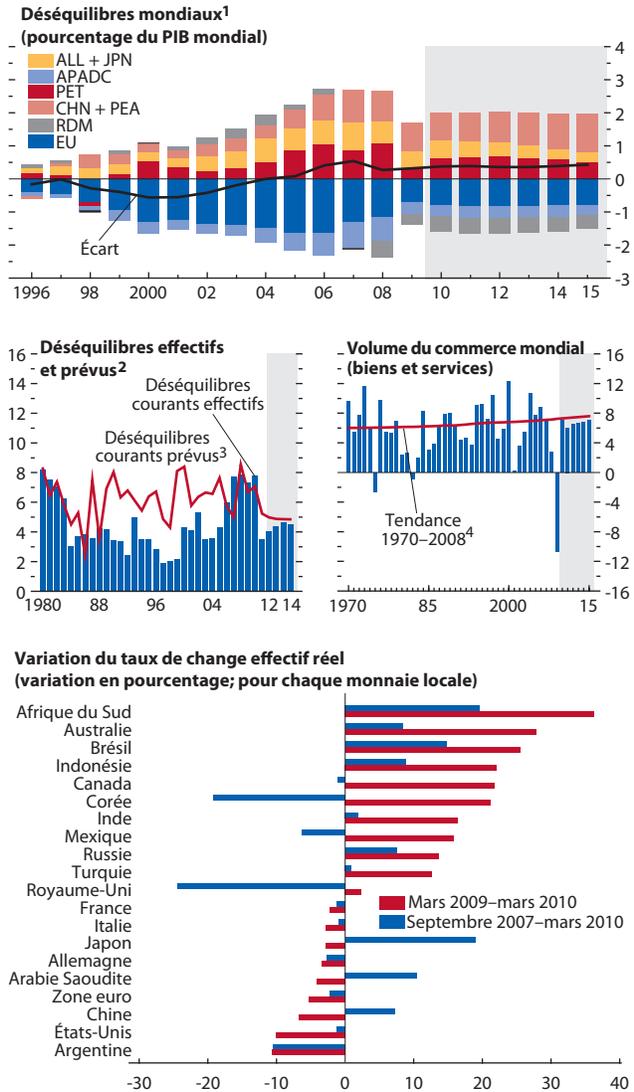
<sup>3</sup> À l'exclusion de la Chine.

<sup>4</sup> Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie et Turquie.

<sup>5</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

### Graphique 1.6. Déséquilibres mondiaux

Les excédents et déficits courants ont diminué parallèlement au fléchissement du commerce mondial et au repli des cours des produits de base. Cependant, à mesure que l'économie mondiale se redresse, les déséquilibres devraient s'amplifier de nouveau, tout en restant plus faibles qu'avant la crise. Cela cadre avec une baisse de la croissance du revenu attendu dans les pays qui dégagent des déficits courants excessifs avant la crise.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>CHN + PEA (pays émergents d'Asie) : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande; ALL + JPN : Allemagne et Japon; APADC (autres pays affichant un déficit courant) : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Turquie; PET : exportateurs de pétrole; RDM : reste du monde; EU : États-Unis.

<sup>2</sup>Mesurés par l'écart-type des soldes courants des pays du G-20.

<sup>3</sup>Sur la base d'une régression glissante sur 10 ans des déséquilibres courants mondiaux sur la croissance du PIB mondial et les prix du pétrole.

<sup>4</sup>Taux de croissance moyens des pays, agrégés en fonction de la parité du pouvoir d'achat; les agrégats varient au fil du temps en faveur des pays dont la croissance est plus rapide, ce qui oriente la courbe vers le haut.

en 2010. Dans la zone euro et au Japon, la contribution des inventaires sera probablement plus limitée, parce que leur réduction avait été moins marquée qu'aux États-Unis. Par ailleurs, il y a peu d'autres indications que les dépenses privées dans ces trois économies tirent une reprise vigoureuse, étant donné que le crédit restera difficile à obtenir pour de nombreux agents, que l'investissement sera freiné par la faible utilisation des capacités et que le chômage pèsera sur la consommation (voir chapitre 3). Entre-temps, il faudra réduire les déficits publics. Cela freinera probablement la croissance en diminuant les revenus, et donc en réduisant davantage les dépenses de consommateurs dont les liquidités sont limitées, et encouragera peut-être aussi les ménages à réduire leurs attentes de revenu disponible futur (y compris le rendement attendu à long terme de leurs actifs) et à accroître leur épargne de précaution. Il est difficile d'évaluer dans quelle mesure la croissance s'en trouvera ralentie; beaucoup dépendra de la crédibilité et de la qualité de l'ajustement budgétaire.

La situation est plus favorable pour les pays émergents. L'investissement dans les stocks contribuera probablement de manière substantielle à la croissance à court terme, étant donné les perspectives de hausse de la demande dans les pays avancés et les pays émergents. Du fait du rebond du commerce mondial, il faut reconstituer les stocks après leur réduction en 2008-09, comme dans les pays avancés. Par ailleurs, des pays tels que le Brésil, la Chine, l'Inde et l'Indonésie enregistrent déjà une reprise vigoureuse, en dépit de la faiblesse du redressement dans les pays avancés, et ont rapidement attiré de nouveau des capitaux. La raison en est que la plupart des pays émergents et des pays en développement n'ont pas subi de choc prolongé sur leur système financier ni enregistré de forte hausse du chômage, et que bon nombre d'entre eux ont pu engager une relance budgétaire et monétaire considérable, grâce au recadrage généralisé de leur politique économique et au renforcement de leurs institutions après des crises antérieures, ainsi qu'à une accélération de la croissance potentielle, sous l'effet de réformes de marché.

Par le passé, une politique économique saine et un potentiel sous-jacent solide ont permis à plusieurs pays émergents et en développement de se protéger contre des récessions dans les pays avancés (graphique 1.10). Par exemple, les pays asiatiques se sont sortis relati-

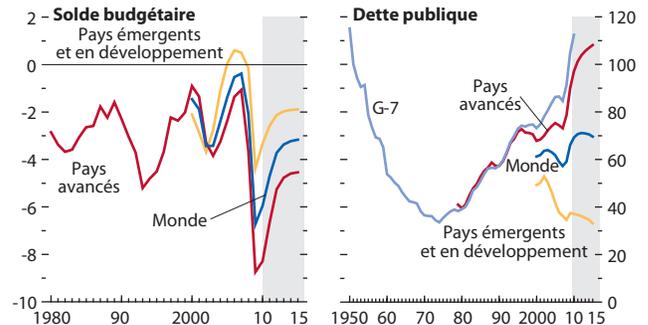
vement bien de la profonde récession du début des années 80, grâce à une politique économique qui leur a permis de mieux résister aux chocs extérieurs. Il en est allé de même pour un éventail plus large de pays émergents et en développement après la récession de 2001 dans les pays avancés. La reprise actuelle présente une caractéristique positive : pour la plupart des pays émergents, l'expansion n'a pas été financée par l'extérieur, à l'exception de divers pays émergents d'Europe et de quelques pays de la CEI. Donc, les perspectives des pays émergents et des pays en développement sont peut-être moins tributaires de celles des pays avancés pour la reprise actuelle qu'au lendemain de certaines récessions mondiales antérieures.

La reprise devrait se poursuivre à des rythmes variables d'une région à l'autre et au sein des régions elles-mêmes (tableau 1.1 et graphique 1.11). La croissance mondiale devrait avoisiner 4¼ % en 2010 et en 2011. Tant pour les pays avancés que pour les pays émergents, il s'agit pour 2010 d'une révision à la hausse d'environ 1 point de pourcentage par rapport à l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, mais ce chiffre est plus ou moins similaire à celui prévu dans la Mise à jour de janvier 2010; pour 2011, la prévision est plus ou moins inchangée par rapport aux deux éditions précédentes. Les pays avancés devraient enregistrer une croissance de 2¼ % en 2010, après une baisse de la production de plus de 3 % en 2009, et de 2½ % en 2011. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait dépasser 6¼ % en 2010–11, après un taux modeste de 2½ % en 2009.

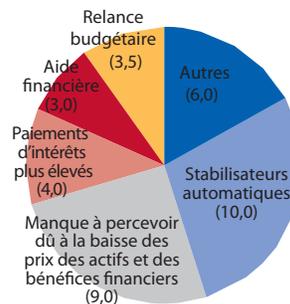
Le redressement en cours dans les principaux pays avancés sera relativement peu soutenu, par rapport aux reprises qui ont suivi les grandes (mais moins profondes) récessions du milieu des années 70, du début des années 80 et du début des années 90, et à celles prévues pour de nombreux pays émergents. Plusieurs pays de la zone euro qui ont été particulièrement touchés ou qui ne disposent plus d'une marge de manœuvre macroéconomique accuseront probablement du retard par rapport à leurs homologues principaux. Par contre, l'Australie et les nouveaux pays industrialisés d'Asie se sont redressés vigoureusement et resteront probablement parmi les moteurs de la reprise. Le rythme de la reprise divergera aussi considérablement parmi les pays émergents et les pays en développement : les pays d'Asie, qui ont moins souffert pendant le ralentisse-

**Graphique 1.7. Solde budgétaire et dette publique**  
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

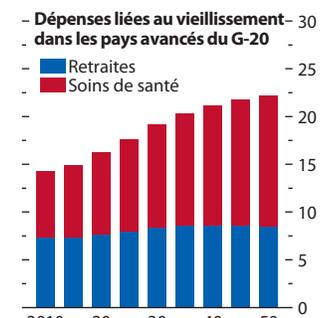
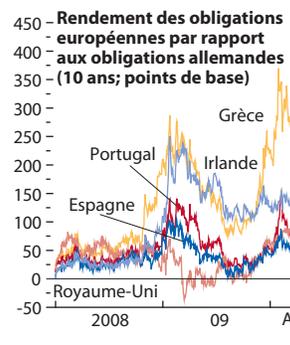
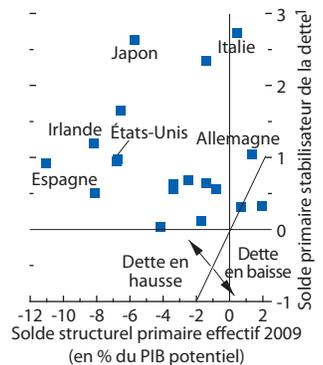
Les soldes budgétaires se sont détériorés, principalement à cause de la baisse des recettes résultant du repli de l'activité réelle et financière. La relance budgétaire a contribué largement à stabiliser la production, mais guère à accroître la dette publique, qui est particulièrement élevée dans les pays avancés. La plupart de ces derniers doivent réduire fortement leur déficit pour stabiliser leur ratio dette/PIB; certains sont de plus en plus pressés par les marchés financiers d'agir rapidement. Cependant, tous les pays doivent accomplir des progrès considérables dans les 10 années à venir : les dépenses liées au vieillissement de la population n'arrangeront rien.



**Décomposition de l'augmentation de la dette publique, 2007–14**  
(hausse totale : 35,5 % du PIB)



**Soldes primaires effectif et stabilisateur de la dette**



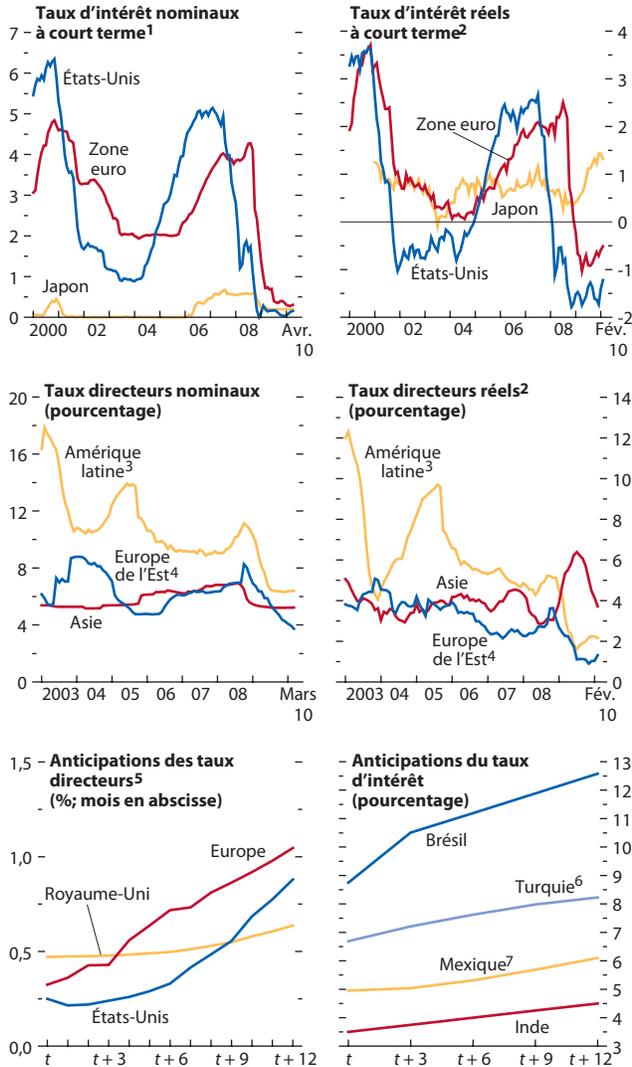
Sources : autorités nationales; Datastream; Commission européenne (2009); Fiscal Monitor Database; Organisation de coopération et de développement économiques; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Sur la base de la croissance du PIB réel prévue pour 2008–14.

### Graphique 1.8. Mesures de la politique monétaire et de la liquidité dans les principaux pays avancés

(Taux d'intérêt en pourcentage, sauf indication contraire)

Les taux directeurs ont été abaissés à presque zéro dans les principaux pays avancés et réduits sensiblement dans de nombreux pays émergents. Les marchés s'attendent à une période prolongée de taux très faibles dans les pays avancés et à un relèvement notable dans plusieurs pays émergents, qui paraissent plus proches de leur pleine capacité et exposés à des risques d'inflation plus élevés.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Eurostat; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Bons du Trésor à trois mois.

<sup>2</sup> Par rapport à l'inflation hors alimentation et énergie.

<sup>3</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou.

<sup>4</sup> Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.

<sup>5</sup> Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire offert à terme en euro pour l'Europe; mise à jour : 12 avril 2010.

<sup>6</sup> Écart acheteur/vendeur moyen du taux d'intérêt de référence de la livre turque (TRLIBOR) au 12 avril 2010.

<sup>7</sup> Sur la base des « futures » des taux interbancaires à 28 jours.

ment, tirent la reprise, avec des écarts de production plus faibles et des taux de croissance plus élevés, et devraient continuer sur cette lancée. En Afrique subsaharienne, la plupart des pays devraient rester proches de leur taux de croissance potentielle. La reprise dans les pays émergents d'Europe et les pays de la CEI, à quelques exceptions près, restera plus faible.

En général, les pays qui tirent la reprise resteront probablement en position de force. Inversement, ceux qui ont enregistré une baisse plus forte de leur production pendant la crise ne se redresseront pas nécessairement plus vigoureusement (graphique 1.9)<sup>2</sup>. Comme indiqué plus en détail dans le chapitre 2, l'évolution de la production est déterminée par de nombreux facteurs, dont plusieurs ont des conséquences durables. Il s'agit de l'ampleur des dégâts occasionnés aux secteurs financiers, aux bilans des ménages et au financement international, ainsi que de la marge de manœuvre disponible pour combattre la récession<sup>3</sup>. Contrairement à certaines impressions, le type de régime de change ne semble pas avoir eu d'effet majeur sur la croissance pendant la crise (encadré 1.1).

### Les tensions inflationnistes sont généralement modérées, mais elles divergent

Les taux encore faibles d'utilisation des capacités et le bon ancrage des anticipations inflationnistes devraient maintenir l'inflation à un bas niveau (graphique 1.12). Le repli limité de l'inflation dans de nombreux pays avancés est étonnant étant donné les baisses exceptionnellement fortes de la production. L'inflation hors énergie et alimentation dans la zone euro est tombée récemment au-dessous de 1 %, contre moins de 2 % à son sommet en 2008; aux États-Unis, elle est voisine de 1½ %, contre un peu plus de 2 %; et

<sup>2</sup> La « règle de Zarnowitz », selon laquelle une récession profonde est suivie d'une reprise rapide, ne sera généralement pas d'application. Pour des détails sur cette règle, voir Zarnowitz (1992).

<sup>3</sup> Cependant, en allant au-delà de ces regroupements régionaux pour s'intéresser aux spécificités nationales, on ne comprend pas encore très bien ce qui a déterminé l'activité économique pendant cette récession. Pour de plus amples détails, voir Berkmen *et al.* (2009), Claessens *et al.* (2010), et Blanchard, Faruqe, and Das (2010). Pour des informations sur les retombées durables des chocs financiers, voir Cardarelli, Elekdag, and Lall (2009), et le chapitre 3 de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

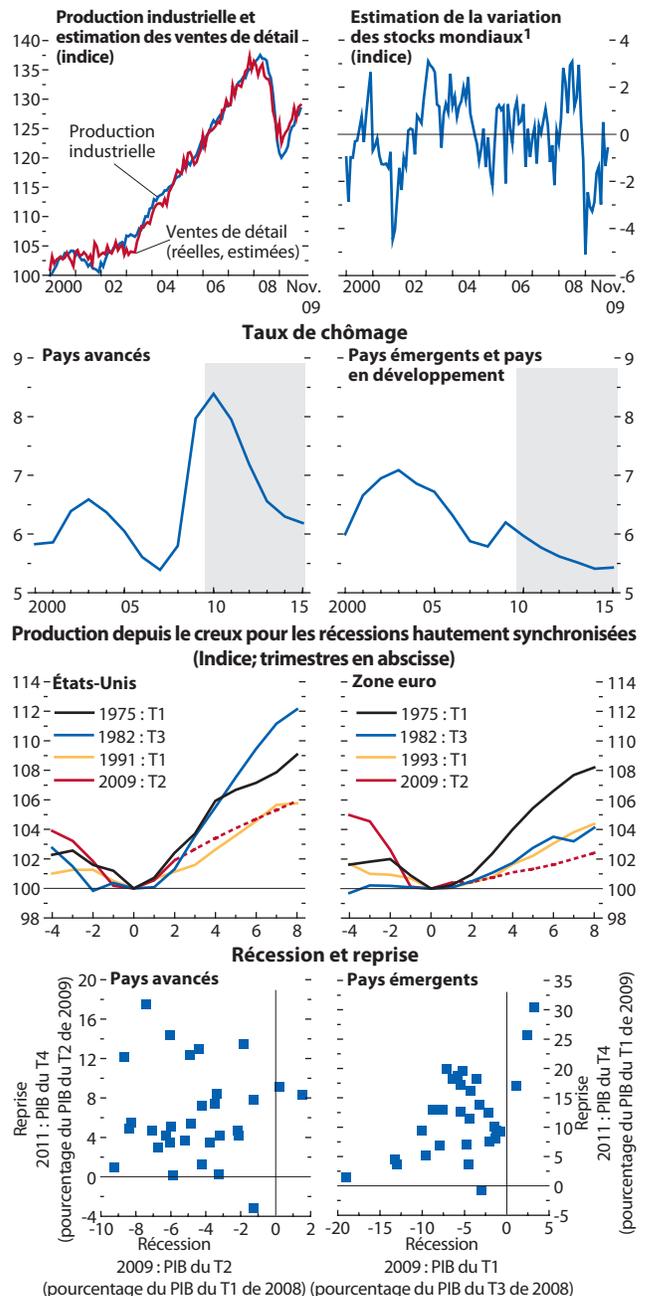
au Royaume-Uni, elle semble avoir stagné (hors effet probable de facteurs ponctuels). Le Japon est passé d'une très faible inflation hors énergie et alimentation à une inflation négative, légèrement supérieure à 1 % en février 2010. En général, la corrélation entre la baisse de l'inflation hors énergie et alimentation par rapport au niveau record de 2008 et la hausse du chômage est plus faible que pendant la récession de 2001 (graphique 1.13). Au-delà du fait que la crise financière a influé différemment sur la production potentielle des pays, divers facteurs peuvent servir d'explication :

- Les anticipations inflationnistes sont généralement restées bien ancrées, ce qui témoigne de la crédibilité des politiques monétaires et budgétaires accommodantes, ainsi que de l'aide des pouvoirs publics au secteur financier.
- Les rigidités nominales à la baisse deviennent plus contraignantes lorsque l'inflation est très basse, ce qui ralentit ou empêche de nouvelles baisses.
- Une politique de rétention de la main-d'œuvre, à savoir une réticence à licencier même pendant le ralentissement de l'activité, a peut-être accru les coûts unitaires de main-d'œuvre.
- Face à la faiblesse de leurs revenus et à des conditions de financement difficiles, les entreprises s'abstiennent peut-être d'abaisser leurs prix et leurs marges afin de reconstituer leurs fonds de roulement.

Par ailleurs, la solide position conjoncturelle des principaux pays émergents, avant et après la crise, a limité le repli des tensions inflationnistes à l'échelle mondiale. En particulier, le redressement de la demande (surtout en Asie) a fait monter fortement les cours des produits de base, ce qui explique pourquoi l'excédent des capacités de production et l'excédent des stocks pour un grand nombre de ces produits sont plus faibles que d'habitude à ce stade du cycle mondial (graphique 1.2; appendice 1.1). Dans de nombreux pays émergents, l'inflation a été assez variable d'une année sur l'autre et est plus élevée que dans les pays avancés. Cette tendance persiste. Dans plusieurs pays d'Amérique latine, du Moyen-Orient et de la CEI, l'inflation a ralenti, tout en restant relativement élevée sur l'ensemble du cycle, et elle a augmenté fortement en Inde. L'inflation a fléchi sensiblement en Russie et modérément au Brésil; en Chine, les prix ont diminué pendant un certain temps, mais ils sont en train de remonter.

### Graphique 1.9. Perspectives de l'activité à court terme

Sur la base de la relation historique entre la production industrielle et les ventes de détail, le ralentissement de l'économie mondiale entre le quatrième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009 a été provoqué en grande partie par la réduction des stocks. Ce processus s'est maintenant inversé et soutiendra la croissance en 2010. Cependant, le chômage élevé dans les pays avancés et des systèmes financiers défectueux limiteront la demande. Le redressement de la production sera peu soutenu par rapport au passé. De manière plus générale, les pays qui ont enregistré un net ralentissement ou une contraction de l'activité pendant la crise ne rebondiront pas nécessairement rapidement, parce qu'ils font face à des chocs durables.



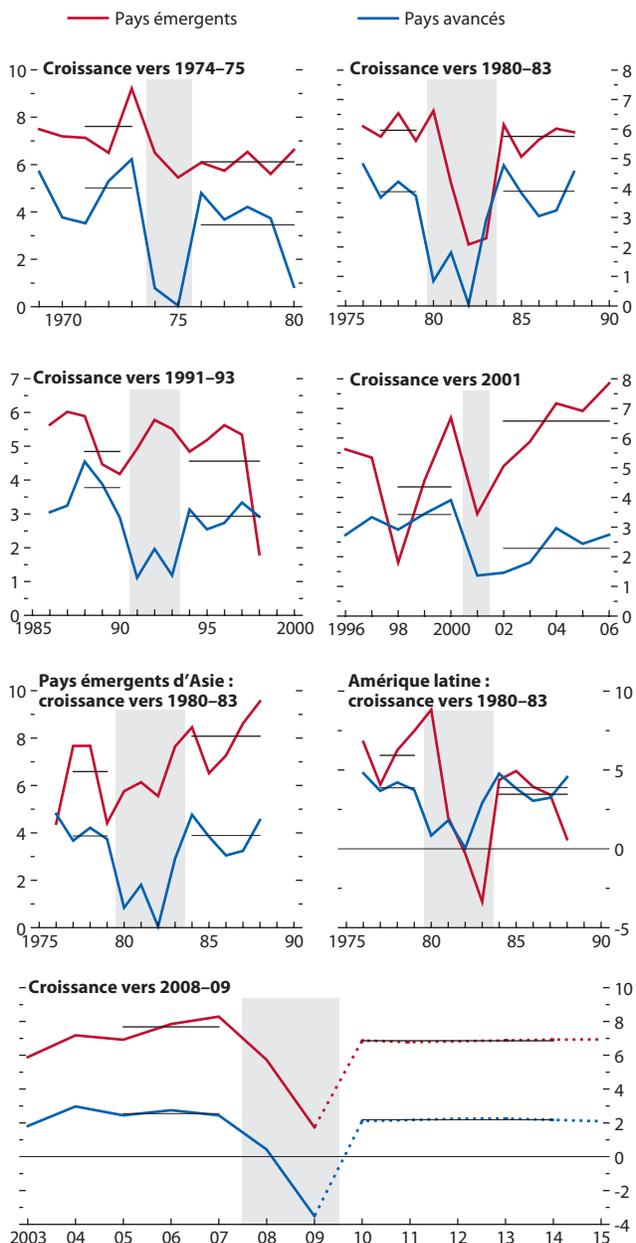
Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Sur la base des écarts par rapport à une relation estimée (cointégration) entre la production industrielle mondiale et les ventes de détail.

### Graphique 1.10. Pays émergents : croissance du PIB par épisode de récession

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)

Pendant les récessions dans les pays avancés, la production dans les pays émergents a varié : elle a ralenti nettement au début des années 80, mais a bien résisté pendant les années 90 et en 2001. Par ailleurs, l'évolution a varié parmi les pays. Après la récession du début des années 80, la croissance s'est accélérée dans les pays émergents d'Asie, mais a ralenti en Amérique latine. Après la récession de 2001, la croissance est restée vigoureuse dans tous les pays émergents.



Source : base de données des Perspectives de l'économie mondiale.

Dans la plupart des pays avancés, l'inflation non corrigée devrait dans l'ensemble converger vers les niveaux actuels de l'inflation hors alimentation et énergie, étant donné que le chômage élevé décourage de fortes hausses contractuelles des salaires et que les prix de l'énergie restent stables ou n'augmentent que modérément (tableau 1.1); en mars 2010, les marchés à terme ne prévoyaient que des hausses modestes des cours du pétrole, de 78,25 dollars en 2010 à 82,50 dollars en 2011, bien que les cours aient été un peu plus élevés récemment. Les risques de déflation restent d'actualité étant donné les perspectives maussades de croissance du PIB et les écarts élevés qui persistent entre la production effective et la production potentielle (graphique 1.13).

Pour les pays émergents et les pays en développement, une hausse soutenue de l'inflation n'est pas prévue pendant la reprise, bien qu'il soit probable que l'inflation reste assez variable dans les pays où les prix à la consommation sont plus sensibles aux cours des produits de base<sup>4</sup>. Par ailleurs, les risques importants de hausse de l'inflation sont limités aux pays ayant des antécédents d'instabilité des prix et à ceux qui enregistrent une croissance vigoureuse, mais dont l'excédent de capacités de production est faible, parmi lesquels plusieurs pays émergents d'Asie et d'autres pays pour lesquels les marchés prévoient une hausse appréciable des taux directeurs en 2010 (graphique 1.8).

### Des risques importants subsistent tandis que la marge de manœuvre est fortement réduite

Les perspectives restent exceptionnellement incertaines. De manière générale, elles risquent d'être révisées à la baisse et, bien que plusieurs risques aient diminué, ceux relatifs à l'augmentation de la dette publique dans les pays avancés sont devenus nettement plus évidents. La principale inquiétude est que la marge de manœuvre dans de nombreux pays avancés a été épuisée dans une large mesure ou est devenue bien plus limitée, de sorte que ces reprises fragiles sont maintenant exposées à de nouveaux chocs. En outre, les engagements des banques dans le secteur immobilier continuent de constituer une menace, princi-

<sup>4</sup>Voir le chapitre 3 de l'édition d'octobre 2008 des Perspectives de l'économie mondiale.

palement aux États-Unis et dans certaines parties de l'Europe. Par ailleurs, un facteur de révision à la hausse des perspectives a diminué : la possibilité d'une évolution plus positive que prévu dans le secteur financier est moindre aujourd'hui, étant donné l'ampleur du redressement déjà observé dans ce secteur. Néanmoins, la réduction de l'incertitude pourrait continuer de favoriser une amélioration plus forte qu'attendu de l'état d'esprit des opérateurs sur les marchés financiers et conduire à un rebond plus vigoureux que prévu des flux de capitaux, des échanges commerciaux et de la demande privée. Un facteur de révision à la baisse a lui aussi perdu de l'importance : les risques liés au système financier ont continué de diminuer parallèlement à l'affermissement de la reprise.

Les indicateurs quantitatifs des services du FMI confirment dans l'ensemble ces informations qualitatives (graphique 1.14)<sup>5</sup>. En particulier, les risques de dégradation mesurés par la dispersion plus faible des prévisions des analystes pour la croissance du PIB réel ont diminué, mais subsistent. Les prix des options du S&P 500 indiquent qu'une évolution plus favorable que prévu dans le secteur financier pourrait conduire à une révision à la hausse des perspectives, même si cette possibilité est maintenant plus faible qu'en octobre 2009. Les inquiétudes concernant une hausse de l'inflation qui pourrait exiger une action monétaire plus rapide que prévu restent inchangées, à en juger par les attentes des analystes. Selon les données sur les écarts de taux, la croissance a plus ou moins autant de chances d'être révisée à la hausse qu'à la baisse, la pente des courbes de rendement s'étant accentuée modérément depuis octobre 2009. Les prix des options pour les contrats à terme sur le pétrole et d'autres produits de base indiquent qu'il existe un faible risque de révision à la baisse de la croissance dû à une nouvelle montée des cours des produits de base à court terme; les risques de hausses brutales sont plus élevés à moyen terme, à mesure que les capacités inemployées et les volants de stocks se réduisent.

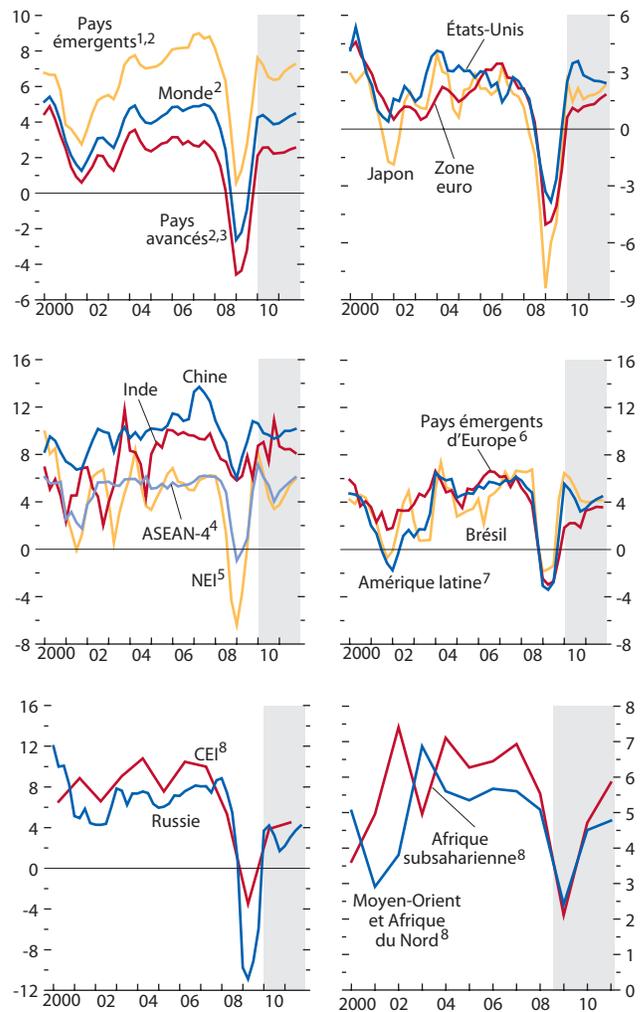
Les primes de risque souverain pour quelques-uns des pays les plus vulnérables sur le plan budgétaire ont de nouveau augmenté fortement, dans un contexte de forte volatilité (graphique 1.7). À court terme, le risque

<sup>5</sup>Pour un examen détaillé de la méthode utilisée pour établir les graphiques en éventail, voir Elekdag and Kannan (2009).

### Graphique 1.11. Perspectives mondiales

(PIB réel; variation en pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

Il est prévu que la croissance se redresse dans toutes les régions, mais reste en deçà de son niveau d'avant la crise à moyen terme. En conséquence, par rapport à la tendance d'avant la crise, une partie de l'activité a été perdue de manière permanente. Les pertes sont particulièrement élevées dans les pays émergents d'Europe et les pays de la CEI, où la reprise sera lente et les taux de croissance à moyen terme seront bien inférieurs à ceux d'avant la crise. La reprise devrait être peu soutenue dans plusieurs pays avancés; ce sera moins le cas aux États-Unis que dans la zone euro et au Japon.



Sources : Haver Analytics; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

- <sup>1</sup>Afrique du Sud, Chine, Inde, Russie, Turquie et pays figurant dans les notes 4, 6 et 7.
- <sup>2</sup>Inclut uniquement les pays qui communiquent des données trimestrielles.
- <sup>3</sup>Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taiwan et zone euro.
- <sup>4</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.
- <sup>5</sup>Nouvelles économies industrielles (NEI) : Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.
- <sup>6</sup>Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.
- <sup>7</sup>Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.
- <sup>8</sup>Variation annuelle en pourcentage sur un an.

### Encadré 1.1. Enseignements de la crise sur le choix du régime de change

Bien que les pays émergents ne se soient pas trouvés à l'épicentre de la crise financière mondiale, ils peuvent tirer d'importants enseignements de l'histoire des deux dernières années. L'un d'eux a trait au choix du régime de change, car on peut à l'évidence se demander s'il explique comment les pays émergents se sont tirés de la crise, notamment en termes de pertes de production et de ressort de la croissance<sup>1</sup>. La théorie suggère que la flexibilité des changes, qui facilite l'ajustement, devrait se traduire par de moindres pertes de production en cas de chocs exogènes. C'est aussi l'idée très répandue, à propos de la crise actuelle, que les pays ayant un régime plus souple l'ont mieux surmontée. Or, nous constatons que les pays à régime de parités fixes ne s'en sont sortis ni mieux ni moins bien que les précédents. Il semble, d'après des travaux préliminaires, que les pays les plus performants, à régime d'ancrage ou de flottement de la monnaie, ont laissé leurs taux de change réels évoluer dans une direction qui a réduit les désalignements initiaux.

Un premier examen des chiffres bruts donne un résultat surprenant : tant en termes absolus que comparativement à leurs taux de croissance d'avant la crise, les pays à régime de change flottant — ce qui va du flottement libre à un système de type parité mobile — ont en moyenne subi une baisse de la production plus marquée que les pays à régime de parité fixe (voir le premier graphique)<sup>2</sup>. Au début de la crise, la crois-

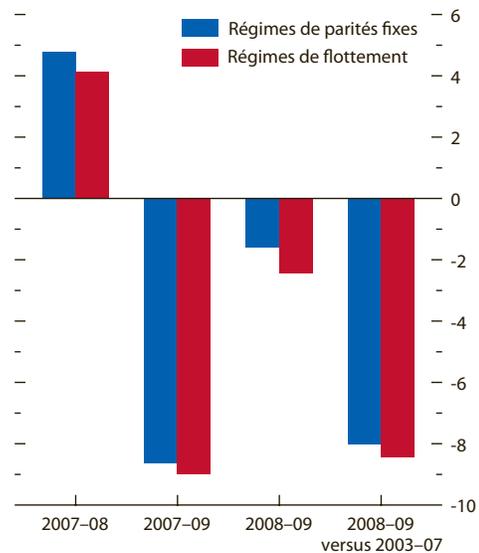
L'auteur de cet encadré est Charalambos Tsangarides.

<sup>1</sup>D'après une récente étude du FMI, les régimes de change intermédiaires (ni parité fixe, ni flottement libre) donnent la plus forte croissance moyenne, tirant parti des avantages de l'arrimage monétaire (faible variabilité des taux de change réels et nominaux, intégration commerciale) tout en évitant les principaux inconvénients (surévaluation du taux de change). Il en ressort toutefois aussi que les pays ayant un régime de parité fixe ou un régime intermédiaire sont plus sujets aux crises monétaires et financières, mais pas aux crises de croissance (voir Ghosh, Ostry, and Tsangarides, 2010). Une autre étude fondée sur les projections révisées de la croissance du PIB en 2009 (comparant les prévisions avant et après l'intensification de la crise en septembre 2008) donne à conclure que la flexibilité des changes a atténué l'impact de la crise (voir Berkmen *et al.* 2009).

<sup>2</sup>L'échantillon comprend 50 pays émergents. D'après la classification des régimes *de facto* à la fin de chaque période de l'analyse, sont considérés comme des régimes d'arrimage monétaire : le rattachement fixe (sans monnaie distincte ayant cours légal ni caisse d'émission), la parité fixe classique, le rattachement à l'intérieur de bandes horizontales et la

#### Croissance moyenne à divers stades de la crise

(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

sance moyenne des pays à régime d'arrimage monétaire dépassait de plus d'un demi-point celle des pays à régime de flottement. À mesure que la crise s'est intensifiée, les premiers ont subi une baisse de croissance moindre que les seconds (8,6 points et 1,6 point, respectivement, pour les périodes 2007-09 et 2008-09, contre 9,0 et 2,5 points). On obtient la même discordance lorsque l'on calcule le recul de la production par rapport au taux de croissance précédent (barres de droite du premier graphique).

Comment expliquer tout cela? D'une part, l'idée que les pays à régime d'arrimage monétaire s'en sont moins bien sortis est peut-être simplement fautive, car

parité mobile. Les autres sont des régimes de flottement. Sur les quatre épisodes de croissance, les trois premières comparaisons des taux de croissance du PIB réel portent sur 2007-08, 2007-09 et 2008-09 et la quatrième sur 2008-09 par rapport à 2003-07. Il est aussi possible que le choix du régime de change ait également influé sur le taux de croissance avant la crise. C'est pourquoi nous analysons l'évolution en termes absolus et en termes relatifs.

influencée par quelques cas exceptionnels (la chute de la production dans les pays baltes, par exemple), et non basée sur un échantillon représentatif. Mais cette méprise peut aussi être due en partie à la classification, parce que quelques pays à régime de parité fixe se sont ajustés à la crise en assouplissant leur régime de change (pour faire du taux de change un instrument d'ajustement). De fait, le nombre de pays à régime d'arrimage monétaire — surtout souple ou intermédiaire — a nettement diminué après le début de la crise, tendance qui s'est pour l'essentiel inversée en 2010 (second graphique). On a observé cette même tendance vers l'assouplissement *de facto* au moment de la crise asiatique. Bien qu'il demeure exact que les pays qui ont conservé leur régime moins souple se sont sans doute mieux comportés, il peut être trompeur d'y inclure les pays qui ont changé de catégorie si leur raison pour ce faire avait un rapport avec leur capacité d'adaptation à la crise sous leur régime initial. Si, par exemple, l'arrimage monétaire va de pair avec des bulles des actifs qui éclatent, déclenchant et le ralentissement économique et l'abandon du régime de parité fixe, il serait injuste d'attribuer la contre-performance de la croissance au nouveau régime de flottement adopté. Outre le passage d'un régime à l'autre, l'autre effet potentiel qui jette le doute sur le premier graphique est que les moyennes non pondérées ne prennent pas en compte

d'autres facteurs qui peuvent influencer sur la résistance de la croissance à la crise, dont l'impact de la demande des partenaires commerciaux.

Pour résoudre ces deux problèmes, nous faisons abstraction des changements de classification au cours de la période 2008–09 et maintenons le pays dans la catégorie où il se trouvait initialement. À l'aide d'une analyse de régression qui permet de prendre en compte la croissance des partenaires commerciaux et les termes de l'échange des produits de base, la dette extérieure à court terme, le niveau des réserves et d'autres facteurs déterminants, ainsi que le changement de régime, nous estimons la trajectoire de la croissance en prenant comme variable dépendante la croissance de la période 2008–09 par rapport à celle de la période 2003–07 (voir tableau). Le troisième graphique montre les taux de croissance que donnent les projections pour les pays à régime de parités fixes et de flottement sur la base de l'analyse de régression sur le régime actuel, en classant les pays sur l'ensemble de la période d'après le régime en vigueur en décembre 2007 (deuxième colonne) et en éliminant tous les pays qui ont changé de régime au cours de la période analysée (troisième colonne). L'analyse de régression neutralisant les effets du changement de régime et d'autres facteurs pouvant affecter les résultats économiques modifie considérablement le tableau présenté dans le premier graphique : les pays

### Croissance en 2008–09 par rapport à 2003–07 et classification du régime de change

	Classification actuelle		Non compris les changements de régime	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Régime 1 = fixe	0,00535 (0,0151)	0,01746 (0,0119)	0,00395 (0,0168)	0,01990 (0,0144)
Croissance des partenaires 2008–09	2,35200*** (0,4250)	1,39511** (0,6222)	2,4490*** (0,4240)	1,11200 (0,7210)
Termes de l'échange 2008–09	0,00065** (0,0003)	0,00083*** (0,0003)	0,00056* (0,0003)	0,00086*** (0,0003)
Dette à court terme/PIB, 2006		0,00275*** (0,0008)		–0,00268*** (0,0009)
Réserves/PIB, 2006	0,00050 (0,0006)	0,00136* (0,0008)	0,00051 (0,0006)	0,00059 (0,0007)
Solde courant/PIB	0,00083 (0,0019)	0,00010 (0,0013)	0,00032 (0,0021)	0,00004 (0,0013)
Investissements de portefeuille nets/PIB	0,00276 (0,0041)	0,01159 (0,0073)	0,00268 (0,0039)	0,00227 (0,0066)
Constante	0,01140 (0,0151)	0,04369 (0,0141)	0,00915 (0,0146)	0,03790*** (0,0144)
Observations	45	39	38	32
R <sup>2</sup>	0,58	0,60	0,59	0,63

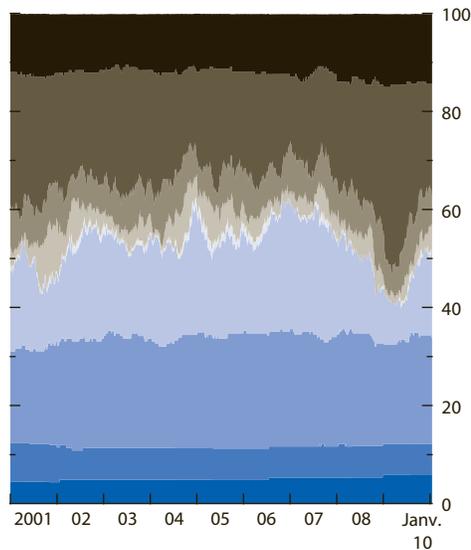
Note : erreurs types robustes entre parenthèses; \*, \*\* et \*\*\* dénotent un écart statistiquement significatif au niveau de 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

**Encadré 1.1 (fin)**

**Classification des régimes de change, 2001–09**

(En pourcentage)

- Sans autre monnaie ayant cours légal
- Arrimage classique
- Parité mobile à l'intérieur de bandes horizontales
- Régime de type parité mobile
- Flottement
- Caisse d'émission
- Régime de taux stabilisé
- Parité mobile
- Autre flottement dirigé
- Flottement libre



Source : FMI, *Rapport annuel sur les régimes et restrictions de change*.

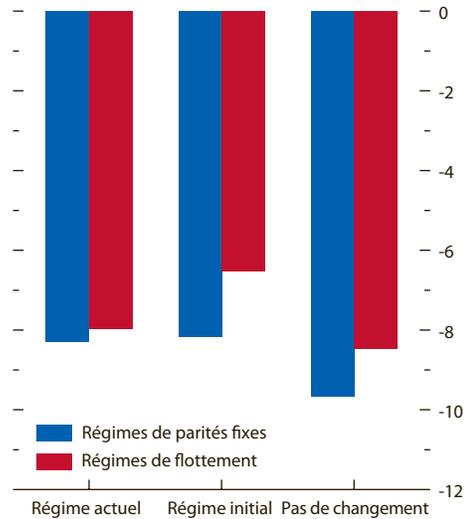
à régime de parités fixes ne s'en tirent pas mieux que ceux dont la monnaie flottait, et il n'y a pas de différence résiduelle entre les taux de croissance des uns et des autres (troisième graphique)<sup>3</sup>.

En résumé, l'idée répandue selon laquelle les pays émergents ayant un régime de taux de change flottant ont forcément mieux surmonté la crise financière mondiale ne semble pas être confirmée par notre étude. Après neutralisation des changements de régime

<sup>3</sup>Les coefficients de régression appliqués à la classification par régime ne sont pas statistiquement significatifs, ce qui donne à penser que l'arrimage monétaire ne va pas de pair avec une croissance plus vive que le flottement de la monnaie.

**Croissance moyenne prédite par l'analyse de régression pour 2008–09 par rapport à 2003–07**

(En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

et prise en compte d'autres facteurs probablement déterminants pour la croissance, tels que l'ampleur de la perturbation de la demande extérieure, il apparaît que le rythme de croissance des pays à taux flottant ne diffère pas de celui des pays à régime de parités fixes. Bien que ce résultat ne soit pas aussi surprenant que l'idée de départ (à savoir que les pays ayant un taux de change flottant n'ont pas obtenu de meilleurs résultats pendant la crise), l'énigme demeure. Étant donné en effet que les pays à régime de parités fixes sont naturellement désavantagés face à une crise puisqu'ils ont renoncé à se servir du taux de change pour en amortir les effets, pourquoi ne s'en sont-ils pas plus mal tirés que les pays à taux flottant? Il faudra approfondir les recherches afin d'apporter une réponse concrète à cette question, mais, d'après des travaux préliminaires, il semble que, pendant la crise, les taux de change réels des pays performants ont eu tendance à évoluer dans la «bonne» direction — autrement dit dans le sens de la réduction des désalignement initiaux — et que, avant la crise, le taux de couverture de la dette à court terme par les réserves de ces pays était plus élevé.

principal est que, si elles ne sont pas maîtrisées, les inquiétudes du marché concernant la liquidité souveraine et la solvabilité de la Grèce se transforment en une crise de la dette souveraine dans le plein sens du mot et contagieuse, comme noté dans l'édition d'avril 2010 du GFSR. Une crise généralisée de la dette publique parmi les principaux pays avancés semble peu probable, car, ensemble, ces pays disposent d'une large assiette fiscale et d'une large base d'investisseurs. Cependant, même ici, lorsqu'ils évalueront les risques, les investisseurs vont probablement faire de plus en plus de distinctions entre les pays, en tenant compte davantage d'une détérioration des perspectives budgétaires.

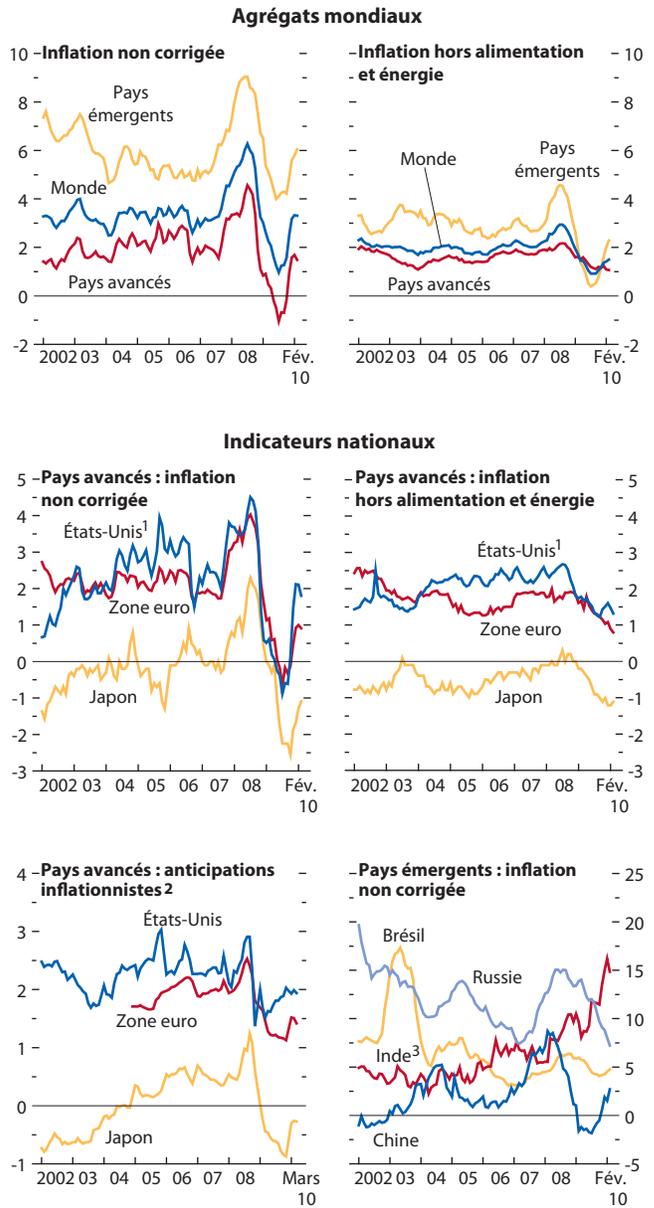
Les risques liés à la dette souveraine pourraient peser sur la production pour diverses raisons. Ils pourraient conduire à un retrait prématuré des mesures de relance budgétaire qui fragiliserait la reprise ou limiterait les possibilités de nouvelle relance face à de nouveaux chocs. À mesure que l'activité s'affaiblit, les ménages et les investisseurs pourraient perdre confiance dans la capacité des autorités à concevoir et à appliquer des plans de rééquilibrage rigoureux et pourraient, en conséquence, réduire fortement leurs dépenses, par crainte d'une augmentation des impôts ou d'une détérioration des perspectives de croissance, de salaires ou de rendement de l'investissement. Des variations abruptes des taux de change qui fausseraient la production constituent une autre source d'inquiétude.

La simulation du graphique 1.15 illustre le rôle potentiel de la confiance, la marge de manœuvre limitée et les interactions à prendre en compte. Elle fait état des projections de référence (ligne rouge) et ajoute un choc : une baisse, due au manque de confiance, de la demande globale dans les pays avancés<sup>6</sup>. Le scénario pessimiste qui en résulte (ligne bleue) suppose que la politique budgétaire ne peut pas compenser ce choc et que les taux directeurs de la politique monétaire sont limités à leur niveau actuel. En ce qui concerne les ménages, la situation du marché du travail resterait défavorable et les prix du logement continueraient de baisser, après l'expiration des principales mesures de relance. Les entreprises remettraient à plus tard l'embauche et l'investissement, et les banques durciraient

### Graphique 1.12. Inflation mondiale

(Variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation, sauf indication contraire)

Les tensions inflationnistes devraient rester faibles, étant donné le niveau élevé du chômage et des capacités excédentaires. L'inflation a été plus élevée et plus instable dans les pays émergents, et les tensions inflationnistes pourraient y resurgir plus facilement que dans les pays avancés.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

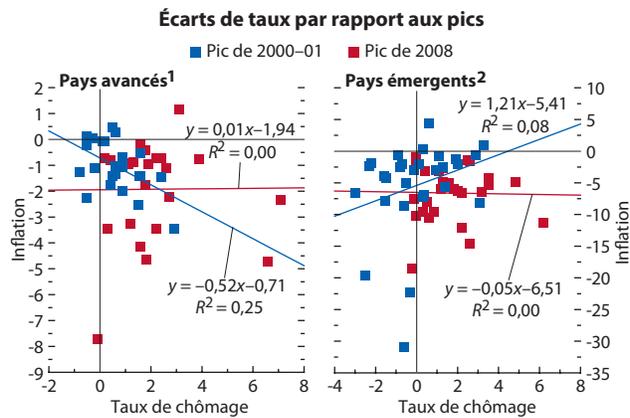
<sup>2</sup>Prévisions à un an de *Consensus Forecasts*. Les valeurs de décembre sont la moyenne des valeurs de novembre et de janvier.

<sup>3</sup>IPC des travailleurs industriels.

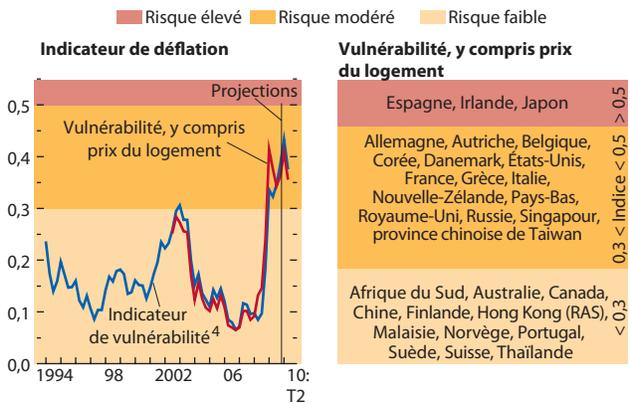
<sup>6</sup>Les simulations reposent sur une version à six régions du modèle des projections mondiales (Global Projection Model) du FMI. Voir Garcia-Saltos *et al.* (à paraître).

### Graphique 1.13. Inflation, risques de déflation et chômage

Dans les pays avancés, la hausse du chômage et le repli de l'inflation sont moins corrélés que pendant une période similaire après la récession de 2001. Dans les pays émergents, les variations du chômage et de l'inflation sont généralement peu corrélées. Les risques de déflation ont diminué à l'échelle mondiale, selon divers indicateurs, mais ils restent importants dans plusieurs pays avancés.



#### Indicateur de vulnérabilité à la déflation : principaux pays<sup>3</sup>



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

<sup>1</sup>Exclut l'Australie (pic de 2000-01).

<sup>2</sup>Exclut trois pays : l'Argentine (pic de 2000-01), l'Estonie et la Lettonie (pic de 2008 pour ces deux pays).

<sup>3</sup>Pour de plus amples détails sur l'établissement de cet indicateur, voir Decressin and Laxton (2009). Le chiffre présente aussi un indicateur élargi, qui inclut les prix du logement. La vulnérabilité est présentée au T4 de 2009.

<sup>4</sup>Principaux pays avancés et émergents.

leurs conditions d'octroi de prêts du fait de la montée des impayés. Les perspectives de reprise dans les pays avancés étant maussades, y compris pour la croissance des importations, les pays émergents dans leur ensemble auraient du mal à maintenir leurs exportations et leur croissance : la politique monétaire ne serait pas en mesure de compenser les effets de la série de chocs négatifs sur la production, car ils seront graduels. En conséquence, la reprise serait retardée de plusieurs années, le chômage diminuerait plus lentement et la déflation persisterait au Japon.

### Il convient de soutenir et de renforcer la reprise

Les pouvoirs publics sont confrontés à une tâche difficile. Dans de nombreux pays avancés et un certain nombre de pays émergents, ils doivent rééquilibrer la demande au détriment du secteur public et au profit du secteur privé, tout en consolidant les finances publiques et en assainissant le secteur financier. Dans plusieurs pays émergents et en développement, ils doivent exploiter de plus en plus les sources intérieures de croissance, car la demande des autres pays restera probablement plus faible qu'avant la crise. Ces rééquilibrages ont lieu, mais non sans heurt. De nombreux pays avancés ont encore du mal à assainir et à réformer leur secteur financier, condition essentielle pour pérenniser la croissance de la demande privée. Par ailleurs, il subsiste des pressions en faveur du protectionnisme sur le plan commercial et financier. En même temps, divers pays émergents craignent que les apports croissants de capitaux provoquent de nouveaux cycles de surchauffe. Certains pays s'opposent à une appréciation de leur monnaie qui pourrait doper leur demande intérieure et réduire leur excédent courant excessif, par crainte des effets déstabilisateurs sur leur économie.

### La coordination internationale est essentielle pour assurer une reprise vigoureuse et soutenue

La reprise étant à plusieurs vitesses, les politiques économiques seront nécessairement liées au contexte propre à chaque pays, et l'abandon des mesures de soutien dépendra de la mise en place durable d'une reprise autonome. Toutefois, il y a des effets d'entraînement lorsque les pays prennent des mesures à

des moments différents, et les pays doivent en tenir compte lorsqu'ils établissent leur politique économique. Les effets d'entraînement liés aux politiques budgétaires sont particulièrement importants dans les principaux pays avancés : le durcissement de la politique budgétaire a des effets négatifs sur les exportations des autres pays, et des déficits élevés et l'absence de stratégies bien établies de rééquilibrage budgétaire à moyen terme ont des effets négatifs sur les taux d'intérêt et les primes de risque des pays ayant des problèmes budgétaires. En outre, la résistance aux entrées de capitaux ou à l'appréciation de la monnaie dans certains grands pays émergents pourrait compromettre les courants d'échanges ou la situation financière d'autres pays émergents ou avancés. Par ailleurs, certains observateurs mettent en garde que des taux d'intérêt exceptionnellement faibles dans les pays avancés pourraient encourager des sorties de capitaux, avec des effets peut-être déstabilisateurs sur les pays émergents qui reçoivent ces capitaux.

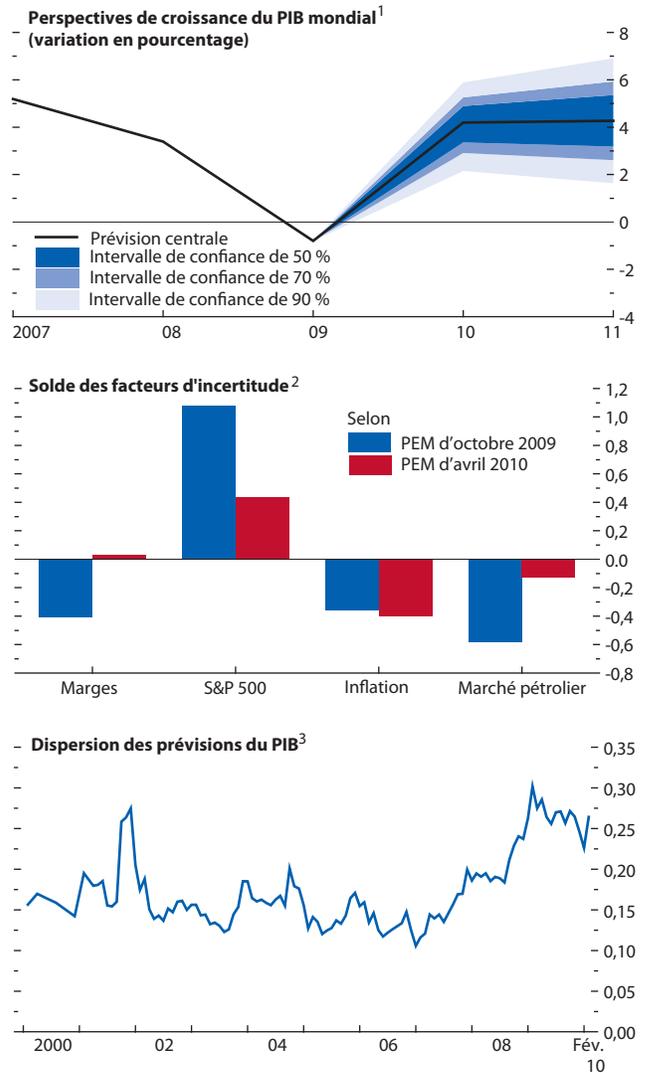
Les politiques de sortie doivent s'attaquer aux défaillances des politiques structurelles et macroéconomiques qui ont donné lieu à une croissance non équilibrée et à des déséquilibres mondiaux élevés au cours des dix dernières années<sup>7</sup>. Les défaillances des systèmes financiers des pays avancés ont encouragé un endettement excessif et ont pesé sur l'épargne privée. Par ailleurs, les lacunes des marchés et des programmes publics dans plusieurs pays émergents ont porté l'épargne privée à des niveaux très élevés. L'insuffisance du rééquilibrage budgétaire en phase d'expansion dans de nombreux pays avancés a aggravé ces effets, de même que la forte accumulation de réserves de change par les pays émergents d'Asie.

- Dans les pays qui doivent reconstituer leur épargne et font face à des problèmes budgétaires relativement plus importants, il convient sans doute, à la fois sur le plan national et international, de donner la priorité à l'abandon des mesures de relance budgétaire. Par ailleurs, ces pays doivent accélérer

<sup>7</sup>Il faut se rappeler que les déséquilibres courants ne sont préoccupants que dans la mesure où ils résultent de distorsions nationales ou systémiques ou créent des risques d'ajustement interne perturbateur (syndrome hollandais) ou de perturbations à l'échelle mondiale (dépréciation désordonnée d'une monnaie de réserve internationale). Pour un examen plus détaillé, voir Blanchard and Milesi-Ferretti (2009).

### Graphique 1.14. Évolution des perspectives mondiales

Les facteurs d'incertitude pesant sur les perspectives de l'économie mondiale sont maintenant plus faibles qu'en octobre 2009, en dépit d'un récent affermissement, à en juger par la dispersion des prévisions des analystes pour la croissance du PIB. Les prix des options sur le S&P 500 semblent indiquer que les chances de révision à la hausse liées aux marchés financiers ont diminué, peut-être en raison du rebond vigoureux de ces marchés et de la volatilité apparue sur certains marchés de la dette publique. Les prix des options sur le pétrole donnent à penser que les risques de révision à la baisse de la croissance liés au cours élevé du pétrole ont diminué aussi.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Chicago Board Options Exchange; Consensus Economics; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des Perspectives avec des intervalles de probabilité de 50, 70 et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des Perspectives.

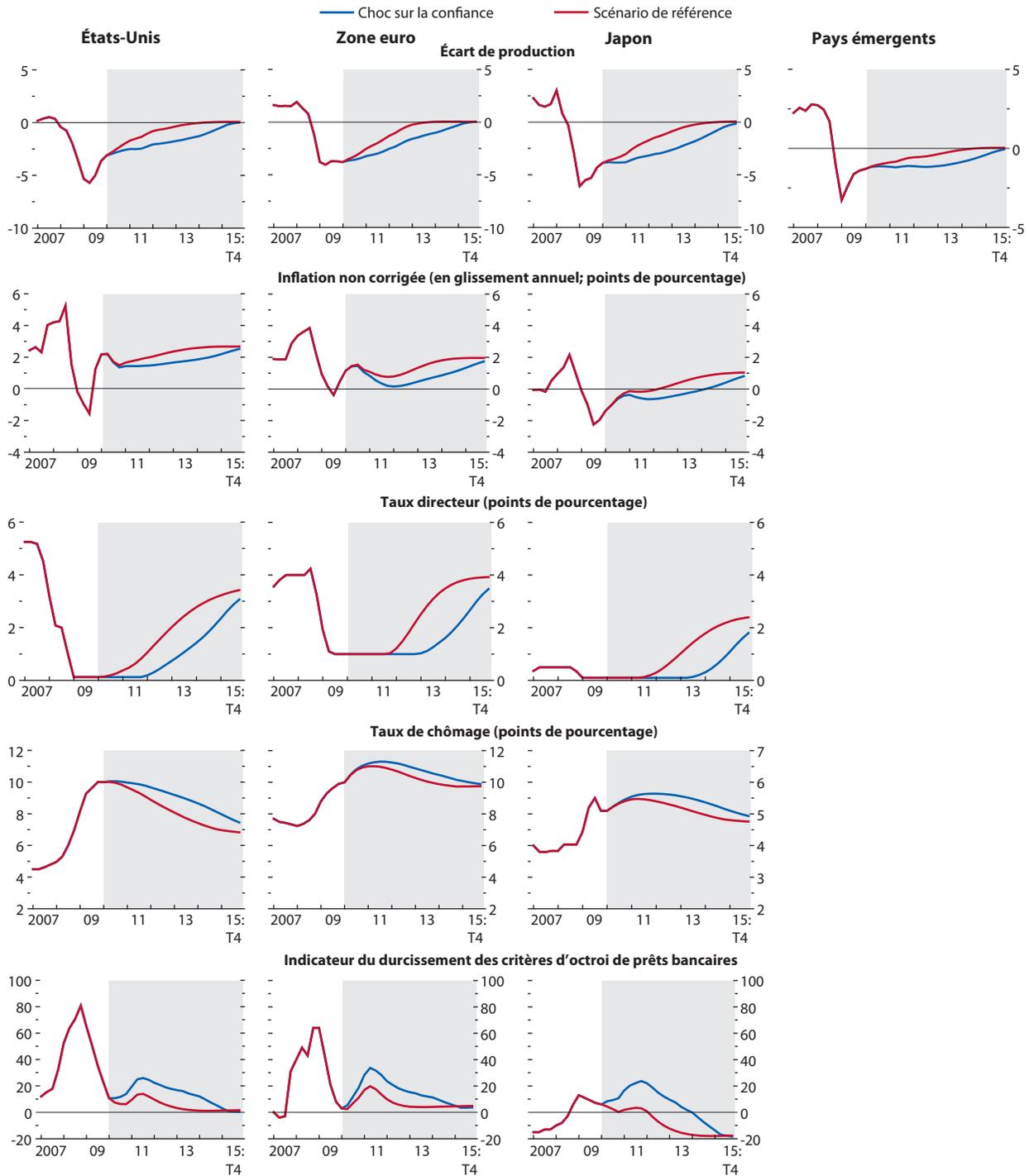
<sup>2</sup>Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance.

<sup>3</sup>Pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique.

### Graphique 1.15. Scénario de révision à la baisse : perte de l'élan

(Toutes les variables en niveau, sauf indication contraire; les trimestres sont en abscisse)

Il subsiste des risques considérables de révision à la baisse des perspectives de croissance. Le plus important est que la confiance dans la reprise s'essouffle dans les pays avancés, d'où une baisse de la demande, un resserrement du crédit et une faiblesse persistante du marché de l'emploi. Une reprise plus prolongée dans les pays avancés aura des effets d'entraînement importants dans les pays émergents par les voies commerciales et financières.



Source : simulations du Global Projection Model.

l'assainissement et la réforme de leur secteur financier pour mettre en place un système financier plus solide et favoriser un retour plus rapide à une croissance vigoureuse. Cela permettrait à la politique monétaire de rester accommodante sans provoquer de tensions inflationnistes et sans déstabiliser de nouveau les marchés financiers nationaux ou étrangers. Il est particulièrement important d'accomplir des progrès sur ces deux fronts pour les États-Unis, étant donné leur importance systémique sur les marchés financiers internationaux, mais aussi pour les autres pays avancés qui peuvent influencer sur les primes de risque souverain des autres pays.

- Les pays dont les excédents courants sont excessifs et les finances publiques solides peuvent attendre avant de s'affranchir des mesures de relance budgétaire, tandis qu'ils font face aux pressions d'une demande excédentaire en freinant la croissance du crédit et en laissant leur monnaie s'apprécier. C'est essentiel pour la Chine, étant donné son rôle important sur le marché mondial. Un ajustement plus marqué des taux de change en Asie faciliterait l'ajustement dans d'autres pays émergents qui pourraient craindre de perdre des parts de marché si leur monnaie était la seule à s'apprécier. De nombreux pays émergents et en développement doivent aussi continuer de renforcer leur cadre de stabilité financière pour se protéger contre des vagues spéculatives alors qu'ils continuent à attirer des capitaux.

Le cadre du G-20 pour une croissance forte, durable et équilibrée est utile pour assurer la coordination nécessaire des politiques économiques nationales. Les sous-sections qui suivent examinent plus en détail les problèmes de politique budgétaire, monétaire et financière, et la section finale présente des simulations qui illustrent les avantages d'une coordination des politiques économiques.

### **Il est urgent de mettre en place des stratégies budgétaires crédibles à moyen terme**

Dans de nombreux pays avancés et un certain nombre de pays émergents, le rééquilibrage budgétaire est érigé en priorité absolue et doit précéder la normalisation de la politique monétaire. Ces pays doivent s'attacher davantage à mettre en place et à communiquer des stratégies crédibles d'ajustement budgétaire à moyen terme.

L'objectif doit être de stabiliser et à terme d'inverser la hausse de la dette publique. Cela concerne principalement de nombreux pays avancés, dont le ratio d'endettement a atteint son plus haut niveau de l'après-guerre sur fond de perspectives de croissance faible (graphique 1.7). Par contre, dans les pays émergents, le problème de l'endettement public est plus localisé : pour l'ensemble de ces pays, le ratio de la dette publique au PIB avoisine 30–40 % et, étant donné leur croissance vigoureuse, il pourrait rapidement diminuer de nouveau.

La reprise restant fragile, il convient d'appliquer intégralement les mesures de relance budgétaire prévues pour 2010, sauf dans les pays qui doivent déjà commencer à rééquilibrer leur budget, à savoir les pays qui font face à un déficit et à un endettement publics élevés et à des pressions connexes sur les primes de risque souverain.

À plus long terme, si la situation macroéconomique évolue comme prévu, la plupart des pays avancés devraient entreprendre un rééquilibrage budgétaire substantiel en 2011. Cependant, le moment approprié de ce durcissement peut varier d'un pays à l'autre, en fonction de la vigueur de la reprise, des déséquilibres extérieurs, du niveau de l'endettement public et des soldes primaires, ainsi que d'autres variables budgétaires qui influent sur l'état d'esprit des marchés.

Les pays doivent d'urgence concevoir et appliquer des stratégies crédibles d'ajustement budgétaire, qui incluent des calendriers bien établis pour la réduction des ratios dette brut/PIB à moyen terme (voir FMI, 2010a). À court terme, l'absence d'une telle stratégie pourrait fortement limiter la marge de manœuvre face à de nouveaux chocs. À plus long terme, des ratios d'endettement élevés pourraient contrarier la flexibilité budgétaire, faire monter les taux d'intérêt dans l'ensemble de l'économie, accroître la vulnérabilité des pays ayant des problèmes budgétaires et entraver la croissance. Par ailleurs, sans l'assurance que le rééquilibrage se produira de manière à soutenir l'offre de main-d'œuvre et l'investissement, il se peut que les anticipations de croissance soient abaissées, que l'épargne augmente et que l'investissement soit remis à plus tard dans les pays avancés. Comme l'indique le scénario de révision à la baisse ci-dessus, les conséquences pourraient être graves, y compris pour les pays émergents qui aujourd'hui n'accusent pas de déficit ni de dette publique élevée. Entre-temps, les autorités budgétaires

de nombreux pays devraient gérer la structure de leur dette de manière à en allonger les échéances et à diversifier leur base d'investisseurs.

Les objectifs appropriés pour l'endettement dépendront de facteurs propres à chaque pays, parmi lesquels la mobilité de l'assiette de l'impôt, la composition de la dette, le développement des marchés financiers locaux, la diversification de la base d'investisseurs, la vulnérabilité aux chocs et la pression du vieillissement de la population sur les dépenses publiques futures. Pour stabiliser les ratios dette/PIB à leur niveau d'avant la crise, il faudra opérer un ajustement substantiel des soldes structurels primaires (de l'ordre de 4 à 5 points de pourcentage du PIB ou plus si un endettement plus élevé entraîne une hausse des taux d'intérêt et un ralentissement de la croissance). Pour créer une marge de manœuvre budgétaire en vue de faire face à une crise future et à la hausse des dépenses liées au vieillissement de la population, il faudra réduire les ratios dette/PIB. Par exemple, pour que de nombreux pays avancés réduisent leur ratio dette/PIB en deçà de 60 % (le ratio médian parmi les pays avancés avant la crise) d'ici 2030, le solde primaire structurel devrait s'améliorer en moyenne de 8 points de pourcentage d'ici 2020 et devrait être maintenu à ce niveau pendant les dix années qui suivent.

Pour entreprendre un ajustement aussi important des ratios dette/PIB, il faudra prendre des mesures substantielles du côté des dépenses et des recettes, au-delà de ce qui a déjà été annoncé. Le retrait des mesures de relance de 2009–10 ne réduira pas les dépenses publiques de plus de 1½ % du PIB environ. Dans les pays avancés, les pouvoirs publics ne peuvent modifier que progressivement les prestations automatiques, qui constituent une part élevée et croissante du budget, et la taille de l'État détermine dans quelle mesure les dépenses discrétionnaires peuvent supporter la charge de l'ajustement à court terme. Cependant, pour de nombreux pays, une hausse des recettes semble être un élément inévitable des stratégies budgétaires à moyen terme. Ces stratégies pourraient, à toutes fins utiles, être axées sur un élargissement des assiettes de l'impôt, notamment en éliminant les exemptions qui créent des distorsions, par exemple celles qui favorisent les propriétaires occupants, la consommation financée par l'emprunt ou l'usage de carburants particuliers.

Il convient de réformer sans délai les programmes budgétaires de droits à prestation. Les implications à

plus long terme de ces programmes pour les dépenses sont énormes lorsque le vieillissement de la population est pris en compte (graphique 1.7) : dans leur état actuel, les programmes de droits à prestation impliquent généralement des engagements « hors bilan » qui sont largement supérieurs à la dette publique effective. Lier l'âge légal de départ en retraite à l'espérance de vie ou améliorer l'efficacité des dépenses de soins de santé, par exemple, n'entraveraient pas la reprise actuelle et contribueraient à résoudre les problèmes à plus long terme.

Des cadres d'action et des institutions budgétaires solides qui englobent l'ensemble du secteur public soutiendraient l'ajustement. L'adoption ou le renforcement de règles budgétaires avec des objectifs explicites et leur suivi par des organes indépendants pourraient contribuer à dégager le large consensus nécessaire pour opérer l'ajustement, en ancrant les anticipations et en orientant l'exécution de la politique budgétaire à moyen terme. Il s'ensuivrait une plus grande crédibilité, qui pourrait être utile pour atténuer le manque à produire à court terme qui pourrait résulter du rééquilibrage budgétaire. En conséquence, il convient de prendre sans délai aussi des mesures allant dans ce sens.

Les problèmes budgétaires sont différents pour les pays émergents, avec quelques exceptions importantes. Au début de la crise, bon nombre de pays émergents d'Asie affichaient un endettement public relativement faible. La Chine, en particulier, peut se permettre de maintenir une politique budgétaire expansionniste tandis qu'elle cherche à rééquilibrer une croissance d'origine externe et tirée par l'intérieur, notamment en étendant l'assurance maladie subventionnée aux travailleurs ruraux et en renforçant son régime de retraite. Cependant, les autres principaux pays émergents ont moins de marge de manœuvre budgétaire : le Brésil et l'Inde ont déjà des secteurs et des endettements publics relativement importants, de même qu'un certain nombre de pays du Moyen-Orient. Dans ces pays et dans d'autres pays se trouvant dans des circonstances similaires, il faudra financer de nouvelles initiatives du secteur public visant à stimuler la croissance à long terme et à favoriser le développement social en comprimant les dépenses moins productives ou en éliminant des possibilités d'évasion fiscale. En Afrique subsaharienne, les programmes de dépenses publiques ont été maintenus ou accrus même si les recettes ont été plus faibles que prévu en 2009. À mesure que la re-

prise s'installe, il faudra axer de nouveau la politique budgétaire sur le moyen terme, en mettant l'accent notamment sur la viabilité de la dette.

**Il convient de s'affranchir prudemment des politiques monétaires et financières accommodantes, tout en gérant les entrées de capitaux**

Dans les principaux pays avancés, la politique monétaire peut demeurer accommodante tandis que le rééquilibrage budgétaire se poursuit, à condition que les tensions inflationnistes restent modérées. Cela peut se faire alors même que les banques centrales commencent à retirer le soutien d'urgence qu'elles avaient accordé aux banques et aux marchés financiers<sup>8</sup>. Certains mécanismes de soutien disparaissent déjà tandis que l'activité reprend sur les marchés privés. Toutefois, comme des facteurs de vulnérabilité subsistent, il faudra peut-être que d'autres mécanismes restent en place pendant un certain temps, par exemple l'élargissement de la gamme d'actifs admissibles comme garanties pour le crédit de la banque centrale et les programmes d'achat de titres du secteur privé et de prêts titrisés, en particulier de titres adossés à des prêts hypothécaires. Les banques centrales qui ont acheté beaucoup de titres peuvent neutraliser l'effet de ces mécanismes sur la situation monétaire en utilisant des techniques traditionnelles d'absorption de liquidités, telles que les mises en pension inverses, les ventes de bons du Trésor ou d'effets de la banque centrale sur le marché libre, et les mécanismes de dépôt à terme porteur d'intérêts auprès des banques centrales.

Dans les principaux pays émergents et quelques pays avancés qui enregistrent une reprise plus rapide, les banques centrales ont déjà commencé à réduire le degré d'accompagnement monétaire (c'est, par exemple, le cas en Australie, en Chine, en Inde, en Israël, en Malaisie et en Norvège), ou les marchés s'attendent à ce qu'elles le fassent au cours de l'année à venir (graphique 1.8). Comme la reprise dans ces pays sera probablement plus rapide que dans les principaux pays avancés, ces pays resteront probablement à la tête du cycle de durcissement. Dans quelques-uns de ces

pays, les surcapacités dans certains secteurs et la détérioration de la qualité du crédit mettent en avant la nécessité d'un durcissement supplémentaire.

Dans les pays émergents affichant un excédent excessif, il convient de compléter le durcissement de la politique monétaire par une appréciation du taux de change effectif nominal à mesure que la pression de la demande excédentaire s'intensifie, notamment en réaction au soutien budgétaire persistant pour faciliter le rééquilibrage de la demande ou en réaction aux entrées de capitaux. Dans les autres pays, il se peut que le durcissement de la politique monétaire soit compliqué, car il pourrait nuire à la compétitivité et accroître les emprunts en monnaies étrangères. Il est peu judicieux d'appeler les pays avancés à durcir leur politique monétaire pour atténuer les pressions d'une appréciation des monnaies des pays émergents. Premièrement, il faut que certains des principaux pays émergents rééquilibrent leur demande extérieure et intérieure, et les flux de capitaux sont utiles à cet effet. Deuxièmement, les écarts de rendement à court terme ne sont qu'un des facteurs qui déterminent les flux de capitaux; les écarts de croissance attendue sont importants aussi, surtout pour les flux d'investissements de portefeuille. Troisièmement, les répercussions budgétaires seront probablement plus importantes que les répercussions monétaires. Dans les principaux pays avancés, il est prioritaire de mettre en place des programmes budgétaires solides à moyen terme; tandis que le soutien budgétaire est graduellement éliminé, un durcissement prématuré des politiques monétaires pourrait compromettre la reprise mondiale.

La meilleure solution consisterait tant pour les pays avancés que les pays émergents à améliorer leurs systèmes de surveillance macroprudentielle, de réglementation et de contrôle pour freiner les flux de capitaux spéculatifs. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une solution à court terme, certaines mesures macroprudentielles spécifiques pourraient être envisagées (par exemple un plafonnement des prêts bancaires en monnaies étrangères). Si le risque que le surajustement du taux de change fragilise la compétitivité devient une préoccupation, les pays devraient envisager de durcir leur politique budgétaire pour atténuer la pression sur les taux d'intérêt, d'accumuler des réserves et peut-être de réglementer les entrées de capitaux ou de ne plus réglementer les sorties. Il convient de concevoir toute réglementation des entrées de capitaux en tenant

<sup>8</sup>Pour un examen de ces mesures et des problèmes connexes de politique économique, voir Klyuev, De Imus, and Srinivasan (2009) et FMI (2010b).

compte des coûts d'application, des possibilités de se soustraire à la réglementation sur les marchés financiers actuels et du risque de nouvelles distorsions, notamment le détournement des capitaux vers d'autres pays<sup>9</sup>.

### **Il est essentiel d'assainir et de réformer le secteur financier pour pérenniser la reprise**

Aux côtés du rééquilibrage budgétaire, l'autre priorité absolue pour plusieurs pays avancés est de continuer d'assainir et de réformer le secteur financier. Les inefficiences des marchés financiers et les défaillances de la réglementation et du contrôle ont joué un rôle essentiel dans la crise : il faut y remédier pour mettre en place un système financier plus solide. Les progrès accomplis dans l'élimination de ces inefficiences et la réforme des politiques et des cadres prudentiels accroîtront aussi l'efficacité de la politique monétaire et réduiront le risque que l'abondance de liquidités qui va de pair avec une politique monétaire accommodante conduise à de nouvelles distorsions spéculatives.

Les réformes des cadres prudentiels doivent veiller à ce que le secteur financier joue davantage un rôle stabilisateur au cours du cycle conjoncturel. Étant donné l'intégration de plus en plus poussée des institutions et des marchés financiers, une coordination internationale sera nécessaire pour assainir, réformer et déployer les outils macroprudentiels de manière efficace. Ces questions, entre autres, sont examinées en détail dans l'édition d'avril 2010 du GFSR.

À court terme, des mesures importantes sont encore à prendre pour réparer les dégâts causés par la crise :

- Recapitaliser les banques : des capitaux supplémentaires sont nécessaires pour absorber la détérioration de la qualité du crédit et soutenir une croissance saine du crédit face au durcissement des normes réglementaires.
- Assainir et restructurer les banques : cela facilitera le rétablissement du système bancaire et contribuera à éviter de nouvelles turbulences causées par des institutions affaiblies tandis que les pouvoirs publics retirent leur soutien extraordinaire.
- Relancer les marchés des actifs titrisés : ces marchés restent déficients et tributaires du soutien des pouvoirs publics, alors qu'ils sont devenus

un élément normal du système de prêts bancaires dans de nombreux pays avancés.

À plus long terme, il reste beaucoup de travail pour rétablir la discipline de marché. Cela peut se faire seulement en agissant sur plusieurs fronts : des politiques et des cadres prudentiels de meilleure qualité et plus adaptables, avec notamment des régimes de règlement des faillites qui permettent aux autorités d'intervenir dans les établissements financiers; des normes de fonds propres plus élevées; de nouveaux instruments de financement (par exemple des obligations convertibles conditionnelles); des incitations à maintenir les établissements financiers plus petits et plus gérables; des programmes de règlement des faillites adaptés aux différents établissements; des commissions pour couvrir les coûts des opérations de sauvetage (*ex ante* et *ex post*)<sup>10</sup>; et, si nécessaire, des restrictions directes du volume et du périmètre des activités financières. Il existe des propositions pour toutes ces questions, et il s'agit de les combiner de manière à accroître le rôle du système financier en tant que moteur de la croissance, notamment son intégration à travers les frontières. Au niveau international, en dépit des améliorations apportées au fil des ans, la crise a fait apparaître des lacunes importantes sur le plan du contrôle, du partage des charges et des procédures de règlement des faillites. Il convient de combler ces lacunes.

### **Il faut soutenir la création d'emplois et aider les chômeurs**

Le niveau élevé du chômage pose des problèmes sociaux considérables. Dans les pays avancés, le chômage devrait rester proche de 8½ % jusqu'à la fin de 2011, et il ne diminuera que lentement par la suite (graphique 1.9). Le problème est même plus important que ne l'indiquent les statistiques. Un grand nombre de ceux qui ont un emploi travaillent à horaires réduits ou ont un emploi temporaire qui n'offre que peu de prestations. D'autres souhaiteraient trouver un emploi, mais ils ont cessé d'en chercher un et ne sont donc plus considérés comme demandeurs d'emploi dans les statistiques. Il n'existe pas d'indice unique du chômage au sens plus large ou du sous-emploi, mais les données dis-

<sup>10</sup>En particulier, les propositions d'une taxe à large assiette sur le secteur financier doivent viser à faire payer l'engagement d'un éventuel appui du secteur public et à aligner les incitations de manière à réduire les risques systémiques.

<sup>9</sup>Pour de plus amples détails, voir Ostry *et al.* (2010).

ponibles indiquent qu'il peut souvent être supérieur de 25 à 50 % au taux de chômage officiel (voir chapitre 3).

Face à la forte baisse de la production pendant la crise, le chômage a évolué de manière très différente parmi les pays avancés. Par exemple, aux États-Unis, le taux de chômage officiel a augmenté d'environ 4 points de pourcentage, alors qu'en Allemagne, il n'a augmenté que de manière limitée. Il est noté au chapitre 3 que ces divergences d'un pays à l'autre peuvent s'expliquer dans une large mesure par les variations des baisses de la production, des différences institutionnelles et des facteurs tels que les tensions financières et les effondrements des prix du logement. Les programmes de travail à horaires réduits ont été importants aussi pour atténuer la réaction du chômage dans certains pays, notamment en Allemagne.

Étant donné le redressement peu soutenu de la production qui est attendu et les effets persistants des tensions financières, le taux de chômage devrait rester élevé jusqu'à la fin de 2011, même s'il est prévu que l'emploi progressera dans de nombreux pays en 2010. En conséquence, le risque qu'un chômage temporaire se transforme en chômage à long terme et abaisse la croissance potentielle constitue une préoccupation majeure. Des politiques macroéconomiques expansionnistes à juste titre représentent la première ligne de défense face à cette menace. La deuxième est une restructuration bien conçue du système bancaire : le chapitre 3 démontre que les reprises qui suivent une récession liée à une crise financière créent généralement peu d'emplois, essentiellement parce que certains secteurs à forte intensité de main-d'œuvre (par exemple la construction et les petites et moyennes entreprises) sont tributaires du financement bancaire. Il s'ensuit que le rétablissement du système bancaire contribuerait largement à la croissance de l'emploi. En outre, les pouvoirs publics pourraient envisager de mettre en place des programmes novateurs qui faciliteraient l'accès des petites et moyennes entreprises aux marchés de capitaux<sup>11</sup>.

Les politiques du marché du travail constituent la troisième ligne de défense. Des allocations de chômage

adéquates sont essentielles pour maintenir la confiance des ménages et éviter de fortes hausses de la pauvreté. L'éducation et la formation peuvent contribuer à réintégrer les chômeurs dans la population active. La flexibilité des salaires est importante pour faciliter une réaffectation de la main-d'œuvre dans les pays qui ont subi des chocs sectoriels importants. Les crédits d'impôt au titre des revenus du travail et programmes similaires peuvent faciliter l'ajustement des salaires et atténuer les effets des pertes de revenu sur le niveau de vie. Il pourrait aussi être utile à cet égard d'assurer les travailleurs contre les pertes de revenu qu'ils pourraient subir en acceptant un emploi dans un autre secteur ou branche d'activité, comme indiqué au chapitre 3<sup>12</sup>.

D'autres mesures, telles que des subventions temporaires à l'embauche, peuvent être utiles pour créer des emplois dans le contexte actuel, caractérisé par une forte incertitude macroéconomique. Cependant, la manière dont les programmes de ce type sont conçus est très importante, car leur bilan est mitigé : par exemple, dans certains cas, une grande partie de ces subventions est consacrée à des emplois qui auraient été créés de toute manière. Certains pays ont subventionné des emplois à horaires réduits (voir chapitre 3); encore une fois, ces programmes peuvent être utiles, surtout dans la mesure où l'activité est inhibée par des facteurs temporaires liés à la confiance. Toutefois, leur efficacité et leur efficacité diminueront probablement sur une période prolongée.

La protection directe des emplois existants à l'aide de mesures réglementaires pourrait sauver des emplois à court terme, mais n'est guère utile pour créer des emplois à plus long terme. Les pays qui ont perdu beaucoup d'emplois temporaires devraient envisager de réformer en profondeur leur législation sur la protection de l'emploi, en vue d'éliminer les doubles marchés du travail (temporaire/permanent), qui

<sup>11</sup>Les pouvoirs publics pourraient envisager de créer de nouveaux produits normalisés qui permettraient de regrouper les prêts ou les fonds propres pour ces entreprises et d'appliquer des mesures temporaires qui faciliteraient leur placement sur le marché. Cependant, ces produits doivent être assortis de fortes incitations au suivi minutieux des activités de ces entreprises.

<sup>12</sup>Les travailleurs sont souvent réticents à accepter une baisse de salaire, et cela concerne peut-être en particulier des pays qui ont généralement enregistré des augmentations de salaires nominaux relativement élevées ou une longue période où la situation du marché de l'emploi a été très favorable, ou, au niveau microéconomique, des travailleurs occupés depuis longtemps dans des secteurs en déclin (par exemple l'automobile ou l'acier). À l'heure actuelle, une assurance n'est offerte que pour le chômage (sans faute), c'est-à-dire une perte de revenu totale et non partielle. Cela peut décourager d'accepter un emploi moins bien payé. Pour de plus amples détails, voir Babcock *et al.* (2009).

peuvent aller à l'encontre de la formation sur poste et de la croissance de la productivité, et fragiliser la cohésion sociale. Cela pourrait impliquer de durcir les lois sur l'emploi temporaire, mais d'assouplir les lois restrictives sur l'emploi permanent. Ce faisant, il faudra veiller à ne pas affaiblir les incitations à créer des emplois rapidement pendant la reprise.

Dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, la hausse du chômage a généralement été plus limitée que dans les pays avancés<sup>13</sup>. Cependant, dans un certain nombre de ces pays, il est probable qu'une plus large portion du chômage n'est pas enregistrée, et la situation du marché du travail est généralement pire que ne l'indiquent les chiffres officiels. Dans ces pays aussi, il est important de réduire le chômage et d'en atténuer les conséquences néfastes. L'éducation et la formation professionnelle, l'amélioration des services d'intermédiation et un dispositif bien ciblé de protection sociale peuvent être utiles à cet égard.

### Les pays les plus pauvres s'en sont mieux sortis que par le passé

Les pays à faible revenu ont souffert de la crise, mais leur croissance économique a bien mieux résisté que lors des récessions antérieures dans les pays avancés. Cela témoigne de l'amélioration de leur politique économique, qui leur avait permis de porter leur taux de croissance avant la crise bien au-delà des taux enregistrés pendant les années 90. La croissance dans ces pays est tombée d'environ 7 % en 2007 à environ 4¾ % en 2009, et devrait remonter à environ 5½ % en 2010<sup>14</sup>. Néanmoins, le ralentissement économique a provoqué une hausse considérable de la pauvreté. Selon des estimations, d'ici à la fin de 2010, 64 millions de personnes supplémentaires vivront dans la misère<sup>15</sup>. Pour bon nombre de ces pays, il sera peut-être plus difficile d'accéder ou d'accéder de nouveau à des financements extérieurs pour assurer leur développement. Il est donc

d'autant plus important pour eux de développer leur système financier national. Par ailleurs, les pays avancés doivent maintenir leur aide au développement, alors même qu'ils mettent en route de vastes programmes de rééquilibrage budgétaire.

### Le rôle de la crédibilité et de la coordination des politiques économiques dans le rééquilibrage de la demande mondiale

Pour que l'économie mondiale maintienne une trajectoire de croissance élevée, les pays qui dégageaient des déficits extérieurs excessifs avant la crise doivent rééquilibrer leurs finances publiques de manière à limiter les effets néfastes sur la croissance potentielle et la demande, tout en restructurant leur secteur financier pour éviter de nouveaux excès spéculatifs. Les pays dégageant des excédents excessifs doivent exploiter de nouvelles sources de la demande, tandis que les pays qui affichaient des déficits excessifs réduisent leurs importations, car ils s'attendent à une baisse de leurs revenus. Selon les projections des services du FMI, par rapport aux tendances d'avant la crise, les pertes de production d'ici 2015 dans les pays qui dégageaient un déficit extérieur excessif avant la crise (ces pays représentant environ 27 % du PIB mondial) avoisinent 15 % du PIB de 2007 (graphique 1.16).

La question du rééquilibrage de la demande mondiale n'est pas nouvelle. Le chapitre 4 examine ce qui s'est passé dans des pays qui affichaient des excédents élevés. Par exemple, à la fin des années 60 et au début des années 70, l'Allemagne dégageait des excédents courants qui, à l'échelle mondiale, étaient similaires à ceux de la Chine aujourd'hui (environ 20 %)<sup>16</sup>. Des pressions furent exercées sur l'Allemagne, qui rééquilibra son solde courant pendant les années 70. Sur la base d'une étude d'un large éventail de pays avancés ou émergents, le chapitre 4 conclut que la correction des excédents courants ne va généralement pas de pair avec un ralentissement de la croissance économique : les corrections résultant de politiques délibérées (et les appréciations connexes des monnaies) ne sont que l'un des nombreux déterminants de la crois-

<sup>13</sup>De nombreux pays émergents d'Europe et pays de la CEI constituent des exceptions importantes.

<sup>14</sup>Il s'agit des pays admissibles à l'aide du FMI au titre du fonds de fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Pendant les récessions dans les pays avancés au début des années 80, la croissance dans ces pays était tombée en deçà de 2 %; elle avait stagné pendant les récessions du début des années 90.

<sup>15</sup>Voir Banque mondiale (2010).

<sup>16</sup>Cependant, le volume total des déséquilibres courants était plus faible qu'aujourd'hui, parce que les marchés des capitaux étaient bien moins développés.

sance économique et elles ne sont généralement pas un facteur décisif<sup>17</sup>. Dans certains cas, des politiques macroéconomiques expansionnistes ont stimulé la demande intérieure tandis que la demande extérieure chutait en réaction à l'appréciation de la monnaie<sup>18</sup>; dans d'autres, l'appréciation de la monnaie a contribué à mettre fin à la surchauffe; et dans d'autres cas encore, les pays ont adopté des réformes structurelles plus vastes, ou ont amélioré la qualité de leurs exportations.

Les déséquilibres sont aujourd'hui bien plus élevés que par le passé, et le rééquilibrage de la demande mondiale exigera une action plus importante à la fois dans les pays ayant un déficit et dans ceux ayant un excédent. Les pouvoirs publics devront exploiter les synergies entre les politiques macroéconomiques et structurelles, surtout en ce qui concerne le rééquilibrage budgétaire dans les pays affichant un déficit extérieur.

En ce qui concerne les politiques macroéconomiques, l'abandon d'une politique budgétaire accommodante est davantage un problème pour les pays qui enregistrent un déficit extérieur excessif que pour ceux affichant un excédent extérieur. Cela devrait se faire à l'aide de mesures qui n'affaiblissent pas la croissance potentielle, par exemple des réformes des programmes de droits à prestation, des relèvements des taxes sur la consommation et les carburants et l'élimination des distorsions qui réduisent l'épargne privée, favorisent l'effet de levier et stimulent l'investissement dans l'immobilier. Dans les pays ayant un excédent extérieur excessif et disposant d'une marge de manœuvre, la politique budgétaire peut rester accommodante. Dans les principaux pays émergents qui enregistrent un excédent élevé, les mesures budgétaires pourraient viser à améliorer les systèmes de soins de santé, de retraite et d'éducation. Si les monnaies des pays enregistrant un déficit excessif se déprécient, logiquement celles des pays en situation d'excédent doivent s'apprécier. Il serait préférable d'arriver à cette situation grâce à des ajustements des taux de change nominaux plutôt que des ajustements des prix, qui prennent généralement beaucoup plus de temps.

En ce qui concerne les politiques structurelles, il est essentiel d'opérer des réformes dans le secteur fi-

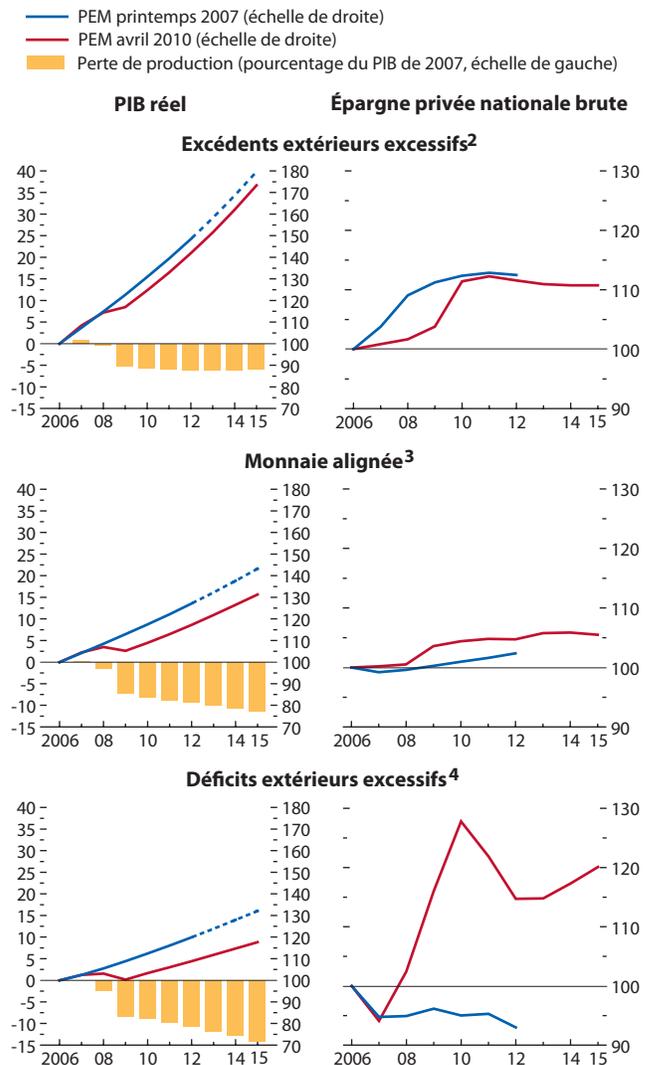
<sup>17</sup>Par contre, de nombreux ouvrages spécialisés soulignent que l'ouverture au commerce est essentielle pour la croissance.

<sup>18</sup>Pendant une deuxième période de rééquilibrage au Japon au milieu des années 80, des politiques de la demande trop expansionnistes ont peut-être contribué à la bulle des prix des actifs.

### Graphique 1.16. Perspectives de croissance à moyen terme et valeur des monnaies avant la crise<sup>1</sup>

(Indice, 2006 = 100)

Tous les pays font face à des perspectives de croissance plus faible qu'avant la crise. Cependant, la révision à la baisse des perspectives à moyen terme a été plus forte pour les pays dont la monnaie était jugée surévaluée avant la crise et qui dégagent donc des déficits extérieurs excessifs que pour ceux dont la monnaie était considérée alignée ou sous-évaluée. Les fortes hausses de l'épargne privée dans les pays dont la monnaie était surévaluée avant la crise contribuent largement à abaisser la croissance potentielle.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Sur la base du Groupe consultatif du FMI sur les taux de change. Pays inclus : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chili, Chine, Colombie, Corée, États-Unis, Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Japon, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pologne, République tchèque, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse, Thaïlande, Turquie et zone euro. La Hongrie n'est pas incluse dans le calcul actuel de l'épargne privée nationale par la présente édition des *Perspectives*. Pour une analyse plus détaillée de la méthode de calcul de la surévaluation ou sous-évaluation des taux de change, voir Lee et al. (2008).

<sup>2</sup>Ces pays représentent 25,5 % du PIB mondial.

<sup>3</sup>Ces pays représentent 32,7 % du PIB mondial.

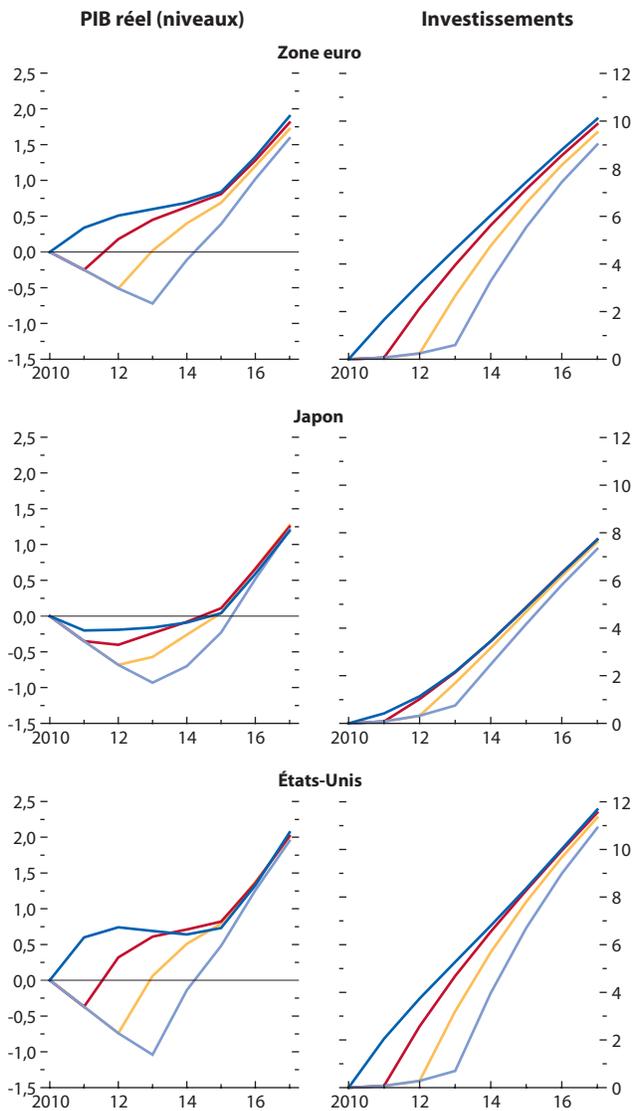
<sup>4</sup>Ces pays représentent 27,0 % du PIB mondial.

### Graphique 1.17a. Programmes de rééquilibrage budgétaire visant à relever la production potentielle, avec différentes hypothèses de crédibilité

(Écart en pourcentage par rapport au contrôle)

Les effets à moyen terme du rééquilibrage budgétaire dans les pays avancés dépendront des instruments utilisés. Selon des simulations du modèle GIMF (Global Integrated Monetary Fiscal) du FMI, des mesures budgétaires visant à accroître la production potentielle (baisse des impôts sur le capital et le travail, et relèvement des taxes sur les biens de consommation) pourraient rehausser la production mondiale à court terme si elles entraînent de fortes révisions à la baisse des anticipations en matière de dettes et d'impôts sur le capital et le travail. Diverses hypothèses de crédibilité ont été utilisées pour montrer les conséquences si les agents doutent initialement de l'exécution des mesures annoncées.

— Censé être pleinement crédible — Pas pleinement crédible avant 2012  
— Pas pleinement crédible avant 2013 — Pas pleinement crédible avant 2014



Source : simulations du Global Integrated Monetary Fiscal Model.

nancier pour éviter de nouveaux cycles de surchauffe dans les pays avancés et les pays émergents, en particulier ceux qui enregistrent un déficit extérieur excessif. Plusieurs de ces pays, notamment ceux disposant d'une marge de manœuvre monétaire et budgétaire limitée (par exemple des pays de la zone euro et des pays émergents d'Europe), doivent aussi réformer leurs marchés du travail et de produits, rétablir leur compétitivité et accélérer la croissance de l'emploi. Dans les pays avancés et émergents ayant un excédent extérieur excessif et une épargne intérieure élevée, les politiques structurelles doivent soutenir la demande intérieure et le développement des secteurs de biens non échangeables. En particulier dans les pays émergents, il convient de continuer d'améliorer les cadres réglementaires des marchés de services et des marchés financiers, y compris le gouvernement d'entreprise, pour améliorer l'efficacité de l'investissement.

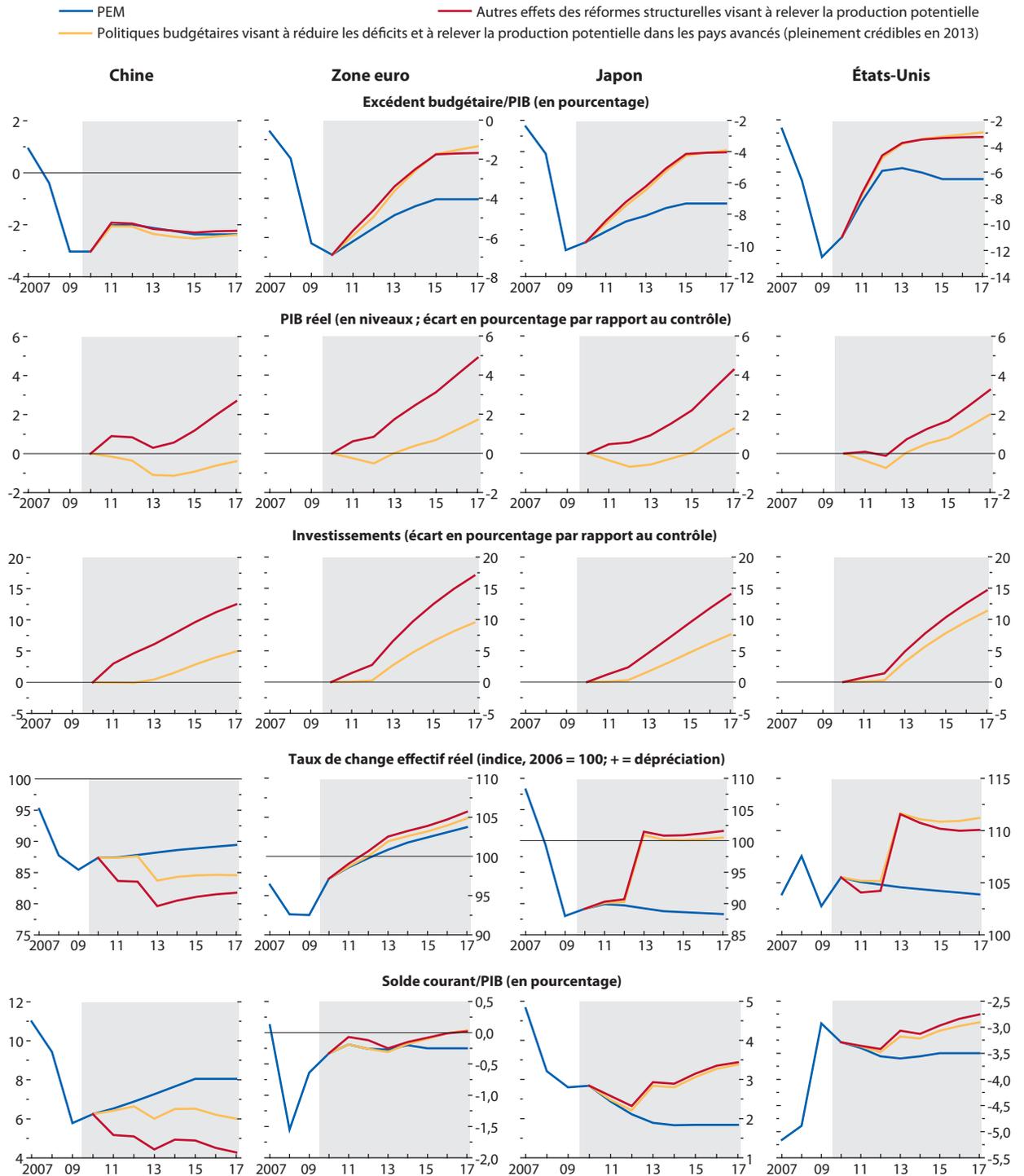
Deux séries de scénarios permettent d'illustrer les effets positifs qu'un ensemble exhaustif et cohérent de politiques macroéconomiques et structurelles pourrait avoir sur la croissance mondiale (graphiques 1.17a et 1.17b)<sup>19</sup>.

- Dans une série de scénarios (graphique 1.17a), les ratios du déficit budgétaire au PIB sont finalement réduits, par rapport au scénario de référence, d'environ 3 points de pourcentage aux États-Unis et au Japon et de 2 points de pourcentage dans la zone euro. Parmi les mesures figurent des baisses des transferts et de la consommation publique, des relèvements sensibles des taxes sur la consommation, ainsi que des réductions des taxes sur les revenus du travail et du capital qui visent à rehausser la production potentielle. Les mesures budgétaires sont appliquées ensemble et progressivement sur une période de cinq ans. Il est à noter que, dans un scénario, elles sont censées être pleinement crédibles immédiatement, alors que, dans les autres, leur crédibilité augmente à mesure de leur exécution. Comme l'indique le graphique, avec une crédibilité totale, le PIB réel des États-Unis et de la zone euro est en fait plus élevé que sans ajustement budgétaire, parce que les taxes plus faibles sur les revenus du travail et du capital stimulent l'investissement

<sup>19</sup>Ces scénarios sont établis à l'aide du modèle monétaire et budgétaire globalement intégré (GIMF) du FMI. Voir Kumhof *et al.* (2010).

**Graphique 1.17b. Scénarios visant à relever la production potentielle et à réduire les déficits publics**

Sur la base du modèle GIMF du FMI, plusieurs scénarios ont été établis pour illustrer l'utilité de mesures structurelles visant à accroître l'investissement et la production potentielle pour appuyer le rééquilibrage budgétaire.



Source : Global Integrated Monetary Fiscal Model.

**Tableau 1.2. Évolution des cours des produits de base***(Indices mensuels des cours réels des produits de base; moyenne 1990–99 = 100)*

	Décembre 2009	Pic de mars 2008	Creux de février 2009	Moyenne 2000–09
Indice des cours des produits de base	172,1	230,6	123,2	133,6
Produits autres que les combustibles	106,2	131,4	85,2	89,0
Denrées alimentaires	97,4	122,7	88,9	82,6
Boissons	120,1	110,7	99,6	77,6
Intrants industriels	114,2	143,7	79,4	97,6
Matières premières agricoles	73,8	77,7	58,9	75,2
Métaux	162,3	222,3	103,9	124,3
Combustibles	271,9	380,9	180,7	201,1
Pétrole brut	283,5	392,6	161,5	203,3
<b>Variabilité des cours des produits de base (réelle, en pourcentage)<sup>1</sup></b>				
	2009	2008	2000–09	1991–99
Indice des cours des produits de base	5,2	10,0	5,2	4,0
Produits autres que les combustibles	2,7	6,0	2,8	1,7
Denrées alimentaires	3,8	6,2	3,2	2,2
Boissons	3,0	7,0	4,6	6,0
Intrants industriels	4,1	6,4	3,7	2,2
Matières premières agricoles	4,1	4,4	3,1	2,7
Métaux	5,2	8,1	4,9	3,7
Combustibles	7,2	12,5	7,5	5,5
Pétrole brut	8,5	13,9	8,8	9,2

Sources : base de données sur les cours des produits de base du FMI et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>On calcule la variabilité en utilisant l'écart-type des variations mensuelles des indices des cours réels des produits de base (déflaté par l'indice des prix à la consommation aux États-Unis).

et l'emploi. Avec une crédibilité limitée mais croissante, l'investissement est remis à plus tard, l'emploi et la consommation s'affaiblissent, et le PIB réel reste inférieur à celui du scénario de référence pendant un certain temps.

- La deuxième série de scénarios (graphique 1.17b) illustre les avantages de mesures supplémentaires visant à relever la production potentielle et à rééquilibrer la demande mondiale par rapport à un scénario d'ajustement budgétaire où l'on arrive peu à peu à une crédibilité totale. La Chine adopte des réformes structurelles pour accroître sa productivité dans le secteur des biens non échangeables, réduire l'épargne des ménages et des entreprises, et laisser s'apprécier son taux de change effectif nominal. En outre, les pays de la zone euro, le Japon et d'autres pays adoptent diverses réformes pour rehausser leurs perspectives de croissance potentielle, ce qui encourage les agents à épargner un peu moins en prévision

d'une augmentation de leurs revenus. Ces réformes accroissent sensiblement le PIB par rapport au scénario d'ajustement budgétaire et, qui plus est, entraînent une augmentation de la production par rapport au scénario de référence dans tous les pays.

L'enseignement principal à tirer de ces simulations est que les pouvoirs publics peuvent s'attaquer aux graves problèmes qui se posent de manière à rehausser les perspectives de croissance à moyen terme et ainsi limiter les effets néfastes sur la production à court terme. Beaucoup dépend des mesures spécifiques et de leur crédibilité. À cet égard, les avantages de cadres et d'institutions budgétaires solides qui soutiennent la crédibilité pourraient être substantiels dans les pays qui doivent rééquilibrer et réformer leurs finances publiques, même si les gains de crédibilité à court terme ne suffiront probablement pas pour éviter une perte de production résultant de l'ajustement budgétaire.

### Appendice 1.1. Marchés des produits de base : évolution et perspectives

*Les auteurs de cet appendice sont Kevin Cheng, Nese Erbil, Thomas Helbling, Shaun Roache et Marina Rousset.*

Après s'être effondrés à la suite de la crise financière, les cours des produits de base se sont stabilisés en février 2009 et ont vivement rebondi par la suite. À la fin de 2009, l'indice des produits de base du FMI était monté de plus de 40 % par rapport à son plus bas, en raison pour une large part de la forte hausse des cours du pétrole (plus de 70 %) et des métaux (environ 60 %) (graphique 1.18, plage supérieure). Malgré cette progression, toutefois, l'indice des produits de base du FMI, en termes réels, se situait à la fin de 2009 encore 25 % au-dessous de son pic de juillet 2008 (tableau 1.2). La situation économique et financière mondiale s'améliorant tout au long de l'année 2009, la volatilité des cours, qui avait beaucoup augmenté pendant la Grande Récession, s'est normalisée.

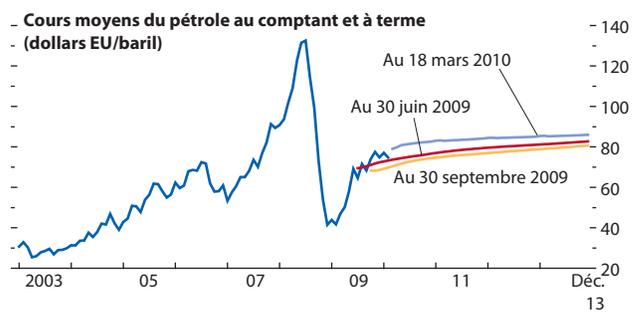
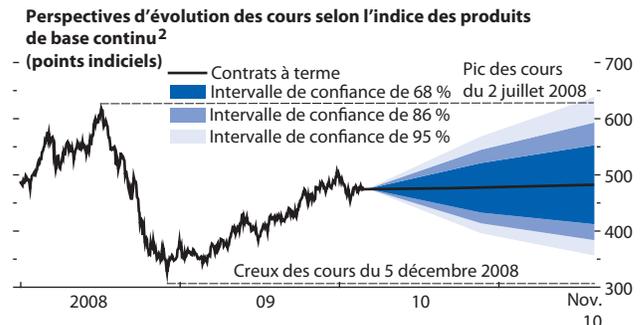
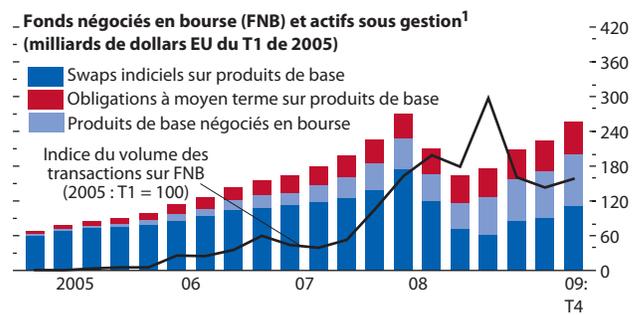
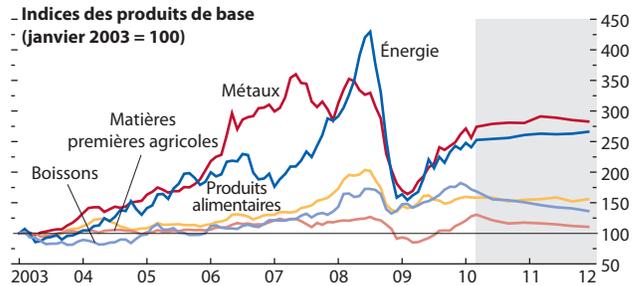
La chute prononcée, puis le rebond des cours des produits de base pendant les dix-huit derniers mois contrastent fortement avec les précédents cycles de tassement et de reprise. L'encadré 1.2 présente une analyse détaillée entreprise par les services du FMI pour comparer ce cycle avec les précédents. Il en ressort que plusieurs facteurs permettent d'expli-

quer pourquoi les cours des produits de base sont remontés plus vite et plus haut cette fois-ci. Les plus notables sont le fait que la reprise mondiale a été plus forte que prévu et le rôle de plus en plus important que les pays émergents et développement jouent sur le marché mondial des produits de base. Le redressement a été en particulier beaucoup plus rapide que prévu dans les pays émergents d'Asie, où la consommation de produits de base a augmenté à un rythme incomparable ces dernières années. Par ailleurs, les stocks excédentaires de nombreux produits de base ont moins augmenté par rapport aux ratios moyens stocks/consommation (l'équivalent pour le marché des produits de base du ratio stock/ventes). De plus, le dollar EU s'est déprécié durant cette phase de reprise et les taux d'intérêt réels américains sont restés bas et stationnaires, ce qui contraste avec les précédents cycles, marqués par un accroissement continu des taux d'intérêt réels et par l'appréciation du dollar.

Malgré le rebond rapide des cours durant cette phase de reprise économique mondiale, nombre de marchés de produits de base clés restent en situation de report, les cours au comptant étant supérieurs aux cours à terme, ce qui donne à penser que l'absorption des excédents de stocks après la récession mondiale — le processus d'ajustement des stocks — est en cours. Comme expliqué dans l'encadré 1.3, la lenteur de l'ajustement n'a rien d'inhabituel. Après les précédentes récessions, il a souvent fallu quelque temps — de trois mois environ à bien plus d'un an — pour que les courbes des cours à terme reprennent les formes qui leur sont habituelles en situation de marché « normale ». La pente de la courbe des cours à terme varie en général en fonction de divers facteurs, y compris la part relative de couverture recherchée par les producteurs et les consommateurs, les coûts de stockage et la rapidité avec laquelle les nouveaux approvisionnements peuvent alimenter le marché lorsque les stocks sont bas. Malgré ces différences, lorsque le marché entre dans une phase d'offre abondante, comme ce fut le cas durant la Grande Récession, la pente des courbes des cours à terme des produits de base tend toujours à se raidir nettement, les cours au comptant et à court terme baissant plus que les cours à plus long terme.

Sur le front financier, les flux d'investissement en actifs liés aux produits de base ont fortement augmenté en 2009, du fait de l'attrait relatif que conser-

**Graphique 1.18. Évolution des cours des produits de base et du pétrole**



Sources : Barclays Capital; Bloomberg Financial Markets; estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup> Les chiffres en dollars courants donnés par Barclays Capital ont été déflatés par l'indice des produits de base du FMI pour neutraliser l'effet des variations de valeur dues aux mouvements des cours.  
<sup>2</sup> L'indice des produits de base continu est un contrat à terme sur un ensemble composite de 17 cours de produits de base (à pondération égale) qui se négocie sur la Bourse de commerce de New York. Les perspectives d'évolution des cours sont basées sur les cours des options sur contrats à terme au 10 mars 2010.

### Encadré 1.2. Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?

La vive remontée des cours des produits de base à la suite de la plus grave récession mondiale de la période postérieure à la seconde guerre mondiale a surpris de nombreux observateurs. Qu'a-t-elle d'inhabituel, à en juger par les précédents cycles de tassement et de reprise? Si elle sort de l'ordinaire, quels sont les facteurs qui pourraient expliquer le récent comportement des cours réels des produits de base? Ces questions sont étudiées dans cet encadré, qui compare le comportement des cours et des stocks de produits de base pendant le cycle tassement–reprise actuel et les précédents, notamment dans l'optique de leurs relations avec les autres indicateurs économiques et financiers.

Les époques pertinentes ont été définies d'après les points de retournement de la production industrielle dans les pays avancés pour lesquels des données mensuelles étaient disponibles pour la période d'échantillonnage 1950–2009<sup>1</sup>. Le cycle conjoncturel ainsi défini ne prend pas en compte les pays émergents, qui sont de plus en plus gros consommateurs de produits de base. Cependant, comme une grande partie de la production mondiale durant la période considérée était le fait des pays avancés, le critère retenu devrait permettre d'identifier correctement les points de retournement de la conjoncture mondiale.

L'examen des précédents cycles tassement–reprise des cours des produits de base amène aux constats suivants au sujet du comportement des cours réels et des stocks de produits de base pendant ces périodes.

- Le pic des cours des produits de base et celui de la production industrielle se situaient en moyenne à peu près en même temps avant le creux du cycle (au bout de 13 et 15 mois, respectivement), alors que les cours des produits de base connaissaient une baisse plus prononcée, chutant de plus de 20 %, contre environ 8 % pour la production industrielle (premier graphique)<sup>2</sup>.

Les principaux auteurs de cet encadré sont Shaun Roache et Marina Rousset.

<sup>1</sup>La formule de datation du cycle de Bry-Boschan a été utilisée pour identifier les points de retournement. Les données sur la production industrielle ont été utilisées pour les États-Unis de 1950 à 1959. Une démarche similaire a été suivie par Cashin, McDermott et Scott (2002).

<sup>2</sup>La valeur retenue pour les cours des produits de base est un indice équipondérant des boissons, de l'énergie, des produits alimentaires, des métaux et des matières premières. Les principaux produits de base de chaque groupe (trois boissons, trois produits énergétiques, six cultures vivrières

- Au cours de la phase de reprise, datée à partir du creux de la production industrielle, les cours des produits de base remontaient en général à un rythme relativement graduel, la hausse au bout de 12 et 18 mois étant d'environ 2 % et 5 %, respectivement, alors que celle de la production industrielle était de 8 % aux deux horizons (second graphique).
- L'évolution des taux de change et des taux d'intérêt réels aux États-Unis explique peut-être en partie la faible réaction des cours des produits de base à la reprise lors des précédentes périodes. Durant les six cycles précédents, le dollar s'est apprécié et les taux d'intérêt réels ont augmenté, en moyenne, un ou deux ans après le début de la reprise, ce qui aurait, dans les deux cas, tendance à freiner les cours des produits de base, toutes choses étant égales par ailleurs (premier graphique).
- La ventilation par types de produits de base montre une hausse de la production industrielle plus marquée que celle de la plupart des cours des produits de base un à trois ans après le début de la reprise. Les exceptions sont les boissons et les matières premières, dont les cours affichent une hausse plus prononcée que la production industrielle un à deux ans après le début de la reprise.
- À l'examen de l'équilibre offre–demande, il apparaît que les ratios stocks/consommation s'élevaient en général durant le tassement de la production industrielle, atteignent leur plus haut quelque temps après le creux conjoncturel, puis chutent. D'après les chiffres de fin d'année à partir de 1976, le ratio stocks/consommation des métaux non précieux (aluminium et cuivre) a augmenté en moyenne d'environ 7½ points par rapport à son niveau tendanciel au cours des trois périodes de tassement correspondant au plus près aux cycles, soit 1980–82, 1991–92 et 2001 (second graphique)<sup>3</sup>. Pour les principales cultures vivrières (maïs, riz, soja et blé), ce même

et trois matières premières) sont aussi équipondérés au sein de chaque groupe. L'indice équipondérant du Commodity Research Bureau a été utilisé pour la période précédant janvier 1957, date de la création de l'indice du FMI.

<sup>3</sup>La tendance a été calculée à l'aide d'un filtre de Hodrick–Prescott. Les ratios ont été extrapolés au-delà de 2009 au moyen des prédictions des différences premières d'un modèle ARIMA ( $p, q$ ) sélectionnées par critères d'information pour réduire la distorsion en fin de période.

ratio a augmenté d'environ 2 points pour se situer à peu près à 1½ point au-dessus de la tendance au cours des quatre cycles suivant 1970. Pour le pétrole brut, la capacité inutilisée de l'OPEP a augmenté de 4¾ points par rapport à la tendance au cours de phases de tassement, encore que l'ampleur de ces variations ait nettement diminué depuis les années 80.

Comparé à ces précédents historiques, il est clair que le cycle actuel est différent.

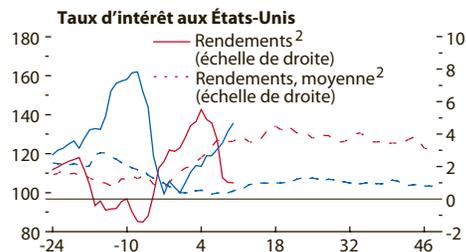
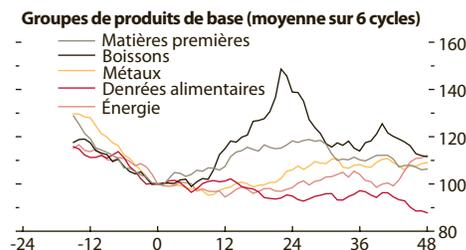
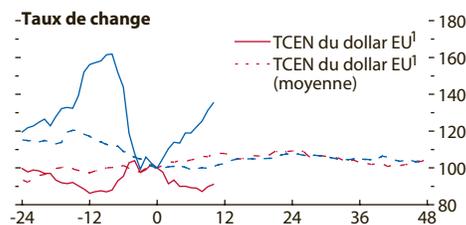
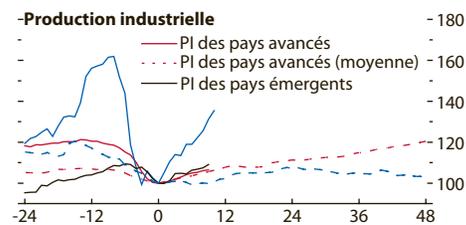
- Les cours ont chuté plus bas et plus rapidement durant la Grande Récession et sont ensuite remontés beaucoup plus vite. Les cours des produits de base ont baissé trois fois plus que pendant un cycle moyen, en quatre fois moins de temps que d'habitude.
- Durant la phase de reprise actuelle, les cours ont rebondi bien plus vite, affichant une hausse de 33 % depuis le creux du cycle (jusqu'à février 2010), contre près de 7 % et 9 %, pour la production industrielle des pays avancés et des pays émergents, respectivement (jusqu'à décembre 2009).
- Sur le plan de l'équilibre offre-demande, l'évolution durant ce cycle s'est faite dans le même sens qu'au cours des périodes précédentes, puisque tant les stocks que la capacité inutilisée ont augmenté. Cependant, la hausse des ratios stocks/consommation a en général été moins prononcée, sauf sur le marché pétrolier, et il semble que la plupart des marchés de produits de base ne soient pas arrivés à la situation d'offre superexcédentaire observée lors des précédentes récessions. Pour les principaux produits agricoles, par exemple, le ratio a augmenté de 3¼ points par rapport à son plus bas de 2005, mais il est resté à peu près stationnaire depuis le début de la récession.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer pourquoi les cours des produits de base sont remontés plus vite et plus haut durant la phase de reprise actuelle. D'une part, la chute initiale a peut-être été si soudaine et raide que les cours ont baissé excessivement, de sorte que le rebond qui a suivi est une simple correction. Cela n'explique toutefois pas les forces fondamentales sous-jacentes qui ont pu causer la reprise en V des cours. Première explication possible : le redressement plus vif que prévu de la demande mondiale, tiré en grande partie par une stimulation extraordinaire de la politique macro-économique. Deuxième clé : la reconfiguration de la demande de produits de base, du fait que les pays émergents consomment une part croissante de la production

### Cycles des cours des produits de base passés et présent (1950–2010)

(Indice en dollar EU = 100 au creux de la production industrielle (PI) des pays avancés en ordonnée, mois depuis le creux de la PI en abscisse)

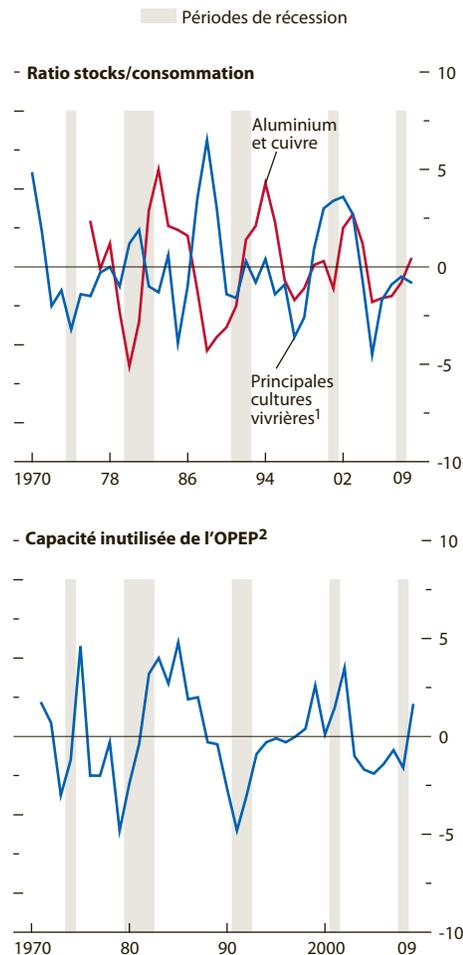
Cours des produits de base : — courants  
- - - moyenne sur 6 cycles



Sources : Bloomberg Financial Markets; Global Financial Data; base de données du FMI sur les produits de base et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Taux de change effectif nominal.

<sup>2</sup>Rendements réels des bons du Trésor à 3 mois.

**Encadré 1.2 (fin)****Cycles des stocks et de la capacité inutilisée***(Écart par rapport à la tendance en points)*

Sources : Energy Information Administration, Agence internationale de l'énergie, Département de l'agriculture des États-Unis, Statistiques mondiales des métaux et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Mais, riz, soja et blé.

<sup>2</sup>En pourcentage de la consommation mondiale.

OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

mondiale de produits de base et qu'ils jouent un rôle de pointe dans la reprise. En particulier, le redressement des pays émergents d'Asie, où la consommation de produits de base a connu une hausse incomparable ces dernières années, a été plus rapide que prévu.

La baisse et la remontée des cours des produits de base ont été plus synchronisées avec les mouvements des marchés boursiers durant ce cycle que par le passé, ce qui peut conduire certains observateurs à penser que l'investissement financier est une explication possible. Ces mouvements plus synchrones tiennent cependant probablement au fait que les deux marchés sont plus sensibles à l'évolution économique générale. Bien que les cours aient connu d'amples variations durant ce cycle, d'autres courants d'évolution, tels que les variations des pentes des courbes des contrats à terme et de l'accumulation des stocks, se sont situés dans la moyenne historique. Il en ressort que ce sont les facteurs économiques de base de l'offre et de la demande, et non les investissements financiers, qui continuent à jouer un rôle dominant dans la formation des cours des produits de base.

Le rebond rapide de la croissance dans les pays émergents et le redressement relativement plus modéré de la demande des pays avancés ont aussi influé sur d'autres facteurs déterminants des cours des produits de base. Plus précisément, le dollar EU s'est déprécié depuis le creux de la production industrielle, en particulier vis-à-vis des monnaies de certains pays émergents, tandis que les taux d'intérêt réels américains sont restés bas (l'augmentation observée juste avant et après le creux de la production industrielle tient pour une large part aux effets de la hausse et de la baisse des cours du pétrole sur l'inflation non corrigée). Cela contraste vivement avec les précédents cycles — en particulier ceux des années 80 — au cours desquels les taux d'intérêt réels n'ont pas cessé d'augmenter pendant que le dollar EU s'appréciait.

vait cette classe d'actifs (graphique 1.18, deuxième page). D'après les estimations des opérateurs, les actifs liés aux produits de base sous mandat de gestion ont atteint 257 milliards de dollars EU à la fin de 2009 — soit un peu moins que leur record absolu de 2008. Cependant, malgré ces afflux de fonds, il n'y a encore guère de raisons de penser que les in-

vestissements financiers ont sur les cours des produits de base une incidence significative et prolongée dépassant celle des facteurs fondamentaux de l'équilibre offre-demande actuel et attendu. Les investissements ont plutôt tendance à suivre l'évolution des fondamentaux et des cours que l'inverse. Les récentes données désagrégées de la Commodities Futures Trading

Commission américaine, qui permettent une analyse plus approfondie de l'impact des investissements financiers, confirment ce constat.

Les perspectives à court terme des marchés des produits de base dépendent pour une large part de la rapidité et de la vigueur de la reprise. Le renforcement de la demande, à mesure que la croissance mondiale s'affermira, continuera à pousser les cours à la hausse. Cette tendance sera toutefois tempérée par le haut niveau de la capacité inutilisée et la réaction de l'offre au rebond des cours, encore qu'à des degrés divers selon le produit de base. Par ailleurs, la normalisation des taux d'intérêt directs va sans doute accroître le coût de la détention de stocks, ce qui incitera à les réduire. Pour les marchés de produits de base, la normalisation de la politique économique des pays émergents, où les écarts de production se sont rétrécis plus vite que dans les pays avancés, sera particulièrement significative. Comme déjà indiqué, ces pays sont ceux qui contribuent le plus à l'accroissement de la demande, y compris, dans bien des cas, pour la constitution de stocks.

Les informations relatives aux cours des options et des contrats à terme donnent à penser que les investisseurs et les opérateurs en couverture anticipent une hausse progressive des cours à terme et jugent peu probable une nouvelle flambée des cours des produits de base, en dépit de leur récente progression (graphique 1.18, troisième plage). Il reste néanmoins possible que les cours augmentent, notamment si la reprise continue à être plus dynamique que prévu. Les autres aléas sont les tensions géopolitiques, de graves perturbations des approvisionnements, ou une dépréciation inattendue du dollar EU.

À moyen terme, les cours des produits de base devraient, d'après les projections, rester historiquement élevés. La demande de produits de base va de nouveau croître rapidement à mesure que la reprise mondiale s'affermira, et les capacités excédentaires ainsi que les stocks tampons vont sans doute diminuer à terme. Le tirage entre l'augmentation rapide de la demande, d'une part, et la croissance molle des capacités, de l'autre, va donc vraisemblablement réapparaître lorsque la reprise mondiale se muera en une expansion soutenue, maintenant les cours à des niveaux historiquement élevés, comme indiqué dans les précédentes éditions des *Perspectives de l'économie mondiale*.

## Pétrole et énergie

Après s'être rapidement remis au second trimestre de 2009 de leur baisse due à la crise, les cours du pétrole sont, pour une large part, demeurés depuis le milieu de 2009 à l'intérieur d'une bande de fluctuation allant de 70 dollars à 80 dollars le baril (graphique 1.18, plage inférieure), encore qu'il se négocie à des cours supérieurs à cette fourchette depuis le début d'avril 2010. Ces fluctuations traduisaient les effets opposés de l'ajustement de la demande et de l'offre de pétrole, respectivement, à la normalisation de la situation économique et financière mondiale.

En bas de la fourchette, les cours ont été soutenus par le rebond de la consommation mondiale de pétrole à mesure que la reprise de l'activité progressait (graphique 1.19, plage supérieure gauche). En données annualisées, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que la demande mondiale de pétrole a diminué de 1,3 million de barils par jour (mb/j) en 2009, soit un recul de 1½ % (tableau 1.3). Cette baisse est un peu plus prononcée que prévu, compte tenu du rapport habituel entre la demande de pétrole et le PIB mondial — une élasticité légèrement inférieure à ½ d'après les données pour la période 1985–2008 — et de la chute des cours de 36½ % au cours de la même période. Ce recul inattendu a résulté de la vive contraction de la demande des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Par contre, la consommation des pays émergents et en développement a augmenté de 1,8 %, soit un peu plus que prévu, compte tenu des élasticités du PIB et de la croissance effective de ces pays.

En haut de la fourchette, la poussée des prix a été contenue par le redressement de la production pétrolière mondiale qui avait fléchi au second trimestre de 2009. Cette amélioration tient à la hausse de la production des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), mais aussi des autres fournisseurs. La production des pays de l'OPEP, qui sont soumis à des contingents, a augmenté de quelques 0,6 mb/j par rapport à son creux de janvier 2009 (graphique 1.19, plage supérieure droite). La barre de contingentement est donc passée en dessous de 60 %, mais cette règle n'a pas encore été modifiée à la lumière de l'affermissement du marché pétrolier.

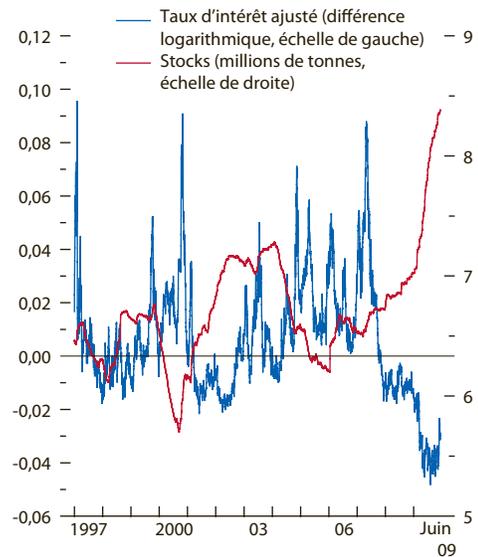
### Encadré 1.3. Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché

Les cycles des stocks de produits de base suivent l'évolution de l'équilibre offre–demande et, dans bien des cas, le cycle conjoncturel mondial explique une large part de leur variation. Durant les récessions, les stocks augmentent en général lorsque la demande fléchit de manière inattendue, et la Grande Récession n'a pas fait exception à la règle, de sorte que les stocks d'un grand nombre de produits de base ont beaucoup enflé. Ces fluctuations des stocks influent sur la forme des courbes des cours à terme, car les cours au comptant sont plus sensibles aux conditions du moment que les cours à terme, plus influencés par les anticipations d'évolution future. En particulier, lorsque les stocks s'accumulent du fait du ralentissement de l'activité économique, les cours au comptant baissent davantage que les cours à terme, de sorte que la pente de la courbe se raidit, phénomène dit de «report». Par contre, pendant les périodes où la demande forcite de manière inattendue et le niveau des stocks tombe relativement bas, comme ce fut le cas pour de nombreux produits de base en 2007–08, les cours au comptant dépassent les cours à terme, ce qui produit une courbe inversée dite de «déport» (le premier graphique montre la différence entre le cours au comptant de l'aluminium et le cours à terme pour livraison dans six mois, actualisé par les taux d'intérêt). Cet encadré étudie le comportement de ces courbes des cours à terme, notamment leur ajustement à la suite d'un choc. Il en ressort aussi que le niveau des stocks joue un rôle crucial dans le processus d'ajustement. L'analyse porte sur six métaux non précieux (aluminium, cuivre, étain, nickel, plomb et zinc) pour lesquelles des données à fréquence journalière sont disponibles pour la période 1997–2009.

À la différence des actifs financiers, pour lesquels l'arbitrage des taux d'intérêt détermine la relation entre les cours au comptant et à terme, la pente de la courbe des cours des produits de base incorpore les coûts de stockage et le rendement de complaisance, en plus des taux d'intérêt. Ce rendement de complaisance est souvent défini comme l'avantage marginal que le détenteur des stocks de marchandises tire de la détention d'une unité supplémentaire — par exemple, pour un producteur qui utilise des matières premières comme intrants, le fait d'éviter de tomber à

Les auteurs de cet encadré sont Shaun Roache et Nese Erbil.

#### Aluminium : pente de la courbe des cours à terme et stocks



Sources : Bloomberg Financial Markets; London Metal Exchange; calculs des services du FMI.

court d'intrants et d'interrompre la production. Il en résulte que le cours à terme est plus élevé par rapport au cours à terme qu'en l'absence de cet avantage. On suppose souvent que cet avantage marginal diminue selon le niveau des stocks; en d'autres termes, une unité de marchandise supplémentaire a plus de valeur lorsque les stocks sont bas que lorsqu'ils sont hauts. Il en découle que l'effet des variations du niveau actuel ou attendu des stocks affecte le rendement de complaisance et la configuration de la courbe des cours à terme différemment selon le niveau initial des stocks.

Il est possible de considérer un marché qui est «normal» sur le plan des relations moyennes entre les cours au comptant, les cours à terme, les taux d'intérêt et les stocks, étant donné que les tests de cointégration sur les métaux non précieux montrent que ces variables ont une relation à long terme stable. Si les taux d'intérêt sont vus comme exogènes, cela signifie que, lorsque la relation entre ces variables s'écarte de la normale, souvent du fait d'une perturbation de l'équilibre offre–demande qui fait varier la différence entre les cours au comp-

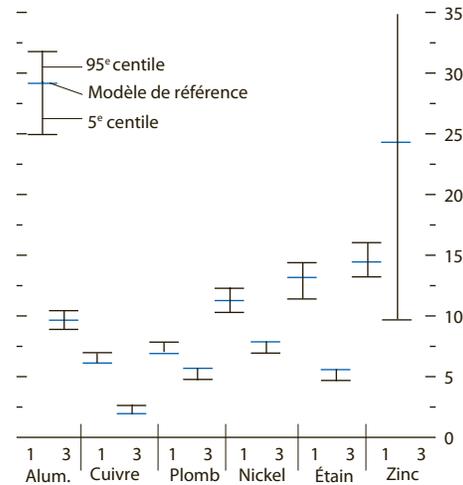
tant et à terme, les cours et les stocks tendent à s'ajuster au fil du temps pour revenir à leur niveau d'équilibre à long terme.

D'après les observations empiriques, l'ajustement dans le sens de l'équilibre à long terme varie en fonction de la situation du marché lorsque la perturbation se produit. Autrement dit, le processus d'ajustement comporte des non-linéarités. Plus précisément, les tests de comportements dits de seuil suggèrent que la rapidité de l'ajustement conduisant au retour à l'équilibre à long terme varie selon la pente initiale de la courbe des cours à terme<sup>1</sup>. Il en ressort qu'il y a trois modes d'ajustement différents sur les marchés des principaux métaux. Lorsque la courbe des cours à terme est en déport (généralement parce que le niveau des stocks est relativement bas), l'ajustement tend à être plus rapide que lorsque la courbe est en report à pente raide (souvent signe que l'offre est abondante et les stocks relativement bien garnis)<sup>2</sup>. Pour une perturbation de 1 point de la courbe des cours à terme (imposée au moyen de chocs simultanés et opposés sur les cours au comptant et les cours à terme à six mois), le temps nécessaire pour que la moitié du choc initial se dissipe est près de deux fois plus long lorsque le marché est initialement en état de report (régime 1 dans le second graphique) que lorsque le marché est en état de déport (régime 3).

L'utilité marginale décroissante des stocks — et ses effets sur le rendement de complaisance — est sans doute ce qui explique ces résultats. En particulier, lorsque le marché est en situation de déport, les agents économiques qui n'ont pas un besoin immédiat de marchandises en stock pour leur production sont fortement encouragés à vendre

**Demi-vie d'une déviation de 1 point de la courbe des cours à terme<sup>1</sup>**

(Échéance à 6 mois, produit de base et régime (1 ou 3) en abscisse, jours en ordonnée)



Source : estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>L'axe des ordonnées a été tronqué à 35 jours et le zinc est la valeur aberrante avec un 95<sup>e</sup> centile proche de 50.

au cours au comptant. Pour les producteurs, cela peut être interprété comme un encouragement à accroître la production et à livrer immédiatement sur le marché du disponible, tandis que, pour les consommateurs, cela peut affaiblir la demande, dans tous les cas avec pour résultat de ramener les stocks utilisables à un niveau «normal». Le changement d'anticipations du niveau des stocks aurait alors une forte incidence sur le rendement de complaisance et ferait baisser plus rapidement les cours au comptant pour les rapprocher des cours à terme. Par contre, en situation de report prononcé, les producteurs sont fortement incités à réduire la production et les autres agents à acheter sur le marché du disponible, à conserver leurs stocks et à se couvrir à l'aide de contrats à terme. Ces réactions auraient pour effet de réduire les stocks utilisables, mais l'effet de ces variations sur le rendement de complaisance est moindre qu'en situation de déport, car la pente de la courbe des cours à terme

<sup>1</sup>Deux tests de non-linéarité du processus d'ajustement ont été utilisés : le protocole d'autorégression ordonnée de Tsay (1989) et la procédure du point de rupture d'Andrews-Quandt.

<sup>2</sup>Ces résultats ont été obtenus à l'aide d'un modèle vectoriel à correction d'erreurs dans lequel les cours au comptant, les cours à terme et les stocks sont les variables endogènes. Les ajustements ont été mesurés d'après les réactions aux impulsions de chocs simultanés et opposés appliquées aux résultats sous forme réduite des équations des cours au comptant et à terme. Les intervalles de confiance de la durée de demi-vie de l'ajustement ont été calculés au moyen de 500 répétitions de tests par bootstrap.

**Encadré 1.3 (fin)**

ne serait guère affectée<sup>3</sup>. En d'autres termes, conformément aux résultats de l'analyse du marché des métaux non précieux, le marché resterait en situation de report prononcé plus longtemps — parfois beaucoup plus longtemps — qu'en cas de déport.

Les courbes des cours à terme de nombreux produits de base sont en report prononcé depuis le troisième trimestre de 2008. En comparaison des précédentes récessions, la durée de ce report n'est pas spécialement longue, ce qui souligne que cet état peut persister très longtemps. Cependant, le report est particulièrement marqué pour un certain nombre de produits, dont les métaux non précieux

<sup>3</sup>Les stocks immobilisés au titre de contrats financiers dans le cadre d'opérations d'arbitrage ne sont souvent pas disponibles pour un emploi immédiat, ce qui réduit le niveau des stocks utilisables.

et le pétrole brut, en raison de l'ampleur du choc initial subi par la demande. Les courbes ont eu tendance à s'aplatir ces derniers mois dans bien des cas, du fait en partie de la reprise de la demande et des signes selon lesquels le cycle des stocks est effectivement passé en phase descendante (dans le cas du pétrole brut, par exemple) ou a commencé à s'aplatir (dans le cas des métaux non précieux, par exemple). L'ajustement dans le sens d'un retour à des conditions «normales» va sans doute se poursuivre au cours des trimestres à venir, sous réserve que la reprise économique mondiale continue. Cependant, comme le niveau des stocks de nombreux produits de base est encore relativement bas pour ce stade du cycle, dans une perspective à long terme, il est possible que les cours montent et qu'on se retrouve à terme en situation de déport.

L'offre des fournisseurs hors OPEP a aussi augmenté en 2009, et non diminué comme on s'y attendait au début de l'année après la faiblesse persistante des années précédentes (graphique 1.19, partie gauche de la deuxième page). L'amélioration des approvisionnements hors OPEP tient principalement à la hausse de la production des États-Unis, due essentiellement à l'entrée en exploitation de gisements offshore dans le golfe du Mexique, et au redressement de la production en Russie. Cette dernière a, semble-t-il, été motivée par l'attente d'une réduction des taxes sur les exportations des gisements de Sibérie orientale, une des nouvelles frontières de la production pétrolière russe.

Le rebond de l'offre a été plus lent que la reprise de la demande, et le marché mondial du pétrole est progressivement passé d'une situation d'offre excédentaire avec accumulation des stocks au début de 2009 à un meilleur équilibre de l'offre et de la demande, accompagné d'une diminution des stocks excédentaires. La capacité inutilisée de l'OPEP, qui a atteint un niveau élevé durant la récession malgré quelques augmentations de la production au cours de l'année 2009, parce que de nouveaux gisements sont entrés en exploitation, n'a cependant pas baissé (graphique 1.19, partie droite de la deuxième page). Sur le plan des cours, l'ajustement s'est traduit par une diminution de l'écart entre les cours à terme et au comptant, tandis que, sur

le marché physique, on a assisté à une diminution des stocks excédentaires (au-dessus des niveaux moyens sur cinq ans). Pourtant, l'ajustement n'est pas achevé. La courbe des cours à terme n'est pas encore revenue à son état normal de déport (pente descendante).

Pour ce qui est des cours du pétrole, les perspectives à court terme dépendent beaucoup de l'interaction entre la poussée verticale de la hausse de la demande, au fur et à mesure de l'accélération de la croissance en 2010, et la réaction de l'offre. De fait, la récente hausse des cours au-dessus de la fourchette de 70 dollars à 80 dollars tient pour une large part aux anticipations d'une accélération de la croissance mondiale et d'une hausse plus forte que prévu de la demande de pétrole. Comme aussi bien la capacité inutilisée de l'OPEP que les stocks de l'OCDE sont encore supérieurs à leurs moyennes historiques récentes, la poussée à la hausse des cours devrait rester modérée pendant quelque temps, à moins d'un bouleversement significatif des perspectives à moyen terme. Cela étant, le recours à l'OPEP (différence entre la demande mondiale et l'offre des fournisseurs hors OPEP) devrait augmenter sensiblement en 2010, et la dynamique des cours dépendra du bon vouloir des producteurs de puiser dans leur capacité inemployée.

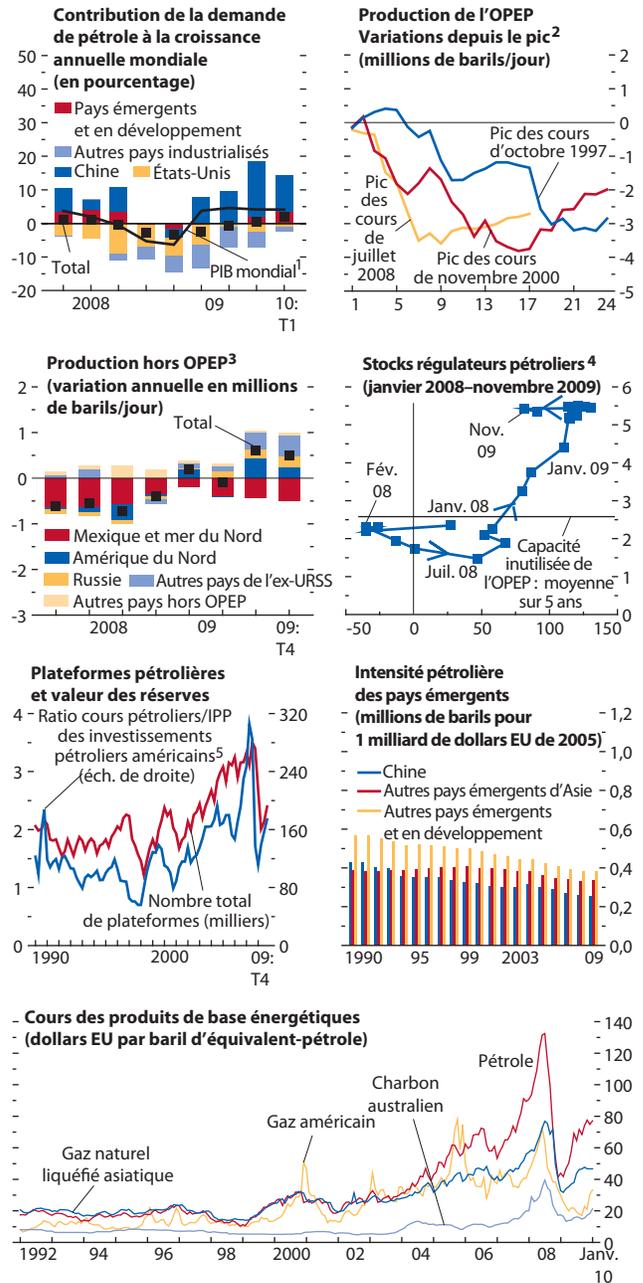
À moyen terme, l'évolution des cours dépendra des chances de maintien d'un équilibre durable de l'offre et de la demande. Côté offre, les découvertes

de pétrole ont été encourageantes. Les nouvelles découvertes, dont la découverte a été annoncée au premier semestre de 2009, totalisent environ 10 milliards de barils, soit le taux (annualisé) le plus élevé depuis la fin des années 90. Cette hausse du taux des nouvelles découvertes n'est pas surprenante, compte tenu de l'augmentation récente de la valeur nette des réserves pétrolières et, par conséquent, des incitations à l'exploration (graphique 1.19, partie gauche de la troisième page). À cet égard, la chute de cours à la fin de 2008 a été en définitive plutôt un revers passager, car les cours ont rattrapé une grande partie du terrain perdu et les coûts d'investissement ont diminué. En fait, selon Baker Hughes, le nombre de plateformes pétrolières internationales a d'ores et déjà comblé les pertes de la fin de 2008 et du début de 2009.

Bien que les découvertes aient été encourageantes, elles ne suffisent pas à résoudre tous les problèmes de l'offre. Ces dernières années, les principaux goulots d'étranglement étaient la lenteur de la mise en valeur des nouveaux gisements et l'entretien des gisements en exploitation. Les principales raisons en étaient la longueur des délais de construction, surtout à la frontière technologique, mais aussi les régimes d'investissement défavorables de nombreux pays. Il y a cependant lieu d'espérer que l'augmentation des cours du pétrole et de la valeur des réserves pétrolières va doper les investissements dans le secteur. La hausse sensible des dépenses d'équipement des compagnies pétrolières ces dernières années donne à penser que ce renchérissement a déjà eu quelque effet.

Pour ce qui est de la demande, on s'attend à une expansion rapide de la consommation de pétrole dans les pays émergents et en développement, nonobstant les gains d'efficacité dus à la baisse de l'intensité énergétique (graphique 1.19, partie droite de la troisième page). Un autre facteur qui va influencer sur la demande à long terme de tous les combustibles est la récente modification de la structure des prix relatifs de l'énergie (graphique 1.19, page inférieure). À la différence de ceux du pétrole, les cours du gaz naturel n'ont rattrapé aux États-Unis et au Canada qu'une petite partie des pertes subies en 2008-09, étant donné la rapide hausse de la production résultant du progrès des techniques d'extraction du gaz des schistes bitumineux. Par ailleurs, les cours internationaux du charbon ont vivement rebondi du fait que la Chine en est devenue importatrice nette.

**Graphique 1.19. Évolution des marchés mondiaux de l'énergie**



Sources : Baker Hughes; Bloomberg Financial Markets; Système des cours des produits de base du FMI; Agence internationale de l'énergie; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Variation annuelle en pourcentage.  
<sup>2</sup>Pays membres de l'OPEP le premier du mois de chaque pic. Mois écoulés depuis le pic en abscisse.  
<sup>3</sup>Mer du Nord : Norvège et Royaume-Uni. Amérique du Nord : États-Unis et Canada.  
<sup>4</sup>Stocks de l'OCDE — écarts par rapport à la moyenne sur 5 ans (en millions de barils/jour) en abscisse, capacité inutilisée de l'OPEP (en millions de barils/jour) en ordonnée.  
<sup>5</sup>Moyennes de l'IPP américain pour les services de forage de puits pétroliers et gaziers, les services auxiliaires pétroliers et gaziers et les engins et équipements pétroliers et gaziers.

**Tableau 1.3. Demande et production mondiales de pétrole par région***(Millions de barils par jour)*

	2008	2009	2010	2009	2009	Variation annuelle en pourcentage								
						2003-05	2006	2007	2008	2009	2010	2009	2009	
						Moy.					Proj.	Sem.1	Sem.2	
<b>Demande</b>														
OCDE <sup>1</sup>	47,6	45,5	45,4	45,5	45,4	1,3	-0,6	-0,7	-3,3	-4,4	-0,2	-5,5	-3,3	
Amérique du Nord	24,2	23,3	23,4	23,2	23,4	2,0	-0,8	0,4	-5,1	-3,6	0,5	-5,6	-1,6	
Dont :														
États-Unis	19,8	19,1	19,1	19,0	19,1	1,7	-0,5	-0,1	-5,9	-3,7	0,1	-5,7	-1,6	
Europe	15,3	14,5	14,4	14,6	14,4	0,7	0,1	-2,1	0,0	-5,4	-0,7	-4,0	-6,8	
Pacifique	8,1	7,7	7,6	7,7	7,6	0,4	-1,6	-1,0	-3,6	-4,8	-1,5	-7,9	-1,5	
Hors OCDE	38,6	39,5	41,2	38,7	40,2	4,4	4,0	4,4	3,5	2,1	4,5	0,3	3,9	
Dont :														
Chine	7,9	8,5	9,1	8,1	8,9	10,1	8,3	4,4	4,3	7,8	7,2	2,5	13,0	
Autres pays d'Asie	9,7	10,0	10,3	10,0	9,9	3,2	2,7	5,7	1,2	3,0	3,0	1,2	4,9	
Ex-Union soviétique	4,2	3,9	4,1	3,8	4,0	1,2	2,9	2,7	0,1	-5,9	5,0	-7,4	-4,4	
Moyen-Orient	7,1	7,2	7,6	7,0	7,5	4,8	4,4	3,2	8,6	2,0	4,9	1,2	2,6	
Afrique	3,2	3,2	3,3	3,2	3,1	4,0	0,5	4,0	3,8	-0,3	3,1	0,9	-1,4	
Amérique latine	5,9	6,0	6,2	5,8	6,1	2,4	3,4	5,5	3,8	0,9	3,5	0,1	1,7	
Monde	86,2	84,9	86,6	84,3	85,6	2,5	1,2	1,5	-0,3	-1,5	2,0	-2,9	0,0	
<b>Production</b>														
OPEP (composition actuelle) <sup>2,3</sup>	35,6	33,3	34,6	33,1	33,6	6,2	0,8	-1,0	2,9	-6,4	...	-7,6	-5,2	
Dont :														
Arabie Saoudite	10,4	9,3	...	9,3	9,3	7,5	-1,2	-4,7	4,2	-10,5	...	-10,5	-10,5	
Nigéria	2,1	2,1	...	2,0	2,2	6,0	-4,4	-4,7	-8,2	-0,4	...	-4,1	3,0	
Venezuela	2,6	2,4	...	2,3	2,4	1,6	-5,8	-7,8	-2,0	-7,4	...	-9,7	-4,9	
Iraq	2,4	2,5	...	2,4	2,5	2,5	4,9	9,9	14,0	2,3	...	-1,1	5,8	
Hors OPEP	50,7	51,5	52,0	51,2	51,7	1,0	1,1	0,9	-0,3	1,5	1,1	0,4	2,5	
Dont :														
Amérique du Nord	13,9	14,3	14,2	14,1	14,4	2,0	-0,8	0,4	-5,1	-3,6	0,5	-5,6	-1,6	
Mer du Nord	4,3	4,1	3,9	4,3	4,0	-5,7	-7,6	-5,0	-5,1	-4,6	-6,6	-3,0	-6,2	
Russie	10,0	10,2	10,4	10,1	10,3	7,7	2,2	2,4	-0,7	2,0	2,0	1,2	2,8	
Autres pays de l'ex-Union soviétique <sup>4</sup>	2,8	3,1	3,2	3,0	3,1	7,9	3,9	12,1	2,9	9,2	3,3	3,7	15,1	
Autres pays hors OPEP	19,6	19,8	20,4	19,7	19,9	1,0	18,6	0,6	2,2	0,8	2,9	0,8	0,9	
Monde	86,4	84,8	...	84,3	85,4	3,1	0,9	0,1	1,0	-1,8	...	-2,9	-0,7	
Demande nette <sup>5</sup>	-0,2	0,1	...	0,0	0,2	-0,5	-0,5	1,2	-0,2	0,1	...	0,0	0,3	

Sources : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report* (avril 2010); calculs des services du FMI.<sup>1</sup>OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.<sup>2</sup>OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole. Y compris l'Angola (membre depuis janvier 2007) et l'Équateur (qui avait suspendu son adhésion à l'OPEP de décembre 1992 à octobre 2007, mais en est redevenu membre en novembre 2007).<sup>3</sup>Total pétrole brut + condensats + liquides de gaz naturels. Le chiffre de 2010 est le recours à l'OPEP calculé d'après les projections de la demande et de l'offre hors OPEP.<sup>4</sup>Azerbaïdjan, Bélarus, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan, Turkménistan et Ukraine.<sup>5</sup>Différence entre la demande et la production. Les variations d'une année sur l'autre sont exprimées en pourcentage de la demande mondiale.

## Métaux

Les métaux ont affiché en 2009 la deuxième plus forte hausse (après le pétrole) parmi les différentes catégories de produits de base. Après avoir perdu plus de la moitié de sa valeur record d'avant la crise, l'indice journalier des métaux du FMI s'est stabilisé aux alentours de février 2009 et, à la fin de 2009, avait doublé de valeur par rapport à son creux, les gains les plus marqués étant ceux du cuivre, du plomb et du zinc.

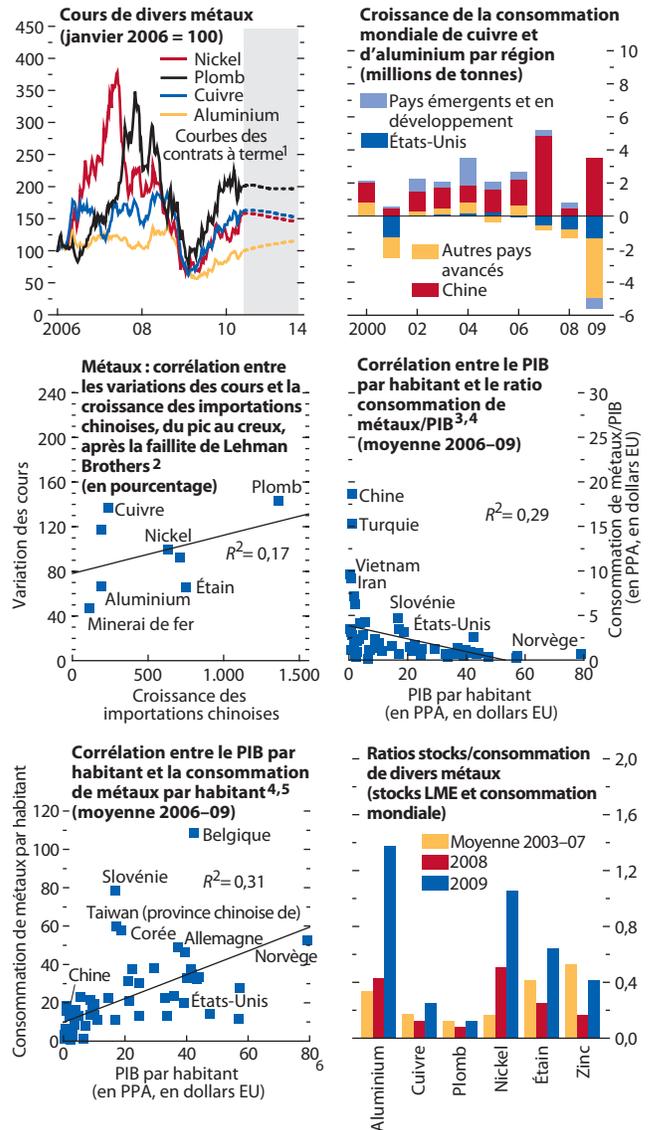
Le vif rebond des cours est dû pour une large part au redressement plus rapide que prévu des pays émergents (graphique 1.20, plage supérieure droite), les facteurs de l'offre ayant aussi une incidence favorable. Du côté de la demande, bien que la consommation de métaux ait reculé dans la plupart des pays en 2009, elle a augmenté d'environ 24 % en Chine, sous l'effet des mesures de relance et des investissements publics (graphique 1.20, plage intermédiaire droite). Du côté de l'offre, l'élan de la remontée des cours a aussi été ac-

centué par des réductions prolongées de la production. Les conflits du travail (grèves) et les normes environnementales plus strictes (concernant, par exemple, la production de plomb et la surtaxe énergétique frappant la production d'aluminium en Chine) ont aussi contribué au rebond des cours. La Chine, où la demande est forte et l'offre limitée, a considérablement accru ses importations en 2009 : les importations de nickel, d'étain et de plomb ont plus que quintuplé entre leur creux d'après la crise et les pics qu'ils ont atteints par la suite (graphique 1.20, page intermédiaire gauche).

Un facteur clé de l'orientation des cours des métaux est la trajectoire de croissance de la demande de métaux de la Chine, qui en est la plus grosse consommatrice. Au cours de la période 2003–08, sa consommation a augmenté à un rythme annuel moyen d'environ 16 %, ce qui représente plus de 80 % de la hausse de la demande mondiale. La demande de métaux de la Chine a crû plus vite que la production, de sorte que l'intensité-métaux — consommation de métaux par unité de PIB — s'est élevée au cours de cette période. Or, une analyse transversale de plusieurs pays montre que l'intensité-métaux tend à diminuer à mesure que le revenu par habitant augmente (graphique 1.20, page intermédiaire droite). Compte tenu des hausses récentes, l'intensité-métaux de la Chine semble être nettement au-dessus de la valeur prédite par une régression transversale, compte tenu de son revenu par habitant. Si elle se normalisait, cela signifierait un ralentissement de sa propre consommation de métaux, ainsi qu'un fléchissement de la croissance de la consommation mondiale. Par exemple, si la demande chinoise croissait de 5 % par an — la moitié du taux de progression du PIB que les projections laissent entrevoir —, la demande mondiale de métaux n'augmenterait que de 2½ % par an environ, contre 4½ % ces dernières années (toutes choses égales par ailleurs). Cela dit, on ne peut pas dire avec certitude si ni quand l'intensité-métaux de la Chine va se normaliser. Étant donné que sa consommation de métaux par habitant est encore faible par rapport à celle d'autres pays émergents (graphique 1.20, page inférieure gauche) et que l'on continue à prévoir une robuste croissance, des BTP notamment, un ralentissement sensible de la demande mondiale de métaux ne semble pas un risque imminent à ce stade.

Les cours des métaux ne devraient augmenter que graduellement, d'après les perspectives générales pour

Graphique 1.20. Évolution des marchés des métaux



Sources : Bloomberg Financial Markets; World Bureau of Metal Statistics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Cours au 18 mars 2010.

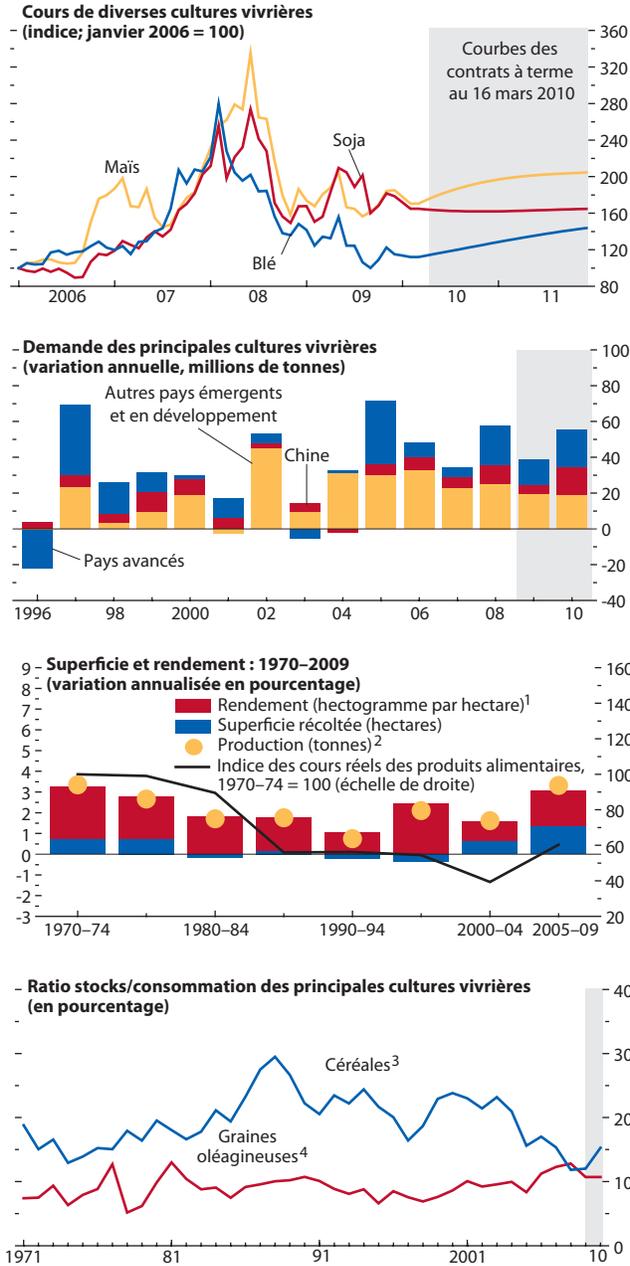
<sup>2</sup>Les pics et creux des cours et du volume des importations sont différents selon les métaux. Pics des importations : avril 2009 (étain et plomb), juin 2009 (cuivre), juillet 2009 (nickel et zinc) et septembre 2009 (aluminium). Creux des importations : septembre 2008 (cuivre), novembre 2008 (nickel et zinc), décembre 2008 (étain et plomb) et mars 2009 (aluminium). Pics des cours : août 2009 (nickel), janvier 2010 (aluminium, cuivre, étain, plomb et zinc). Creux des cours : décembre 2008 (cuivre, plomb et zinc), février 2009 (aluminium) et mars 2009 (nickel et étain).

<sup>3</sup>Le ratio consommation de métaux/PIB est mesuré en tonnes par million de dollars EU.

<sup>4</sup>L'échantillon comprend 59 pays.

<sup>5</sup>La consommation de métaux par habitant est mesurée en tonnes par millier d'habitants. PPA = parité de pouvoir d'achat.

### Graphique 1.21. Évolution récente des marchés des principales cultures vivrières



Sources : Bloomberg Financial Markets; Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture; estimations du U.S. Department of Agriculture; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Rendement pondéré en fonction de la superficie pour neuf céréales, trois graines oléagineuses, le cacao, le café et le sucre.

<sup>2</sup>La hausse de l'indice de production effectif peut être légèrement différente de la somme de la croissance du rendement et celle de la superficie, qui ne donne qu'une approximation de la production.

<sup>3</sup>Orge, maïs, millet, riz, sorgho, seigle et blé.

<sup>4</sup>Palmiste, colza et soja.

les produits de base que laissent entrevoir les cours à terme, puisque les ratios stocks/consommation sont supérieurs à la moyenne pour les principaux métaux (graphique 1.20, plage inférieure droite).

### Denrées alimentaires

À la différence de beaucoup d'autres produits de base, les cours des denrées alimentaires n'ont connu qu'une reprise modérée par rapport au creux de décembre 2008, encore qu'ils aient en général moins baissé que ceux des autres produits de base pendant la Grande Récession. Ils ont commencé l'année par une baisse générale. L'indice des cours des denrées alimentaires du FMI a chuté de 5 % depuis la fin de l'année 2009 (graphique 1.21, plage supérieure). L'offre a été le facteur commun déterminant de l'évolution des cours de la plupart des denrées alimentaires et boissons depuis qu'ils ont atteint leur creux. Pour beaucoup des principales cultures vivrières — maïs, riz, soja et blé —, les anticipations pour la campagne en cours et les récoltes des prochaines années laissent entrevoir une hausse de l'offre systématiquement supérieure à celle de la demande. Il y a quelques exceptions notables, dont le sucre et le cacao, pour lesquels des perturbations de l'offre de pays clés ont provoqué une hausse sensible des cours.

L'accroissement récent de l'offre de beaucoup des principaux produits vivriers poursuit une tendance à l'augmentation de la production qui s'est amorcée en 2005 et semble être en partie une réaction à la hausse structurelle de la demande et à la progression des cours réels. L'accroissement de la consommation de denrées alimentaires des pays émergents (graphique 1.21, deuxième plage), la hausse de la demande de produits agricoles pour les biocarburants et éventuellement l'impact de la financiarisation croissante sur la demande de stocks sont autant de facteurs qui ont contribué à ce qui pourrait être une hausse permanente de la demande. Par réaction, au cours des cinq années se terminant fin 2009, l'offre a connu une rapide expansion, en comparaison des taux de croissance historiques. L'augmentation des rendements a contribué à cette expansion, mais, ces dernières années, les exploitants agricoles ont aussi accru les surfaces récoltées, après une longue période de baisse (graphique 1.21, troisième plage). Cette évolution de l'offre a un peu atténué les

tensions du marché, qui sont apparues à la suite du déficit de l'offre par rapport à la demande au cours de la période 2000–07, mais les ratios stocks/consommation des principales céréales — maïs, riz et blé en particulier — restent nettement inférieurs à leurs moyennes à long terme, du fait de la rapide augmentation de la demande ces dernières années et de la mollesse de la réaction de l'offre (graphique 1.21, plage inférieure).

Les perspectives à moyen terme concernant les denrées alimentaires dépendront pour une large part de l'amélioration des rendements, et non pas tant de l'accroissement des surfaces récoltées. Bien qu'il existe sur ce dernier plan un potentiel dans quelques régions, l'augmentation nette des terres productives sera en partie neutralisée par le manque de ressources hydrauliques, la dégradation des sols et les progrès de l'urbanisation. Les rendements seront tributaires des changements climatiques, des animaux nuisibles et maladies, de la qualité des sols, du coût des intrants tels que les engrais, ainsi que des dépenses de recherche-développement. Le taux de croissance de ces dernières a diminué dans le secteur agricole au cours des récentes décennies et — compte tenu des nombreuses études prouvant que l'investissement dans la recherche-développement agricole rapporte beaucoup, bien qu'avec des décalages longs et variables —, cela donne à penser que l'augmentation de l'offre de denrées alimentaires pourrait ne pas atteindre les niveaux observés pendant la majeure partie de la période postérieure à la seconde guerre mondiale (Alston, Beddow, and Pardey, 2009). Comme la demande mondiale va sans doute continuer à croître à vive allure, il y a lieu de penser que le marché des denrées alimentaires pourrait demeurer relativement tendu et que, en l'absence de continuelles hausses inattendues de l'offre, les cours réels des denrées alimentaires risquent de rester orientés à la hausse.

## Bibliographie

- Alston, Julian M., Jason M. Beddow, and Philip G. Pardey, 2009, "Agricultural Research, Productivity, and Food Prices in the Long Run," *Science*, Vol. 325, No. 5945, p. 1209–10.
- Babcock, Linda, William Congdon, Lawrence Katz, and Sendhil Mullainathan, 2009, "Notes on Behavioral Economics and Labor Market Policy," December (non publié).
- Banque mondiale, 2010, *Global Economic Prospects 2010: Crisis, Finance, and Growth* (Washington).
- Berkmen, Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James Walsh, 2009, "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact," IMF Working Paper 09/280 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, "Global Imbalances: In Midstream?" IMF Staff Position Note 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruquee, and Mitali Das, 2010, "The Impact Effect of the Crisis on Emerging Market Countries," paper presented at Brookings Panel on Economic Activity, March 18–19 (Washington: International Monetary Fund).
- Cardarelli, Roberto, Selim Elekdag, and Subir Lall, 2009, "Financial Stress, Downturns, and Recoveries," IMF Working Paper 09/100 (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul, C. John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), p. 277–96.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven, 2010, "Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis," IMF Working Paper 10/44 (Washington: International Monetary Fund).
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund).
- Elekdag, Selim, and Prakash Kannan, 2009, "Incorporating Market Information into the Construction of the Fan Chart," IMF Working Paper 09/178 (Washington: International Monetary Fund).
- Fonds monétaire international (FMI), 2010a, "Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World" (Washington, February). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/020410a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/020410a.pdf).
- , 2010b, "Exiting from Monetary Crisis Intervention Measures—Background Paper" (Washington, February). [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012510.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012510.pdf).
- Garcia-Saltos, Roberto, Charles Freedman, Douglas Laxton, Petar Manchev, and Troy Matheson, à paraître, "The Global Projection Model: Mark I," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos Tsangarides, 2010, *Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System*, IMF Occasional Paper No. 270 (Washington: International Monetary Fund).
- Klyuev, Vladimir, Phil De Imus, and Krishna Srinivasan, 2009, "Unconventional Choices for Unconventional

- Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economies,” IMF Staff Position Note 09/27 (Washington: International Monetary Fund).
- Kumhof, Michael, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, and Dennis B.S. Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls,” IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Tsay, Ruey S., 1989, “Testing and Modeling Threshold Autoregressive Processes,” *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 84, No. 405, p. 231–40.
- Zarnowitz, Victor, 1992, *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*, NBER Studies in Business Cycles, Vol. 27 (Chicago: University of Chicago Press).

Alors que l'économie mondiale sort du plus profond repli qu'elle ait connu depuis la Seconde Guerre mondiale, les perspectives de croissance diffèrent considérablement d'un pays et d'une région à l'autre (graphique 2.1). Les projections pour 2010–11 laissent entrevoir une croissance moyenne supérieure à 10 %, dans certains pays, et négative pour d'autres. Outre les différences de taux de croissance tendancielle, la carte de la croissance mondiale montre que la remontée vers un niveau de production à pleine capacité progresse plus ou moins vite selon les pays et les régions.

Comme expliqué dans le chapitre premier, la reprise est favorisée par la détente financière, la normalisation des échanges commerciaux, le rebond des mouvements de capitaux, le tournant du cycle des stocks et, surtout, les mesures de relance. Dans certains cas, toutefois, le redressement est entravé par des systèmes financiers valétudinaires et la frêle santé financière du secteur public et des ménages. L'importance relative de ces facteurs varie beaucoup d'un pays et d'une région à l'autre.

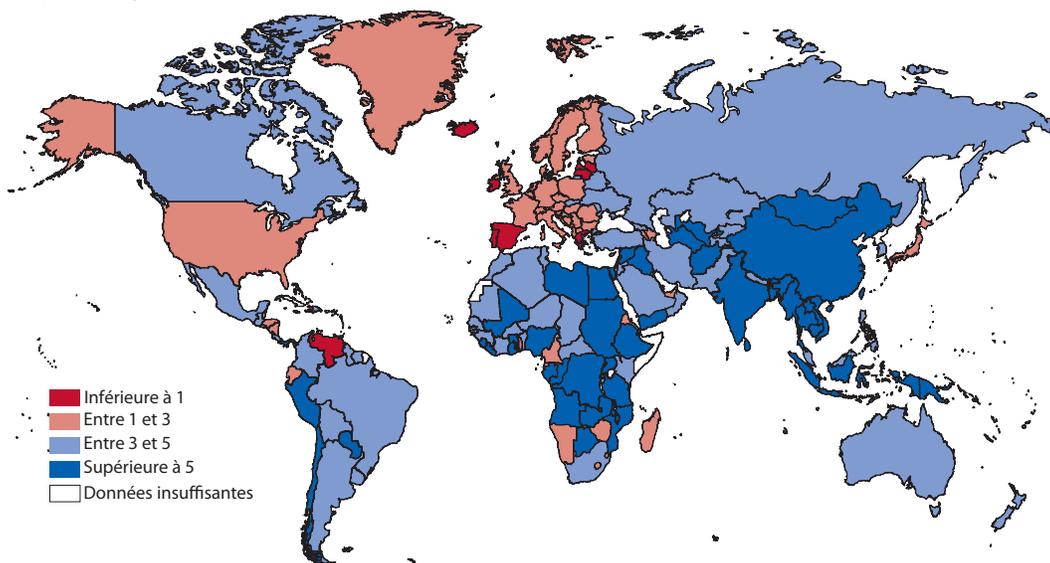
Comment expliquer que le rythme de redressement économique diffère d'un pays à l'autre? Bien qu'il n'y ait pas de réponse simple à cette question, l'analyse des projections de croissance courantes (à court terme) conduit à plusieurs constats saisissants (graphique 2.2). Il en ressort en parti-

culier que les pays dont la production a chuté davantage au cours de la Grande Récession vont se remettre plus lentement que ceux qui en ont moins pâti. De plus, les pays qui sont entrés dans la crise avec des déséquilibres intérieurs (vaste déficit extérieur courant, boom du crédit, etc.) vont, d'après les projections, connaître une reprise plus molle. Si la marge de manœuvre était étroite, parce que la dette publique était élevée, la reprise sera là encore atone. Bien entendu, il y a des exceptions à ces règles, et beaucoup d'autres facteurs spécifiques aux pays conservent leur importance.

Les projections amènent à deux autres observations. Premièrement, beaucoup des principaux pays avancés vont connaître un redressement moins marqué que la plupart des pays émergents et en développement. Par ailleurs, l'Asie aura la reprise la plus forte et les pays émergents d'Europe auront la plus faible.

Sur cette toile de fond, le chapitre 2 présente les perspectives économiques et les enjeux majeurs au plan national et régional, d'abord pour l'Amérique du Nord (Canada et États-Unis), puis l'Asie et les autres pays avancés (Australie et Nouvelle-Zélande), l'Europe, la Communauté des États indépendants (CEI), l'Amérique latine et les Caraïbes (ALC), le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MOAN) et l'Afrique subsaharienne.

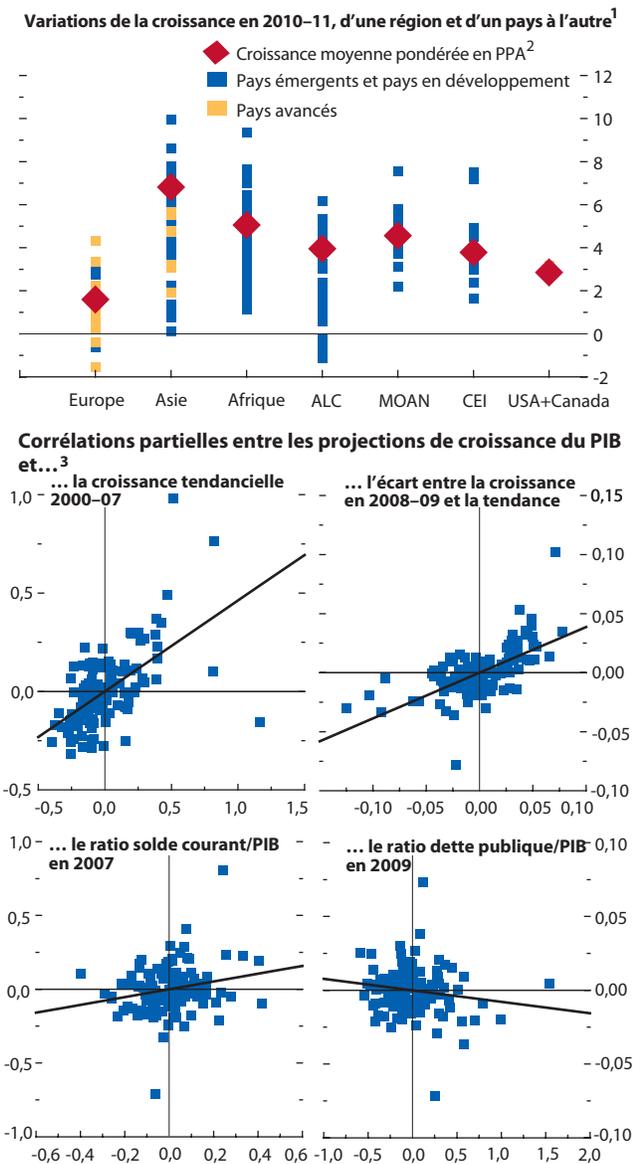
**Graphique 2.1. Projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

## Graphique 2.2. Décomposition de la variation des projections de croissance en 2010–11

La grande disparité des projections de croissance en 2010–11 d'une région et d'un pays à l'autre tient, entre autres facteurs, à ce que le taux de croissance tendancielle, la gravité du ralentissement économique durant la crise, la situation du solde courant avant la crise et le niveau de la dette publique étaient différents.



Source : estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>ALC : Amérique latine et Caraïbes; CEI : Communauté des États indépendants, Géorgie et Mongolie; MOAN : Moyen-Orient et Afrique du Nord; USA+Canada : États-Unis et Canada.  
<sup>2</sup>PPA : parité de pouvoir d'achat.  
<sup>3</sup>Sur la base d'une régression des projections de croissance moyenne du PIB en 2010–11 sur ces variables, ainsi que des projections de croissance du PIB des partenaires commerciaux et de la variation du taux de change effectif réel en 2008–09. Chaque nuage de régression partielle montre la relation entre les projections de croissance en 2010–11 et une variable, les effets des autres variables étant neutralisés.

## Redressement étayé par des mesures de relance aux États-Unis

Un redressement étayé par des mesures de relance s'opère aux États-Unis, mais la demande privée reste molle. Une substantielle détente monétaire et financière, accompagnée de mesures visant directement le secteur financier et celui du logement, a donné un coup de fouet général à la croissance — les services du FMI estiment que la relance budgétaire a dopé d'environ un point la croissance du PIB réel en 2009. Sous l'effet du plan de relance et d'un robuste cycle des stocks, le PIB réel a progressé à un taux annualisé corrigé des variations saisonnières de 2,2 % au troisième trimestre de 2009 et de 5,6 % le trimestre suivant (graphique 2.3). Mais la demande privée est encore atone et demeure très en-dessous de son niveau d'avant la crise. Au quatrième trimestre, la consommation n'a augmenté que de 1,6 %, car les ménages ont continué à reconstituer leur patrimoine; les prélèvements sur les stocks réduits ont contribué pour plus de moitié à la croissance. Parallèlement, les exportations nettes ont aussi apporté une modeste contribution à la croissance, car le rebond des échanges internationaux et le redressement des partenaires commerciaux ont dopé les exportations américaines.

Le marché du travail reste inhabituellement frêle. Depuis le début de la crise, l'économie a perdu plus de 7 millions d'emplois et 8,8 millions de personnes travaillent à temps partiel sans le vouloir. Le rythme de destruction des emplois s'est ralenti, mais l'emploi continue à décroître et le taux de chômage atteignait 10 % à la fin de l'année 2009, encore qu'il ait marginalement diminué pendant le premier trimestre de 2010. La hausse du taux de chômage est un peu plus forte que prévu, au vu de la tenue du PIB. Comme expliqué plus en détail au chapitre 3, l'effondrement des prix des logements et l'extraordinaire degré de tension financière expliquent en partie cette évolution plus défavorable du chômage.

Les tensions du marché financier ont continué à s'apaiser, mais le crédit reste tendu. Les marges de liquidité telles que le LIBOR-OIS (différence entre le taux interbancaire offert à Londres à trois mois et le taux à trois mois de swap indiciel au jour le jour) sont revenues pour l'essentiel à leurs niveaux d'avant la crise. Les marchés boursiers, qui avaient sombré au début de

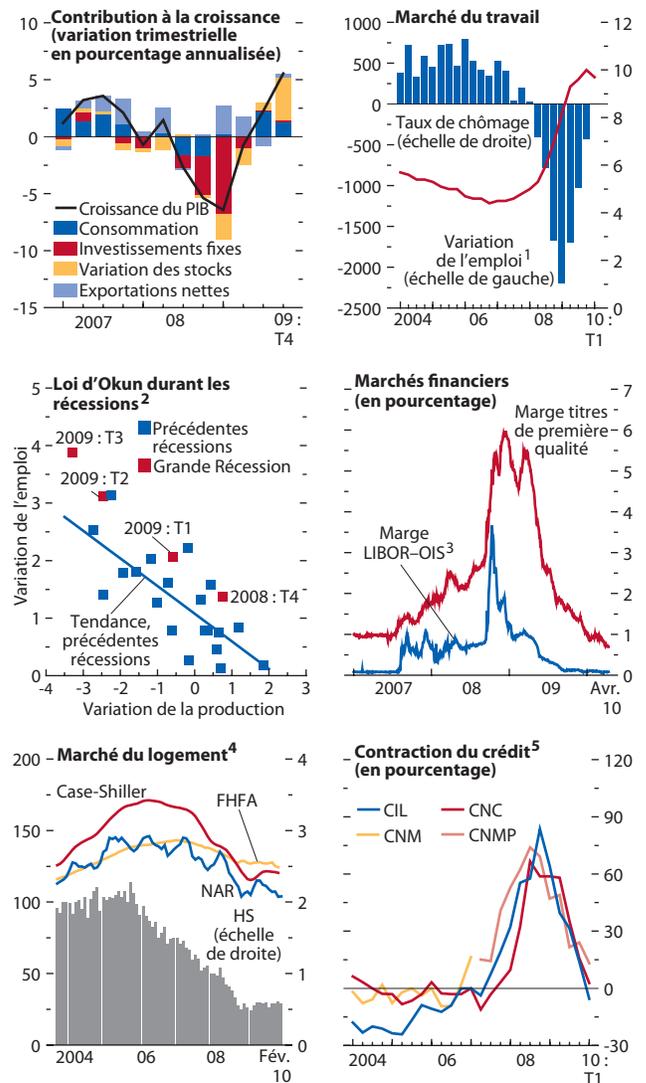
2009, se sont repris et les émissions d'obligations de sociétés tournent maintenant à un régime supérieur à celui d'avant la crise. Cependant, comme indiqué au chapitre premier du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* (*Global Financial Stability Report* — GFSR) d'avril 2010, les enquêtes sur le crédit indiquent que la demande de prêts est faible, car beaucoup de secteurs continuent à réduire la voilure. Par ailleurs, les bilans des banques ne se sont pas encore complètement remis de la crise et, avec les pertes qui s'accumulent dans certains secteurs tels que l'immobilier commercial, la situation financière pourrait rester un frein à la croissance, en particulier pour les petites et moyennes entreprises qui n'ont pas accès aux marchés de capitaux. En outre, la titrisation privée est encore pour une large part moribonde; au vu de l'importance de ce conduit de financement pour le crédit avant la crise, l'absence persistante de titrisation va entraver de plus en plus le développement financier et la croissance.

Dans ces conditions, il faut s'attendre à une reprise graduelle à l'avenir, en particulier lorsque les effets de la relance s'estomperont. Les projections donnent le PIB réel en hausse de 3 % en 2010 (tableau 2.1), soit une révision en hausse de ½ point par rapport à la mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2010 et de 1½ point par rapport à l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Le redressement sera tempéré par la nécessité qui continue à s'imposer aux ménages de reconstituer leur patrimoine, le processus lent mais indispensable de réfection et de réduction de la voilure du secteur financier et la faiblesse persistante du marché du travail. L'effet de relance disparaissant, la croissance ralentira, se situant à 2,6 % en 2011. D'après les projections, le chômage restera élevé en 2010, tournant autour de 9½ % (en moyenne annuelle; tableau 2.2), avant de se replier à 8¼ % en 2011, du fait de la remontée de l'emploi. L'inflation devrait rester maîtrisée, au niveau de 2 % en 2010 et de 1¾ en 2011, étant donné l'atonie persistante de l'économie.

L'incertitude qui entoure les perspectives reste élevée, mais est moindre que dans l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, et les risques pesant sur les projections de croissance pour 2010 semble à peu près équilibrés. La faiblesse persistante de l'immobilier (y compris son compartiment commercial) ou de nouvelles turbulences sur les marchés financiers

### Graphique 2.3. États-Unis : reprise favorisée par la relance

Un vaste plan de relance a favorisé la reprise aux États-Unis, mais la demande privée reste atone et le marché du travail est inhabituellement frêle. La situation financière s'est normalisée et le marché du logement semble s'être stabilisé. Mais le marché du crédit, qui a cessé de se contracter, demeure tendu.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Haver Analytics et calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Variation trimestrielle des effectifs totaux hors agriculture, en milliers de personnes.  
<sup>2</sup>Variation de la production en pourcentage par rapport à l'année précédente.  
<sup>3</sup>Variation de l'emploi en points par rapport à l'année précédente.  
<sup>4</sup>La marge LIBOR-OIS est la différence entre le taux interbancaire offert à Londres à trois mois et le taux à trois mois de swap indicel au jour le jour.  
<sup>5</sup>Indice : janvier 2002 = 100; Case-Shiller Composite 20; FHFA = Federal Housing Finance Agency; HS = mises en chantier en millions; NAR = National Association of Realtors.  
<sup>6</sup>Toutes les séries proviennent de l'enquête auprès des responsables du crédit.  
 CIL : restriction des crédits commerciaux et industriels aux grandes entreprises; CNC : restrictions des cartes de crédit à la consommation; CNM : restriction des crédits hypothécaires aux particuliers; CNMP : restriction des crédits hypothécaires de haut rang aux particuliers.

**Tableau 2.1. Pays avancés : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant***(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Pays avancés</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>
États-Unis	0,4	-2,4	3,1	2,6	3,8	-0,3	2,1	1,7	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4
Zone euro <sup>3,4</sup>	0,6	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	1,1	1,3	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2
Japon	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4
Royaume-Uni <sup>3</sup>	0,5	-4,9	1,3	2,5	3,6	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Canada	0,4	-2,6	3,1	3,2	2,4	0,3	1,8	2,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5
Autres pays avancés	1,7	-1,1	3,7	3,9	4,3	1,5	2,2	2,2	3,1	5,1	4,4	4,3
<i>Pour mémoire</i>												
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,5	1,3	2,3	2,3	4,9	8,9	6,6	6,6

<sup>1</sup> Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A6 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup> En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup> Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.

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

pourraient peser négativement sur l'activité. Il est toutefois possible que ces risques soient neutralisés par un cycle des stocks plus dynamique que prévu, par une relance supplémentaire ou par une demande privée plus robuste que prévu si la confiance s'améliore. Pour 2011 et au-delà, la balance penche toujours du côté d'une révision en baisse; une éventuelle relance supplémentaire doperait vraisemblablement la croissance surtout cette année, et une rechute du marché immobilier ou financier dans un avenir proche produirait sans doute l'essentiel de ses effets l'an prochain.

Tel est le cadre de la politique budgétaire, qui doit concilier deux impératifs : soutenir la croissance dans l'immédiat et assurer la stabilité des finances publiques à moyen terme. Compte tenu des faiblesses et risques détectés sur les marchés du travail et du logement, un soutien supplémentaire ciblé à ces secteurs semble indiqué. Cependant, l'ampleur des déséquilibres budgétaires des États-Unis étant ce qu'elle est, il faudra que ces mesures s'accompagnent d'un plan crédible pour assurer la viabilité des finances publiques, afin de limiter le risque d'une hausse des taux d'intérêt à long terme, qui freinerait la croissance. Ce plan ménagerait en outre une marge de manœuvre budgétaire en 2011 si la situation venait à se dégrader.

Une fois que le redressement sera en bonne voie, l'assainissement des finances publiques doit être la priorité des priorités. Les perspectives à moyen terme sont redoutables : d'après des projections basées sur des hypothèses prudentes concernant la croissance et

les taux d'intérêt et en l'absence de nouvelles mesures, le déficit passerait à 8 % du PIB en 2020, tandis que l'endettement de l'État fédéral dépasserait 100 % du PIB, et un gros effort d'ajustement supplémentaire serait nécessaire pour mettre la dette publique sur une trajectoire viable. En outre, une réforme du système de santé sera essentielle pour maîtriser le coût des soins médicaux. Les récentes avancées de la réforme sont bienvenues, d'autant qu'il apparaît qu'elle pourrait contribuer modérément à la réduction du déficit à moyen terme, encore que le degré d'efficacité de la maîtrise des coûts reste incertain. Si la réforme de la sécurité sociale allait de pair, cela pourrait aider à circonscrire les dépenses au titre des prestations automatiques (ce qui permettrait des économies moins sensibles, mais plus prévisibles que dans le cas de la réforme de la santé publique).

Dans l'intervalle, il convient de poursuivre la politique monétaire actuelle extraordinairement accommodante pour soutenir la reprise. Bien que la Réserve fédérale ait exposé sa stratégie de sortie et continue à mettre au point les instruments dont elle aura besoin à cette fin, elle a aussi souligné qu'elle entend poursuivre sa politique d'accompagnement en tant que de besoin. Elle a en outre fait part de sa ferme intention de ponctionner les liquidités excédentaires et de normaliser graduellement la politique monétaire — ce qui est une bonne stratégie, compte tenu des incertitudes quant aux perspectives économiques et à la vigueur du mécanisme de transmission monétaire, en particulier au vu

**Tableau 2.2. Pays avancés : chômage***(En pourcentage)*

	2008	2009	Projections	
			2010	2011
<b>Pays avancés</b>	<b>5,8</b>	<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,0</b>
États-Unis	5,8	9,3	9,4	8,3
Zone euro	7,6	9,4	10,5	10,5
Allemagne	7,2	7,4	8,6	9,3
France	7,9	9,4	10,0	9,9
Italie	6,8	7,8	8,7	8,6
Espagne	11,3	18,0	19,4	18,7
Pays-Bas	2,8	3,5	4,9	4,7
Belgique	7,0	8,0	9,3	9,4
Grèce	7,6	9,4	12,0	13,0
Autriche	3,9	5,0	5,4	5,5
Portugal	7,6	9,5	11,0	10,3
Finlande	6,4	8,3	9,8	9,6
Irlande	6,1	11,8	13,5	13,0
République slovaque	9,6	12,1	11,6	10,7
Slovénie	4,4	6,2	7,4	6,8
Luxembourg	4,4	7,0	6,2	5,7
Chypre	3,6	5,3	6,1	6,4
Malte	5,8	7,1	7,3	7,2
Japon	4,0	5,1	5,1	4,9
Royaume-Uni	5,6	7,5	8,3	7,9
Canada	6,2	8,3	7,9	7,5
Corée	3,2	3,7	3,5	3,4
Australie	4,3	5,6	5,3	5,1
Taiwan, province chinoise de	4,1	5,9	5,4	4,9
Suède	6,2	8,5	8,2	7,7
Suisse	2,7	4,1	5,0	4,1
Hong Kong (RAS)	3,5	5,1	4,8	4,5
République tchèque	4,4	6,7	8,8	8,5
Norvège	2,6	3,2	3,5	3,5
Singapour	2,2	3,0	2,8	2,6
Danemark	1,7	3,3	4,2	4,7
Israël	6,1	7,7	7,4	7,1
Nouvelle-Zélande	4,2	6,2	7,2	6,6
Islande	1,6	8,0	9,7	8,6
<i>Pour mémoire</i>				
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,4	4,3	4,1	3,8

de l'ampleur des liquidités excédentaires et de la fragilité des bilans dans le secteur financier.

Par-delà le redressement de l'économie, il sera essentiel de remettre complètement sur pied le secteur financier et de combler les lacunes de la réglementation que la crise a mises en lumière pour assurer une croissance stable à moyen terme. Un consensus se forme sur les réformes propres à renforcer la supervision et la réglementation, dont l'élargissement de leur champ d'application; l'amélioration du système de résolution (des défaillances) des importants établissements financiers

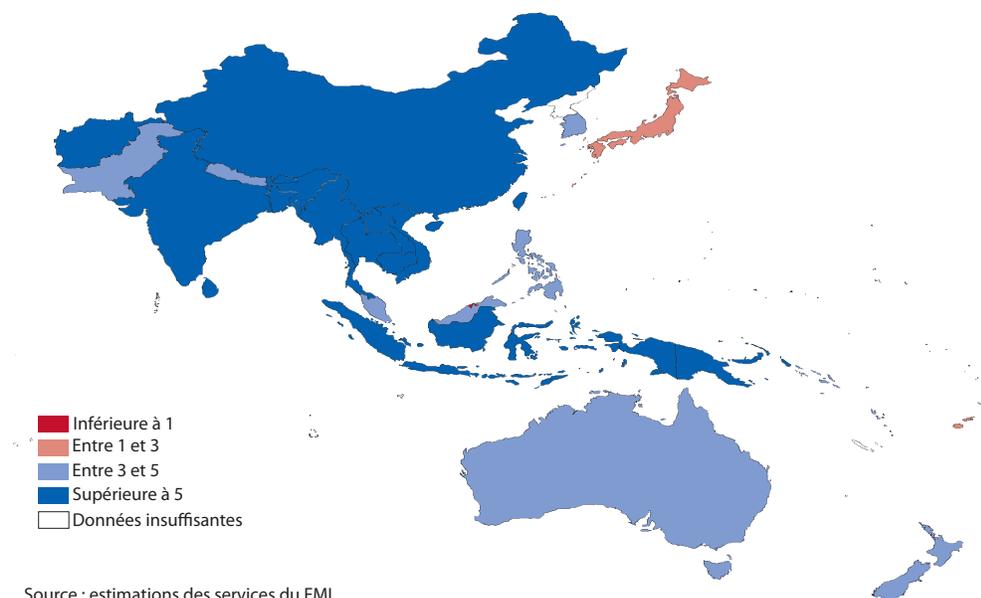
non bancaires, pour proposer d'autres options que la banqueroute ou le renflouement, et le renforcement de l'infrastructure des marchés financiers. Les réformes donneront en outre l'occasion de régler le problème du «too-big-to-fail» en encourageant la reconfiguration des établissements pour en réduire la taille et la complexité. Cela permettra de rationaliser l'appareil réglementaire américain, d'éviter les lacunes et les incohérences et de favoriser le renouveau de l'activité de titrisation (mais plus sûre).

Par ricochet, l'établissement de la croissance des États-Unis sur des bases plus fermes facilitera le rééquilibrage de la demande mondiale. Il est essentiel pour donner une assise plus solide à la croissance d'assainir les comptes patrimoniaux privés et publics, et en particulier l'épargne. Les ménages ont accru leur épargne afin de reconstituer leur patrimoine, mais l'avenir de l'épargne privé reste incertain. Il est d'autant plus nécessaire que les pouvoirs publics recentrent leur attention sur le rééquilibrage des finances publiques à moyen terme pour donner à l'épargne nationale le coup de fouet nécessaire afin de réduire le déséquilibre extérieur. Il est donc moins probable que les déficits extérieurs courants — qui ont sensiblement diminué au cours de l'année écoulée — reviennent aux niveaux inhabituellement élevés observés avant la crise.

Au Canada, le redressement devrait aussi prendre du temps, parce que la croissance de la demande est plus modérée qu'aux États-Unis et le dollar canadien s'est beaucoup apprécié. D'après les projections, la production croîtra de 3 % en 2010 et de 3¼ % en 2011 (tableau 2.1). Le Canada a abordé la crise mondiale en bonne forme, et la stratégie de sortie dans son cas semble moins problématique qu'ailleurs. Les principaux impératifs sont de ramener l'endettement sur une pente descendante, de veiller à préserver intacte la stabilité financière — alors que les prix des logements augmentent — et d'accroître la productivité du travail et le potentiel de croissance du Canada.

## Reprise vigoureuse et équilibrée en Asie

Bien que le repli économique de la fin de l'année 2008 ait été plus marqué que prévu dans de nombreux pays asiatiques, le redressement a commencé rapidement et a été tout aussi prononcé. Dans presque tous les pays d'Asie, la croissance de la production a

**Graphique 2.4. Asie : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11***(En pourcentage)*

été plus forte en 2009 que prévu dans l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, à l'exception notable du Japon. La reprise en V est le signe que le ralentissement a été plus modéré que dans les autres régions. Le redressement a aussi été plus équilibré en Asie qu'ailleurs, la croissance de la production de la plupart des pays bénéficiant du soutien de la demande extérieure et intérieure. Et bien que la relance macroéconomique ait été non négligeable, la demande privée a aussi repris son essor dans beaucoup de pays. Comme la marge de manœuvre est vaste et les comptes patrimoniaux sectoriels solides, il y a lieu de penser que la reprise sera relativement vigoureuse dans beaucoup de pays de la région.

La reprise économique de l'Asie a été favorisée par quatre facteurs. En premier lieu, la normalisation rapide des échanges commerciaux à la suite de l'effondrement financier de la fin de 2008 a eu des effets très bénéfiques pour les pays à vocation exportatrice de la région. Deuxièmement, le creux du cycle des stocks est passé, à la fois dans les pays de la région et chez leurs principaux partenaires commerciaux tels que les États-Unis, ce qui dope la production industrielle et les exportations. Troisièmement, la reprise des afflux de capitaux dans la région — mue par le creusement

des écarts de croissance et un nouvel appétit pour le risque — a créé une abondance de liquidités dans beaucoup de pays de la région. Enfin, la demande intérieure, tant publique que privée a bien résisté à la crise et est restée robuste dans de nombreux pays. Cette résilience est en partie attribuable au fait que les comptes patrimoniaux sectoriels, tant publics que privés, étaient plus solides au moment où la crise a éclaté. Le faible endettement public a permis à beaucoup de pays asiatiques de prendre en temps voulu de vigoureuses mesures de régulation conjoncturelle — les estimations des services du FMI indiquent que la relance budgétaire a majoré de 1¾ point le taux de croissance de l'Asie en 2009. L'assouplissement de la politique monétaire a en outre détendu la situation financière dans l'ensemble de la région — moyennant des réductions agressives des taux directeurs et, dans certains pays, des mesures visant à accroître les liquidités.

Sur cette toile de fond, les projections situent le taux de croissance de l'Asie à 7 % tant en 2010 qu'en 2011 (graphique 2.4; tableau 2.3). De nettes différences sont cependant observables au sein de la région :

- Tant en Chine qu'en Inde, la vigueur de la demande intérieure va étayer la reprise. En Chine, le taux de croissance du PIB a dépassé en 2009 l'objectif gou-

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

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Asie</b>	<b>5,2</b>	<b>3,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,8</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>
<b>Pays avancés d'Asie</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Japon	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4
Australie	2,4	1,3	3,0	3,5	4,4	1,8	2,4	2,4	-4,4	-4,1	-3,5	-3,7
Nouvelle-Zélande	-0,1	-1,6	2,9	3,2	4,0	2,1	2,1	2,5	-8,6	-3,0	-4,6	-5,7
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>8,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>
Corée	2,3	0,2	4,5	5,0	4,7	2,8	2,9	3,0	-0,6	5,1	1,6	2,2
Taiwan, province chinoise de	0,7	-1,9	6,5	4,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	6,2	11,2	8,5	7,7
Hong Kong (RAS)	2,1	-2,7	5,0	4,4	4,3	0,5	2,0	1,7	13,6	11,1	12,1	10,1
Singapour	1,4	-2,0	5,7	5,3	6,5	0,2	2,1	1,9	19,2	19,1	22,0	22,4
<b>Pays en développement d'Asie</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
Chine	9,6	8,7	10,0	9,9	5,9	-0,7	3,1	2,4	9,4	5,8	6,2	6,5
Inde	7,3	5,7	8,8	8,4	8,3	10,9	13,2	5,5	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0
<b>ASEAN-5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>9,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>
Indonésie	6,0	4,5	6,0	6,2	9,8	4,8	4,7	5,8	0,0	2,0	1,4	0,4
Thaïlande	2,5	-2,3	5,5	5,5	5,5	-0,8	3,2	1,9	0,6	7,7	2,5	0,3
Philippines	3,8	0,9	3,6	4,0	9,3	3,2	5,0	4,0	2,2	5,3	3,5	2,3
Malaisie	4,6	-1,7	4,7	5,0	5,4	0,6	2,0	2,1	17,5	16,7	15,4	14,7
Vietnam	6,2	5,3	6,0	6,5	23,1	6,7	12,0	10,3	-11,9	-7,8	-6,9	-6,0
<b>Autres pays en développement d'Asie<sup>3</sup></b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>12,9</b>	<b>11,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie <sup>4</sup>	7,0	5,6	8,2	8,2	7,0	2,9	5,4	3,5	5,6	4,9	4,5	4,5

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées aux tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Bangladesh, Bhoutan, Brunéi Darussalam, Cambodge, Fidji, îles Salomon, Kiribati, Maldives, Myanmar, Népal, Pakistan, Papouasie Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, République islamique d'Afghanistan, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga et Vanuatu.

<sup>4</sup>Le groupe des pays émergents d'Asie comprend l'ensemble des nouvelles économies industrielles d'Asie et les pays en développement d'Asie.

vernemental (8 %) et il devrait être proche de 10 % tant en 2010 qu'en 2011. Principalement tirée jusqu'à présent par l'investissement public, surtout dans les infrastructures, la croissance devrait désormais être alimentée davantage par la consommation et l'investissement privés. En Inde, la croissance, soutenue par l'expansion de la demande privée, sera, d'après les projections, de 8¾ % en 2010 et de 8½ % en 2011. La consommation va s'affermir à mesure que le marché du travail s'améliorera et les investissements devraient être dopés par une forte rentabilité, une hausse de la confiance des entreprises et des conditions de financement favorables.

- La vigueur de la demande intérieure finale en Inde et surtout en Chine devrait avoir des retombées positives sur les autres pays d'Asie, notamment les exportateurs de produits de base et de biens d'équipement. On attend en Corée une expansion de

l'activité économique de 4½ % en 2010 et de 5 % en 2011, en forte accélération par rapport à 2009 (¼ %). Cela tient non seulement à la vive progression des exportations — dont les exportations de biens d'équipement vers la Chine sont une importante composante —, mais aussi à l'impulsion du cycle des stocks et à l'essor des investissements favorisé par la forte utilisation des capacités et la solide confiance des entreprises. Tous ces facteurs devraient contribuer à neutraliser les effets de la cessation de la relance budgétaire prévue en 2010.

- Les pays du groupe ASEAN-5<sup>1</sup> connaîtront en 2010 une croissance de 5½ % (projections). La demande intérieure privée sera sans doute le principal

<sup>1</sup>Sous-groupe de l'Association des nations du Sud-est asiatique comprenant l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam.

moteur de cette croissance, les exportations nettes jouant un rôle moins important que par le passé, ce qui s'explique par la progression des importations par rapport aux années antérieures. L'économie indonésienne a fait preuve d'un remarquable ressort, croissant de 4½ % en 2009, contre 1¾ % pour le groupe ASEAN-5 dans son ensemble, grâce à une demande vigoureuse et une moindre dépendance à l'égard des échanges internationaux. Le taux de croissance de l'Indonésie devrait passer à 6 % en 2010 et 6¼ % en 2011, sous l'effet de l'essor des investissements privés.

- Les projections laissent entrevoir pour l'Australie une croissance de 3 % en 2010 et de 3½ % en 2011, grâce à la forte demande de produits de base, émanant en particulier de la Chine. En 2010, la croissance sera tirée par la demande intérieure, tant publique que privée, la hausse des cours des produits de base dopant les investissements dans le secteur des ressources naturelles. La Nouvelle-Zélande devrait pour sa part afficher des taux de croissance de 3 % en 2010 et 3¼ % en 2011, sous l'effet de la hausse des cours des produits de base à l'exportation, notamment des produits laitiers, ainsi que de la progression de la demande intérieure résultant de la hausse des revenus des exploitants agricoles, d'une réduction permanente de l'impôt sur le revenu et du redressement des prix des logements.
- Au Japon, les exportations ont aidé à porter une reprise hésitante, mais les retombées positives sur la demande intérieure autonome ont été limitées jusqu'à présent; la demande intérieure va sans doute rester frêle à cause de plusieurs facteurs : réapparition de la déflation, excédents de capacité persistants et faiblesse du marché du travail. L'appréciation persistante du yen en 2010 pourrait amoindrir la contribution des exportations nettes à la croissance, surtout en comparaison du reste de l'Asie. Les perspectives sont donc crucialement tributaires de la relance budgétaire envisagée et du redressement de l'activité économique mondiale. Les projections donnent un taux de progression du PIB de 2 % en 2010, la croissance étant étayée par la relance budgétaire et la hausse des exportations. Une reprise plus généralisée est attendue en 2011, sous l'effet d'une hausse modérée des investissements des entreprises.

Les enjeux économiques diffèrent selon les pays de la région. Ceux dont la croissance était principalement tirée par les exportations vont avant tout devoir s'ajuster au ralentissement de la demande de leurs principaux partenaires commerciaux, dont les États-Unis. Ceux qui, comme l'Inde, sont relativement plus fermés et ont eu recours à la relance budgétaire pour soutenir la croissance devront surtout veiller à assainir les finances publiques au moyen de réformes budgétaires et structurelles. Le Japon, quant à lui, aura pour tâche doublement difficile de stimuler la demande intérieure et de lutter contre la déflation, étant donné qu'il est indispensable de réduire le niveau élevé de l'endettement public et que le taux directeur est proche de zéro.

Pour les dirigeants des pays asiatiques à vocation exportatrice, maintenant confrontés à la perspective d'un fléchissement de la demande extérieure, il sera essentiel de recentrer l'activité économique sur les sources de croissance intérieures. Les mesures de relance ont beaucoup contribué à fortifier la demande intérieure dans beaucoup de pays de la région (graphique 2.5) et, pour qu'elle reste robuste, il faudra renforcer encore la demande privée autonome. Le sevrage de la demande extérieure exigera cependant sans doute des mesures différentes d'un pays à l'autre. Il sera par exemple prioritaire de doper la consommation intérieure en Chine, en améliorant l'accès des petites entreprises et des ménages au crédit et en renforçant le gouvernement d'entreprise et la protection sociale afin de réduire l'épargne de précaution. Par contre, en Corée et au Japon, il est surtout nécessaire pour améliorer les perspectives de croissance de rehausser la productivité dans le secteur des services. Dans beaucoup de pays de l'ASEAN, notamment aux Philippines, en Thaïlande et en Malaisie, l'amélioration du climat de l'investissement privé peut énormément contribuer à stimuler la demande intérieure privée. L'assouplissement du régime des changes faciliterait le rééquilibrage dans de nombreux pays en accroissant le pouvoir d'achat des ménages et en transférant les ressources productives du secteur des biens échangeables à celui des biens non échangeables.

Étant donné la vigueur du redressement économique de la région, il importe de songer en priorité à planifier le retrait graduel et en bon ordre des mesures de relance macroéconomique. Plusieurs pays ont maintenant la possibilité de mettre fin aux mesures d'accompagnement de la conjoncture, mais la fragilité

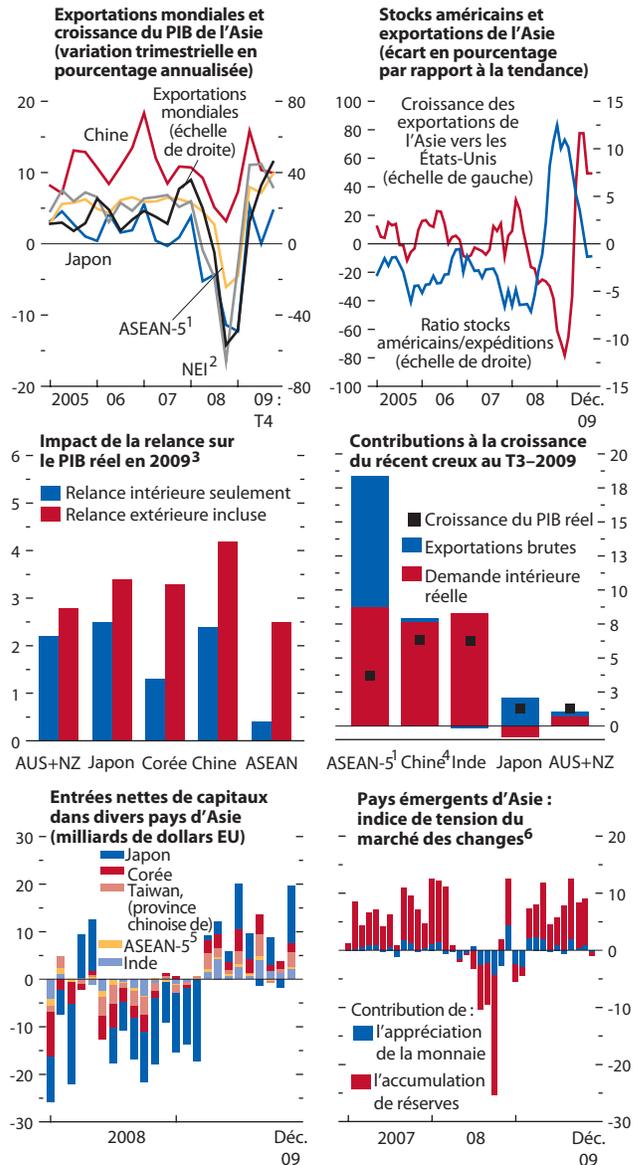
de la reprise dans les principaux pays avancés donne à penser qu'il peut être risqué de s'engager trop rapidement dans cette voie. Parce que la conjoncture intérieure est encore très différente d'un pays à l'autre en Asie, il est aussi indiqué de programmer différemment les stratégies de sortie de la relance macroéconomique.

Sur le plan des finances publiques, en dépit d'efforts de relance budgétaire relativement plus marqués en 2009, seuls quelques pays d'Asie semblent avoir des problèmes de viabilité de la dette de même ampleur que beaucoup de pays avancés. Si la vigueur de la demande intérieure privée autonome fait encore quelque doute, il serait indiqué de maintenir le soutien budgétaire, surtout dans les pays qui voient diminuer la demande extérieure et ont du mal à rééquilibrer l'économie. Dans les pays où la dette publique est élevée et il est indispensable de poursuivre le soutien budgétaire — comme au Japon — il serait indiqué d'élaborer et de rendre public un plan crédible de rééquilibrage des finances publiques à moyen terme, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, le reste de la relance budgétaire serait encore plus efficace. Deuxièmement, cela permettrait de rétablir la marge de manœuvre nécessaire pour faire face aux chocs futurs et contribuerait à désamorcer les tensions liées au vieillissement démographique. Enfin, cela réduirait la probabilité de retombées négatives des difficultés budgétaires des autres pays avancés.

Pour ce qui est de la politique monétaire, il n'est peut-être pas trop tôt pour commencer à démonter le mécanisme incitatif si les écarts de production se rétrécissent et si des tensions inflationnistes se font jour. Cela semble déjà être le cas dans plusieurs pays de la région, dont l'Australie, l'Inde et la Malaisie, où les autorités ont commencé à durcir la politique monétaire. En Chine, le retrait de l'extraordinaire effort de relance monétaire mis en œuvre en 2009 va aussi limiter les risques liés à la détente excessive du crédit. Dans les autres pays de la région où la reprise de la demande privée est plus incertaine et où les écarts de production vont sans doute se rétrécir plus lentement, les décideurs devraient éviter de durcir prématurément la politique monétaire. Au Japon, où la déflation fait sa réapparition, l'actuelle politique monétaire accommodante reste appropriée, mais de nouvelles mesures de détente pourraient être nécessaires si la déflation persiste.

**Graphique 2.5. Asie : reprise vigoureuse et équilibrée**

La normalisation des échanges commerciaux, le retournement du cycle des stocks et la demande favorisée par la relance ont soutenu la reprise rapide de l'Asie. Le retour des entrées de capitaux a créé sur les marchés des changes des tensions qui ont été absorbées principalement par une nouvelle accumulation de réserves.



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Vietnam non compris.  
<sup>2</sup>Nouvelles économies industrielles d'Asie : Corée, RAS de Hong Kong, Singapour et Taiwan, province chinoise de.  
<sup>3</sup>Relance intérieure seulement : impact de la relance budgétaire opérée dans le pays ou groupe de pays; relance extérieure : impact des mesures de relance budgétaire régionales et mondiales. Les estimations sont basées sur les multiplicateurs du Modèle monétaire et budgétaire intégré mondial du FMI. AUS+NZ : Australie et Nouvelle-Zélande.  
<sup>4</sup>Dans le cas de la Chine, trimestre de croissance la plus lente (T1-2009) à T3-2009.  
<sup>5</sup>Malaisie non comprise.  
<sup>6</sup>L'indice de tension du marché des changes est par définition la somme de la variation du taux de change nominal vis-à-vis du dollar EU et de la variation du ratio réserves de change/base monétaire. L'indice est une moyenne pour les pays suivants : Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

Bien que des considérations de conjoncture interne puissent militer en faveur d'un durcissement monétaire précoce dans certains pays, il convient de mettre en balance le risque que cela n'attire de nouveaux afflux massifs de capitaux. L'arrivée d'une grosse masse de capitaux peut compliquer la gestion macroéconomique, car elle peut engendrer des tensions inflationnistes, alimenter des cycles d'expansion-récession du crédit et des prix des actifs, et provoquer une soudaine et forte poussée à la hausse du taux de change réel. Bien que l'augmentation des prix des actifs semble jusqu'à présent à peu près comparable à ce qu'on a observé lors des précédentes reprises, comme expliqué dans l'édition d'avril 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, une situation de liquidité extérieure et intérieure élevée et d'expansion croissante du crédit pourrait se traduire par des bulles monétaires à moyen terme.

Face à des afflux massifs de capitaux, diverses mesures peuvent s'imposer, en fonction de la situation du pays — ainsi qu'il est expliqué plus en détail dans l'analyse présentée au chapitre 4 de l'édition d'avril 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Dans les pays dont les excédents excessifs contribuent aux déséquilibres mondiaux, la solution aux deux problèmes consiste à ralentir l'effet des entrées de capitaux sur l'expansion du crédit en donnant plus de souplesse au taux de change. Les autres mesures possibles sont le renforcement du dispositif macroprudentiel, le durcissement de la politique budgétaire et, le cas échéant, une forme de contrôle des changes.

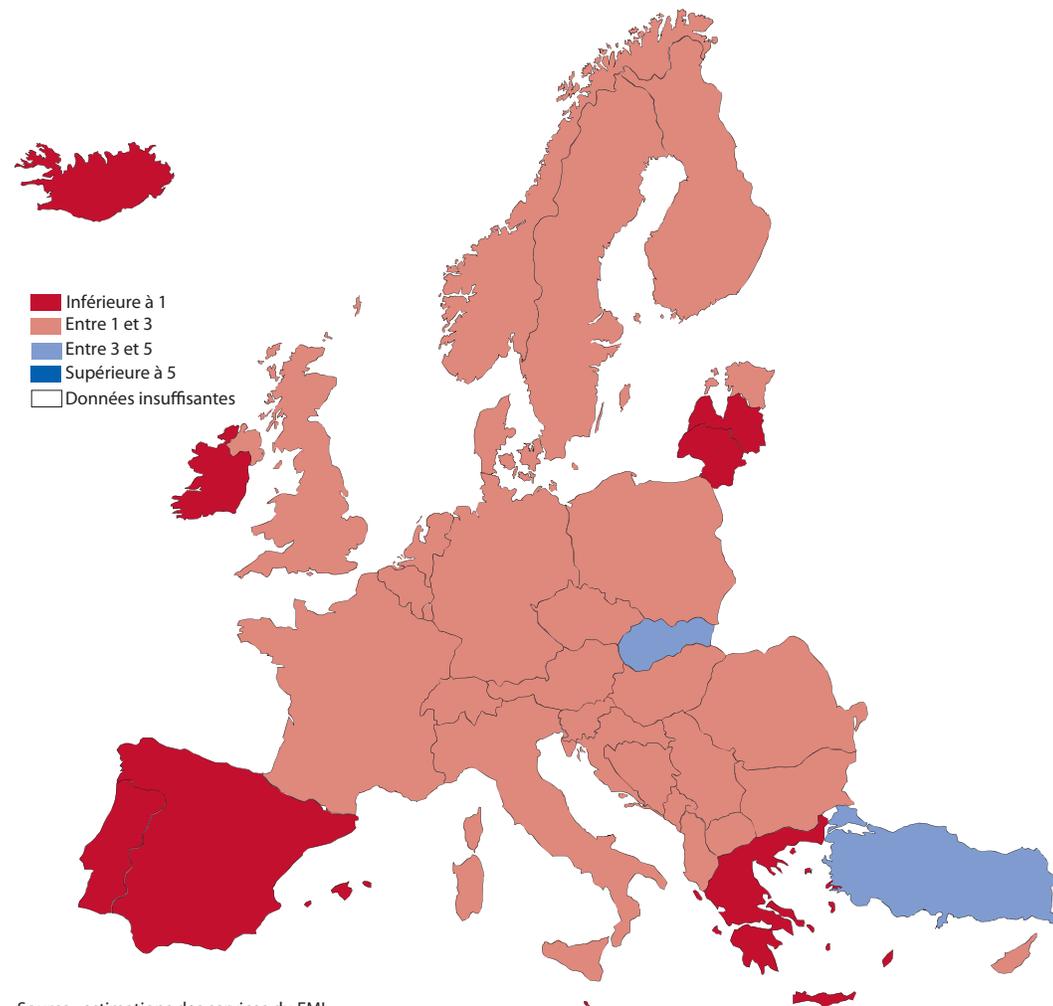
### En Europe, reprise à plusieurs vitesses et choix complexes

L'Europe a été une des régions les plus éprouvées par la crise mondiale et sort de la récession plus lentement que les autres. Que ce soit parmi les pays avancés ou émergents, les dommages subis et les perspectives de redressement diffèrent considérablement. Un vaste effort de relance macroéconomique a favorisé la reprise dans les principaux pays avancés, encore que la demande privée ne se soit pas encore tout à fait rétablie. Dans le même temps, les déséquilibres prononcés des soldes courants et budgétaires compromettent le redressement des pays européens plus petits, ce qui pourrait avoir des répercussions dommageables sur le reste de la région.

Étant entrée dans la crise avec des déséquilibres prononcés, l'Europe en a beaucoup pâti. Les pays les plus touchés ont été les pays avancés et émergents ayant de graves déficits extérieurs courants et déséquilibres intérieurs. Les difficultés de financement extérieur ont entraîné une baisse prononcée de la production dans quelques pays émergents d'Europe, particulièrement ceux qui avaient de gros déficits extérieurs courants et étaient très tributaires des financements extérieurs (pays baltes, Bulgarie, Roumanie, par exemple). L'inversion de l'expansion des BTP et du crédit ainsi que les problèmes du secteur bancaire ont induit un effondrement de la production dans quelques pays de la zone euro. Les grosses pertes de production, les coûteuses mesures anticrise et d'autres facteurs ponctuels ont causé de vastes déficits budgétaires dans un certain nombre de pays (Espagne, Grèce, Irlande, Lituanie, Portugal, Royaume-Uni, par exemple). Et bien que les déséquilibres des comptes extérieurs courants aient été corrigés dans de nombreux pays émergents, ils demeurent considérables (et difficiles à rectifier) dans un certain nombre de pays de la zone euro qui ne peuvent pas jouer la carte de la dépréciation monétaire pour relever leur compétitivité.

Plusieurs forces puissantes entravent le redressement de l'Europe. Des déficits budgétaires et courants considérables freinent la reprise de l'activité dans plusieurs pays de la zone euro, ce qui peut avoir des répercussions négatives sur le reste de l'Europe. De fait, les inquiétudes quant à la solvabilité et à la liquidité de la Grèce (avec d'éventuels effets de contagion dans d'autres pays vulnérables de la zone euro) ont mis en péril la normalisation de la situation des marchés financiers. Par ailleurs les problèmes non résolus du secteur bancaire, qui joue un rôle de premier plan dans l'intermédiation financière en Europe, ont fait entrave au retour à la normale. De plus, les problèmes de financement extérieur persistants, la vulnérabilité des comptes patrimoniaux des ménages et des entreprises ainsi que la réduction de la voilure du secteur financier freinent le redressement des pays émergents les plus touchés.

Néanmoins, la reprise en cours en Europe a été étayée par plusieurs facteurs. Premièrement, le retournement du cycle des stocks a dopé l'activité dans la zone euro dans la deuxième moitié de l'année 2009. Deuxièmement, la normalisation du commerce international a beaucoup contribué à la croissance dans

**Graphique 2.6. Europe : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11***(En pourcentage)*

la zone euro et dans les pays émergents d'Europe. Troisièmement, des politiques énergiques ont favorisé le redressement, notamment les mesures d'accompagnement macroéconomiques et financières prises dans de nombreux pays et l'assistance coordonnée des institutions multilatérales accordée aux pays les plus éprouvés.

Dans ce contexte général, il faut s'attendre à une croissance modérée en Europe. Plus précisément, les projections donnent pour le PIB des pays avancés une progression de 1 % en 2010, qui passerait à 1¼ % en 2011. Pour les pays émergents d'Europe, le taux de croissance de l'activité réelle serait de 3 % en 2010,

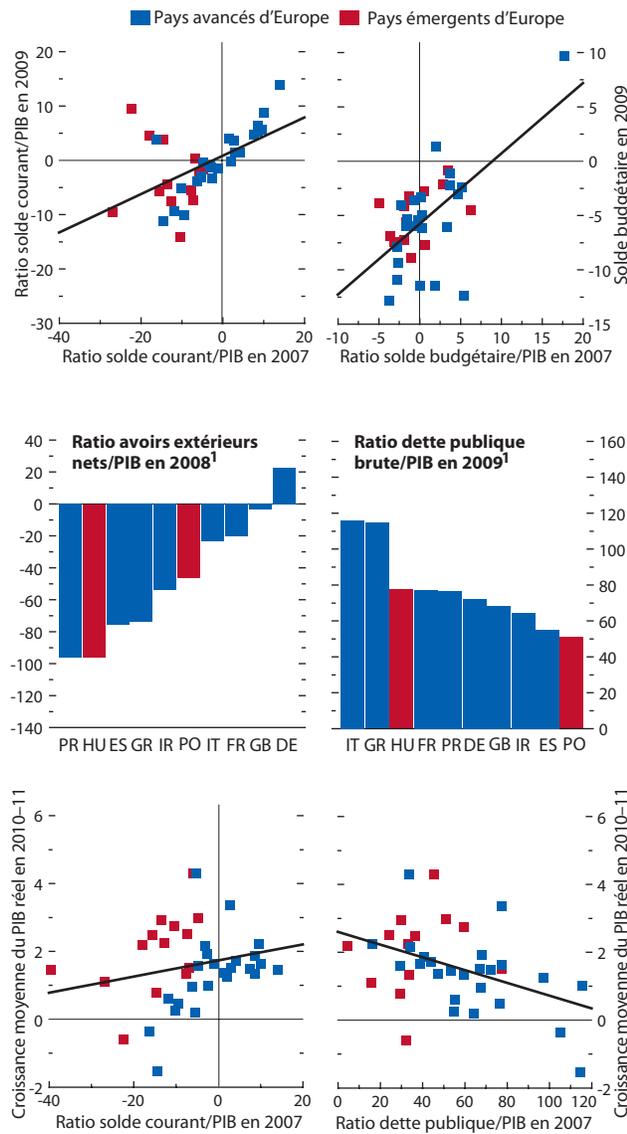
puis de 3½ % en 2011. Ces projections globales ne rendent cependant pas compte des perspectives très différentes qui s'offrent dans les divers pays de la région (graphique 2.6; graphique 2.7; tableau 2.4) :

- Au sein du groupe des pays avancés d'Europe, la reprise sera graduelle et inégale parmi les pays de la zone euro. Le taux de croissance du PIB de l'ensemble de la zone devrait être de 1 % en 2010 et 1½ % en 2011. Au sein du noyau dur, la reprise sera modérée en Allemagne et en France, où la progression des exportations est tributaire de la demande extérieure, les investissements sont en-

### Graphique 2.7. Europe : reprise modérée, freinée par les déséquilibres budgétaires et extérieurs

(En pourcentage)

Beaucoup de pays avancés et émergents d'Europe sont entrés dans la crise mondiale avec des déficits extérieurs courants considérables et des finances publiques fragiles. Les déficits courants se sont dans bien des cas amenuisés pendant la crise, surtout dans les pays émergents. Mais les déséquilibres budgétaires ont partout beaucoup empiré, en raison des graves pertes de production et du coût élevé des mesures anti-crise. Quelques pays de la région sont donc sortis de la crise avec des comptes extérieurs et publics affaiblis et ces déséquilibres freinent leur croissance.



Source : estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>DE : Allemagne; ES : Espagne; FR : France; GB : Royaume-Uni; GR : Grèce; HU : Hongrie; IR : Irlande; IT : Italie; PO : Pologne; PR : Portugal.

través par les excédents de capacités et les pénuries de crédit et la consommation est tempérée par la hausse du chômage. Dans les pays de la périphérie, les pays plus petits de la zone euro, où la croissance est entravée par de gros déficits budgétaires ou courants (Espagne, Grèce, Irlande, Portugal) sortiront encore plus lentement de la récession. Hors de la zone euro, les perspectives de reprise des pays avancés sont non moins diverses. Au Royaume-Uni, le redressement devrait se poursuivre à un rythme modéré, la précédente dépréciation de la livre favorisant les exportations nettes, tandis que la demande intérieure va sans doute rester atone.

- Même tableau contrasté parmi les pays émergents d'Europe. Ceux qui ont relativement bien surmonté la crise mondiale (Pologne) et d'autres où la confiance intérieure s'est déjà remise du choc exogène initial (Turquie) vont connaître le rebond le plus marqué, sous l'effet du retour des flux de capitaux et de la normalisation du commerce mondial. Parallèlement, les pays qui sont entrés dans la crise en plein dans une phase d'expansion intenable, qui avait engendré des déficits courants excessifs (Bulgarie, Lettonie, Lituanie) et ceux qui avaient des comptes patrimoniaux publics ou privés vulnérables (Hongrie, pays baltes et Roumanie) devraient connaître un redressement plus lent, en particulier parce qu'ils disposent d'une moindre marge de manœuvre.

Les incertitudes entourant les perspectives économiques de l'Europe se sont accrues depuis l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, et deux aléas négatifs se sont accentués. À court terme, le principal risque tient à ce que, si rien n'est fait pour les dissiper, les craintes du marché au sujet de la liquidité et de la solvabilité de la Grèce pourraient se transformer en une véritable crise de la dette souveraine, accompagnée de quelques effets de contagion (voir le chapitre premier du Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2010). Il sera donc d'autant plus important que les autorités grecques s'efforcent de rétablir la crédibilité de leur politique budgétaire. Le plan de soutien financier que les pays membres de la zone euro, la Commission européenne et la Banque centrale européenne ont décidé de mettre en place si nécessaire est une avancée bienvenue et importante pour éviter que les frissons causés par la Grèce ne menacent la stabilité financière ou n'aient de graves retombées sur

**Tableau 2.4. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant***(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Europe</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>Pays avancés d'Europe</b>	<b>0,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
Zone euro <sup>3</sup>	0,6	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	1,1	1,3	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2
Allemagne	1,2	-5,0	1,2	1,7	2,8	0,1	0,9	1,0	6,7	4,8	5,5	5,6
France	0,3	-2,2	1,5	1,8	3,2	0,1	1,2	1,5	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8
Italie	-1,3	-5,0	0,8	1,2	3,5	0,8	1,4	1,7	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7
Espagne	0,9	-3,6	-0,4	0,9	4,1	-0,3	1,2	1,0	-9,6	-5,1	-5,3	-5,1
Pays-Bas	2,0	-4,0	1,3	1,3	2,2	1,0	1,1	1,3	4,8	5,2	5,0	5,3
Belgique	0,8	-3,0	1,2	1,3	4,5	-0,2	1,6	1,5	-2,5	-0,3	-0,5	-0,1
Grèce	2,0	-2,0	-2,0	-1,1	4,2	1,4	1,9	1,0	-14,6	-11,2	-9,7	-8,1
Autriche	2,0	-3,6	1,3	1,7	3,2	0,4	1,3	1,5	3,5	1,4	1,8	1,7
Portugal	0,0	-2,7	0,3	0,7	2,7	-0,9	0,8	1,1	-12,1	-10,1	-9,0	-10,2
Finlande	1,2	-7,8	1,2	2,2	3,9	1,6	1,1	1,4	3,0	1,4	2,0	1,8
Irlande	-3,0	-7,1	-1,5	1,9	3,1	-1,7	-2,0	-0,6	-5,2	-2,9	0,4	-0,1
République slovaque	6,2	-4,7	4,1	4,5	3,9	0,9	0,8	2,0	-6,5	-3,2	-1,8	-1,9
Slovénie	3,5	-7,3	1,1	2,0	5,7	0,8	1,5	2,3	-6,2	-0,3	-1,5	-1,2
Luxembourg	0,0	-4,2	2,1	2,4	3,4	0,8	1,0	1,3	5,3	5,7	11,2	11,6
Chypre	3,6	-1,7	-0,7	1,9	4,4	0,2	2,7	2,3	-17,7	-9,3	-11,4	-10,9
Malte	2,1	-1,9	0,5	1,5	4,7	1,8	2,0	2,1	-5,4	-3,9	-5,1	-5,1
Royaume-Uni	0,5	-4,9	1,3	2,5	3,6	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Suède	-0,2	-4,4	1,2	2,5	3,3	2,2	2,4	2,1	7,8	6,4	5,4	5,8
Suisse	1,8	-1,5	1,5	1,8	2,4	-0,4	0,7	1,0	2,4	8,7	9,5	9,6
République tchèque	2,5	-4,3	1,7	2,6	6,3	1,0	1,6	2,0	-3,1	-1,0	-1,7	-2,4
Norvège	1,8	-1,5	1,1	1,8	3,8	2,2	2,5	1,8	18,6	13,8	16,8	16,7
Danemark	-0,9	-5,1	1,2	1,6	3,4	1,3	2,0	2,0	2,2	4,0	3,1	2,6
Islande	1,0	-6,5	-3,0	2,3	12,4	12,0	6,2	3,8	-15,8	3,8	5,4	1,8
<b>Pays émergents d'Europe</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>8,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>
Turquie	0,7	-4,7	5,2	3,4	10,4	6,3	9,7	5,7	-5,7	-2,3	-4,0	-4,4
Pologne	5,0	1,7	2,7	3,2	4,2	3,5	2,3	2,4	-5,1	-1,6	-2,8	-3,2
Roumanie	7,3	-7,1	0,8	5,1	7,8	5,6	4,0	3,1	-12,2	-4,4	-5,5	-5,5
Hongrie	0,6	-6,3	-0,2	3,2	6,1	4,2	4,3	2,5	-7,2	0,4	-0,4	-1,0
Bulgarie	6,0	-5,0	0,2	2,0	12,0	2,5	2,2	2,9	-24,2	-9,5	-6,3	-5,8
Croatie	2,4	-5,8	0,2	2,5	6,1	2,4	2,3	2,8	-9,2	-5,6	-6,3	-6,8
Lituanie	2,8	-15,0	-1,6	3,2	11,1	4,2	-1,2	-1,0	-11,9	3,8	2,7	2,6
Lettonie	-4,6	-18,0	-4,0	2,7	15,3	3,3	-3,7	-2,5	-13,0	9,4	7,0	6,3
Estonie	-3,6	-14,1	0,8	3,6	10,4	-0,1	0,8	1,1	-9,4	4,6	4,7	3,9

<sup>1</sup> Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées aux tableaux A6 et A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup> En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup> Après correction pour tenir compte des discordances dans les données sur les transactions intérieures à la zone.

les bilans et les systèmes bancaires en Europe. Le second risque tient à la nécessité de corriger les déséquilibres budgétaires et courants des pays périphériques. Il faut certes s'attendre à ce que la correction de ces déséquilibres tire vers le bas la croissance globale, mais l'attentisme et le manque d'actions décisives pourraient déboucher sur un processus prolongé ponctué de crises occasionnelles.

Sur le plan budgétaire, il faut en priorité garantir de manière crédible la viabilité de la dette, tout en mettant en œuvre les mesures de relance prévues en 2010 dans les pays où cela est faisable. Dans certains cas, il importe de corriger sans retard des déficits considérables pour dissiper les craintes concernant la viabilité de la dette (Espagne, Grèce, Irlande, Portugal). Par contre, dans les pays du noyau dur de la zone euro où la viabi-

lité des finances publiques n'a pas été remise en question (Allemagne) il reste indiqué de mettre en œuvre l'intégralité des plans de relance actuels. Hors de la zone euro, plusieurs pays ont entrepris tôt le rééquilibrage des finances publiques (Hongrie, Islande, Lettonie, Turquie). Pour la plupart des pays européens, cependant, l'impératif premier sera de décider, définir et rendre publics des plans crédibles de rééquilibrage des finances publiques. Ces plans doivent avoir pour objectifs des excédents primaires suffisamment élevés pour d'abord stabiliser, puis en définitive faire baisser la dette publique.

Il convient dans la plupart des cas de conserver une politique monétaire accommodante. Les perspectives de reprises sont encore mornes, aussi les tensions inflationnistes restent-elles faibles. En fait, dans les pays avancés d'Europe, les projections indiquent que l'inflation hors alimentation et énergie restera faible et stable (environ 1 % dans la zone euro), car les anticipations inflationnistes sont bien maîtrisées. Il est donc indiqué, dans la zone euro, de maintenir les taux d'intérêt à un niveau exceptionnellement faible et de procéder très graduellement à la suppression des mesures quantitatives et à la révocation des amendements apportés aux règles de nantissement. Cela aidera à soutenir la reprise dans les pays du noyau dur tout en facilitant l'ajustement des finances publiques et de l'économie réelle dans les pays périphériques. Dans les pays émergents d'Europe, les anticipations inflationnistes sont en général maîtrisées, mais plus différenciées, du fait que le régime de change et les perspectives de redressement de la production varient d'un pays à l'autre (tableau 2.4). Dans la plupart de ces pays, (qui ont un régime de change flexible et une politique monétaire indépendante), la banque centrale pourrait aussi se permettre de maintenir les taux d'intérêt assez bas à court terme pour soutenir l'activité économique.

L'autre enjeu majeur a trait au secteur financier européen. Tant qu'ils resteront sans solution, les problèmes du secteur bancaire vont entraver l'offre de crédit (voir le chapitre premier du Rapport sur la stabilité financière dans le monde d'avril 2010). Il faut notamment continuer à inverser l'effet de levier pour reconstituer les liquidités et les volants de capitaux, dissiper les incertitudes qui pèsent sur la future restructuration bancaire et absorber les pertes de valeur supplémentaires. Par ailleurs, la montée des risques souverains met en péril les systèmes financiers de l'Europe. Pour régler ces dossiers, il faut parachever

la restructuration et la recapitalisation des établissements financiers vulnérables, stabiliser les sources de financement et réévaluer les modèles bancaires.

À bien des égards, la tâche la plus importante pour l'avenir consiste à renforcer l'appareil communautaire pour mettre en place des mécanismes d'ajustement plus efficaces en périodes fastes et moins fastes. La crise mondiale et son onde de choc ont mis en lumière des faiblesses sur plusieurs fronts auxquelles il importe de remédier pour assurer la stabilité financière et la croissance futures de l'Europe.

- Une réforme s'impose en vue d'établir un mécanisme plus efficace pour prévenir et corriger les déséquilibres des finances publiques. Elle pourrait aller dans le sens d'une réglementation budgétaire commune et inclure un suivi rigoureux des politiques budgétaires et des comptes patrimoniaux publics.
- Il serait bon de renforcer la coordination des politiques structurelles pour rehausser la productivité, améliorer la compétitivité et réduire les déséquilibres au plan national. Le projet UE 2020 nécessitera des amendements majeurs avant de pouvoir être mené à bien de façon crédible et efficace. Il doit reposer sur une stratégie réalisable et non sur un ensemble d'objectifs rigides, et il faut à cet effet aller plus loin que la méthode ouverte de coordination.
- Enfin, étant donné que beaucoup d'établissements financiers européens sont transfrontaliers et qu'il y a d'importants risques de débordements d'un pays à l'autre, il est fortement indiqué d'améliorer l'appareil financier. La nouvelle structure de supervision et de régulation envisagée devrait être mise en place comme prévu et complétée par des travaux approfondis sur un mécanisme de prévention, de gestion et de résolution des crises.

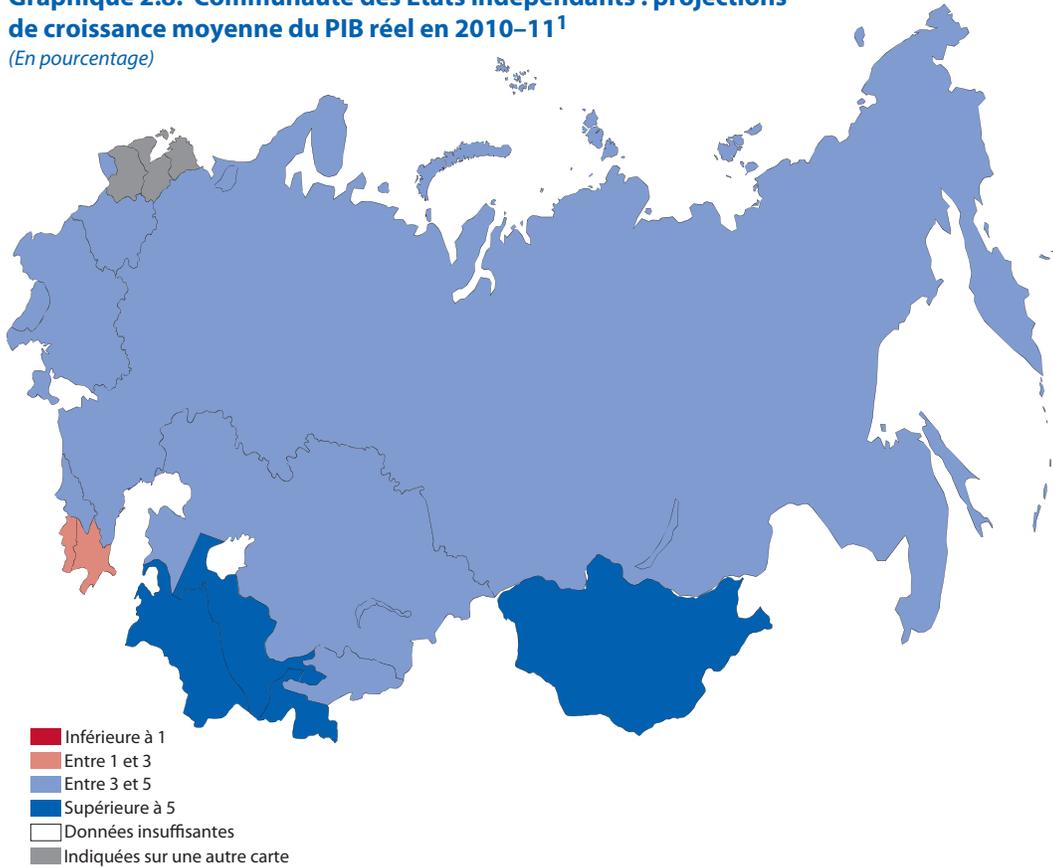
### Les pays de la CEI se redressent à un rythme modéré

La CEI, qui a accusé une grosse chute de la production durant la crise, se remet de la récession à un rythme modéré. Comme en Europe, les perspectives économiques varient considérablement d'un pays à l'autre de la région.

Plusieurs facteurs sous-tendent le redressement de la CEI. Tout d'abord, les cours élevés des produits de base (pétrole, gaz, métaux), qui étaient à nouveau

**Graphique 2.8. Communauté des États indépendants : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11<sup>1</sup>**

(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Géorgie et Mongolie comprises.

la production et l'emploi dans les pays exportateurs. Deuxièmement, la normalisation du commerce international et des flux de capitaux, qui favorisent la reprise économique de la CEI. Troisièmement, le retournement de l'activité réelle en Russie, qui profite au reste de la région car elle dope la demande extérieure d'emplois, de capitaux et de marchandises des autres pays. Quatrièmement, les programmes du FMI, qui soutiennent l'économie de plusieurs pays de la région et, lorsque c'est possible, les politiques intérieures expansionnistes, qui encouragent la demande intérieure. À côté de ces courants positifs, il y a aussi des facteurs négatifs, qui freinent la croissance dans plusieurs pays, notamment la vulnérabilité persistante du secteur financier et la forte dépendance à l'égard des financements extérieurs.

Dans ce contexte, il ressort des projections que l'activité réelle de la CEI va progresser de 4 % en 2010, puis baisser légèrement à 3½ % en 2011. Les pers-

pectives varient toutefois beaucoup d'un pays à l'autre (graphique 2.8; tableau 2.5) :

- La Russie va, semble-t-il, connaître une reprise modérée de l'ordre de 4 % en 2010. Cela tient en grande partie aux effets de base et au tournant du cycle des stocks. Malgré le niveau relativement élevé des cours du pétrole et le vigoureux effort de relance gouvernemental, la demande tendancielle privée sera vraisemblablement atone, car les créances improductives grèvent le système bancaire, ce qui va étouffer la progression du crédit et de la consommation.
- Tirant parti des cours élevés des produits de base, l'Ouzbékistan, qui est exportateur d'énergie, va rester un des pays les plus performants de la région en 2010, avec un taux de croissance de 8 %. La hausse du volume des exportations de gaz du Turkménistan et ses investissements à grande échelle devraient se traduire par une croissance en

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

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Communauté des États indépendants (CEI)<sup>3</sup></b>	<b>5,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
Russie	5,6	-7,9	4,0	3,3	14,1	11,7	7,0	5,7	6,2	3,9	5,1	4,6
Ukraine	2,1	-15,1	3,7	4,1	25,2	15,9	9,2	8,9	-7,1	-1,7	-2,3	-2,3
Kazakhstan	3,2	1,2	2,4	4,2	17,1	7,3	7,3	6,6	4,6	-3,1	0,7	-0,2
Bélarus	10,0	0,2	2,4	4,6	14,8	13,0	7,3	6,2	-8,6	-12,9	-10,4	-9,2
Azerbaïdjan	10,8	9,3	2,7	0,6	20,8	1,5	4,7	3,5	35,5	23,6	25,3	24,2
Turkménistan	10,5	4,1	12,0	12,2	14,5	-2,7	5,0	5,4	18,7	-9,7	-8,7	1,3
Mongolie	8,9	-1,6	7,2	7,1	26,8	6,3	7,3	5,3	-14,0	-5,6	-6,6	-16,5
<b>Pays à faible revenu de la CEI</b>	<b>8,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>15,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>12,0</b>	<b>7,9</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>
Ouzbékistan	9,0	8,1	8,0	7,0	12,7	14,1	9,2	9,4	12,5	5,1	5,1	5,0
Géorgie	2,3	-4,0	2,0	4,0	10,0	1,7	4,9	5,0	-22,7	-12,2	-14,2	-13,8
Arménie	6,8	-14,4	1,8	3,0	9,0	3,4	6,8	5,2	-11,5	-13,8	-13,0	-12,6
Tadjikistan	7,9	3,4	4,0	5,0	20,4	6,5	7,0	8,3	-7,7	-7,3	-8,0	-8,3
République kirghize	8,4	2,3	4,6	5,3	24,5	6,8	8,4	7,6	-8,1	3,5	-15,4	-12,5
Moldova	7,8	-6,5	2,5	3,6	12,7	0,0	7,7	5,7	-16,3	-7,9	-9,7	-9,7
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie <sup>4</sup>	5,7	-6,0	4,1	3,5	14,5	10,9	7,0	5,8	7,0	3,8	5,3	4,8
Importateurs nets d'énergie <sup>5</sup>	4,5	-9,6	3,3	4,3	21,3	13,1	8,4	7,8	-8,6	-5,7	-5,9	-5,9

<sup>1</sup> Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup> En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup> La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>4</sup> Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

<sup>5</sup> Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

hausse (12 %, selon les projections) en 2010. Plus généralement, ce sont les pays dont les secteurs financiers ont le moins de liens avec l'étranger qui continueront à se porter le mieux.

Les aléas qui entourent les perspectives économiques de la CEI sont à peu près équilibrés. La croissance de la plupart des pays reste très tributaire de la rapidité du redressement de la Russie, qui pourrait créer la surprise en bien ou en mal.

La situation spécifique de chacun étant différente, les enjeux auxquels les pays sont confrontés sont également variés.

- Sur le front financier, les grands impératifs ne sont pas du tout les mêmes partout. En Russie, par exemple, il importe de parachever le règlement des problèmes de liquidité engendrés par la crise et d'autres mesures en rétablissant une discipline réglementaire plus stricte, en élaborant des plans pour résorber la marge de tolérance déjà accordée et régler le cas des banques sous-capitalisées ou insolubles. Au Kazakhstan, il importe en premier lieu d'apporter une solution générale aux problèmes du secteur bancaire, moyennant notam-

ment une évaluation indépendante approfondie des bilans des grandes banques.

- Étant donné que la plupart des pays ont un régime de parité fixe ou de taux de change très dirigé, le principal enjeu de la politique monétaire est de la calibrer convenablement pour tenir compte des considérations internes et externes. Les projections donnent l'inflation en baisse dans de nombreux pays de la CEI, mais elle restera à des niveaux relativement élevés (graphique 2.9). Grâce à l'amélioration de la conjoncture extérieure, et, dans certains cas, aux programmes du FMI qui étayaient la confiance, nombre de monnaies de la région ont inversé leur précédent mouvement de dépréciation, ce qui donne plus de marge que pendant la crise pour une politique monétaire accommodante face à la mollesse de la demande intérieure.
- Sur le front budgétaire, certains décideurs ont à juste titre opté pour des mesures expansionnistes de stabilisation conjoncturelle (par exemple en Russie), encore que l'ampleur des dépenses et la question de savoir s'il sera possible d'inverser le mouvement

continuent à susciter quelque appréhension. Dans certains des pays les plus éprouvés, cependant, la marge de manœuvre a été plus limitée, en dépit du soutien des institutions multilatérales et des bailleurs de fonds, ce qui a aidé à éviter des ajustements encore plus draconiens des soldes budgétaires.

### Robuste redressement en Amérique latine et aux Caraïbes

La région Amérique latine et Caraïbes (ALC) a comparativement bien surmonté la récession mondiale, et affiche une reprise vigoureuse. La croissance de la production, mieux équilibrée que dans la plupart des autres régions, est soutenue à la fois par la demande extérieure et la demande intérieure.

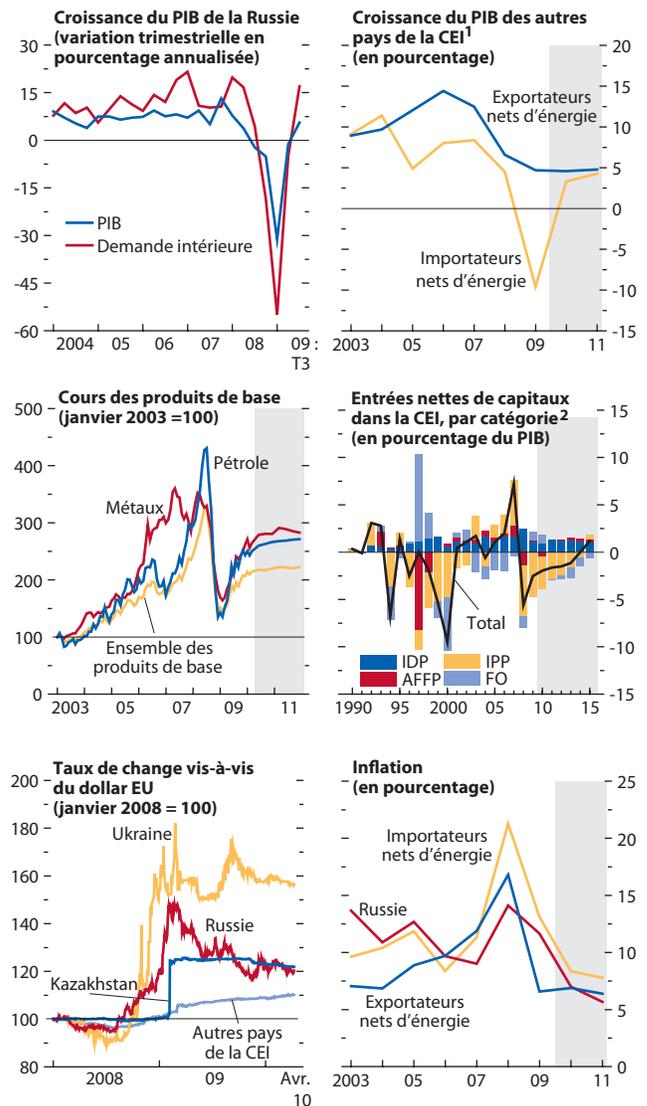
La bonne tenue de la région ALC s'explique par un certain nombre de facteurs. En premier lieu, des politiques accommodantes favorisent l'essor de la demande intérieure. Deuxièmement, la situation économique foncièrement bonne (systèmes financiers sains, bilans solides) aident la région à se redresser et à attirer des flux de capitaux alors que le climat financier international s'améliore. Troisièmement, la hausse des cours des produits de base et de la demande extérieure soutient la croissance dans de nombreux pays, qui sont très tributaires des recettes d'exportations de produits de base. La faiblesse de la demande extérieure de tourisme de l'Amérique du Nord et de l'Europe entrave toutefois la croissance de nombreux pays, des Caraïbes en particulier, et beaucoup de pays de la région ALC souffrent de la diminution des envois de fonds de l'étranger.

Cela étant, les projections laissent entrevoir pour la région ALC une progression du PIB de 4 % en 2010 et en 2011, encore que les perspectives soient très diverses d'un pays à l'autre (graphique 2.10; tableau 2.6).

- Une reprise particulièrement vive est attendue dans beaucoup de pays exportateurs de produits de base financièrement intégrés, qui comptent pour les deux tiers environ du PIB de la région. On escompte au Brésil un rebond à 5½ % en 2010, grâce à la vigueur de la consommation et des investissements privés. Malgré un tremblement de terre dévastateur, le PIB du Chili progressera d'environ 4¾ % en 2010 et 6 % en 2011, sous l'effet de politiques très accommodantes, de la remontée des cours des produits de base et des efforts de recons-

### Graphique 2.9. Reprise modérée en vue dans la Communauté des États indépendants (CEI)

La CEI se remet de la récession à un rythme modéré et les perspectives économiques varient considérablement d'un pays à l'autre de la région. Le redressement de la Russie profite aux autres pays. Les cours élevés des produits de base étayent la reprise dans les pays exportateurs nets d'énergie. Dans un contexte extérieur plus favorable, les flux de capitaux devraient reprendre, mais seulement graduellement. Le mouvement de dépréciation de la monnaie s'est inversé dans certains pays, ce qui contribue à freiner l'inflation.



Sources : Haver Analytics, IHS Global Insight; Système des cours des produits de base du FMI et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les exportateurs nets d'énergie sont les suivants : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan et Turkménistan. Les importateurs nets d'énergie sont les suivants : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

<sup>2</sup> AFFP : autres flux financiers privés; FO : flux officiels; IDP : investissements directs privés; IPP : investissements de portefeuille privés.

**Graphique 2.10. Amérique latine et Caraïbes : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
(En pourcentage)



**Tableau 2.6. Pays de l'Hémisphère occidental : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant**  
(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>7,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>
<b>Amérique du Sud et Mexique</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>
Brésil	5,1	-0,2	5,5	4,1	5,7	4,9	5,1	4,6	-1,7	-1,5	-2,9	-2,9
Mexique	1,5	-6,5	4,2	4,5	5,1	5,3	4,6	3,7	-1,5	-0,6	-1,1	-1,4
Argentine <sup>3</sup>	6,8	0,9	3,5	3,0	8,6	6,3	10,1	9,1	1,5	2,8	2,8	2,0
Colombie	2,4	0,1	2,2	4,0	7,0	4,2	3,5	3,7	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9
Venezuela	4,8	-3,3	-2,6	0,4	30,4	27,1	29,7	33,1	12,3	2,5	10,5	10,8
Pérou	9,8	0,9	6,3	6,0	5,8	2,9	1,5	1,8	-3,7	0,2	-0,7	-1,8
Chili	3,7	-1,5	4,7	6,0	8,7	1,7	2,0	3,0	-1,5	2,2	-0,8	-2,1
Équateur	7,2	0,4	2,5	2,3	8,4	5,1	4,0	3,5	2,2	-1,1	-0,6	-1,6
Bolivie	6,1	3,3	4,0	4,0	14,0	3,5	3,3	3,7	12,1	3,5	2,6	2,0
Uruguay	8,5	2,9	5,7	3,9	7,9	7,1	6,2	6,0	-4,8	0,8	-1,0	-0,9
Paraguay	5,8	-4,5	5,3	5,0	10,2	2,6	3,9	3,6	-2,4	-0,2	-1,5	-1,2
<b>Amérique centrale<sup>4</sup></b>	<b>4,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>11,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>-9,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,7</b>
<b>Caraïbes<sup>5</sup></b>	<b>2,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>12,0</b>	<b>3,6</b>	<b>6,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,2</b>

<sup>1</sup>Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Les analystes privés estiment que l'inflation mesurée par l'IPC a été bien plus élevée. Les autorités ont mis sur pied un groupe consultatif composé d'universitaires pour régler la question. Selon les analystes privés, la croissance du PIB réel a été inférieure aux chiffres figurant dans les rapports officiels depuis le quatrième trimestre de 2008.

<sup>4</sup>Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

<sup>5</sup>Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, République dominicaine, Saint Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Surinam, et Trinité-et-Tobago.

truction. La croissance du Mexique remonterait quand à elle à 4¼ % en 2010, en partie avec l'aide de la reprise aux États-Unis. Le Pérou, en tête du palmarès de la région, affichera un taux de progression du PIB d'environ 6¼ % en 2010, grâce essentiellement à une dynamique interne favorable et à la remontée des cours des produits de base.

- Les perspectives de croissance sont plus mornes dans d'autres pays exportateurs de la région, avec des variations considérables au sein de ce groupe. Le rebond de la Bolivie et du Paraguay sera en effet particulièrement prononcé, alors que le redressement sera tardif et lent au Venezuela, à cause des pénuries d'énergie persistantes.
- La reprise sera moins forte aussi dans de nombreux pays importateurs de produits de base qui ont un secteur touristique développé (Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Sainte Lucie). Le recul du tourisme, auquel s'ajoute le manque de marge de manœuvre pour soutenir l'activité, va peser sur la croissance à court terme.

Les aléas négatifs et positifs qui entourent la croissance de la région ALC sont substantiels mais globale-

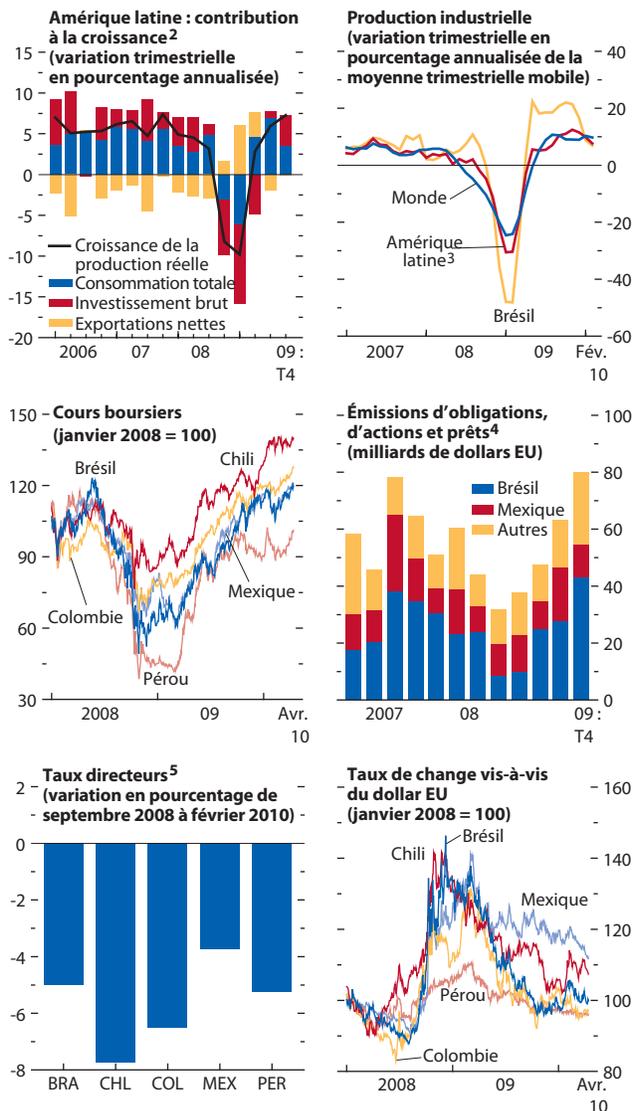
ment équilibrés. Les principaux facteurs négatifs sont externes. Ils se rapportent à la fragilité de la reprise dans les pays avancés et à un éventuel accès de faiblesse des cours des produits de base. Les éléments positifs ne manquent pas, cependant. L'un de ces atouts est une dynamique interne encore plus robuste, qui pourrait attirer des flux de capitaux plus élevés.

Comme les perspectives varient, les enjeux économiques sont aussi très divers d'un pays à l'autre. Pour beaucoup des pays les plus performants, la question centrale est de savoir quand et comment mettre fin aux mesures macroéconomiques d'accompagnement de la reprise. Dans la plupart des pays vivant essentiellement du tourisme, le problème est de gérer le redressement et de maintenir la stabilité macroéconomique avec des options limitées, étant donné le niveau élevé de la dette publique. Dans l'ensemble de la région, la gestion des abondants afflux de capitaux demandera du doigté.

Sur le front budgétaire, le manque d'éclat de la reprise dans les pays avancés appelle à maintenir en place les mesures de relance jusqu'à ce que le redressement économique intérieur soit fermement ancré, surtout si l'activité est en-dessous de son potentiel. Il faudra néan-

**Graphique 2.11. Amérique latine et Caraïbes : redressement robuste<sup>1</sup>**

Il y a eu en Amérique latine et au Caraïbes un vif rebond de la croissance dû à la vigueur de la consommation intérieure. Le niveau de la production a nettement augmenté, en particulier au Brésil. La reprise est étayée par l'amélioration de la situation financière. Les cours boursiers sont remontés et ont même dépassé leurs niveaux d'avant la crise dans quelques pays. Malgré une politique monétaire accommodante, la bonne santé foncière de l'économie attire des flux de capitaux qui causent dans certains cas une appréciation de la monnaie nationale.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Dealogic; Haver Analytics; IHS Global Insight; et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> La région Amérique latine comprend les pays suivants : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Mexique, Pérou, Uruguay et Venezuela.

<sup>2</sup> Amérique latine moins l'Uruguay.

<sup>3</sup> Amérique latine moins l'Équateur et l'Uruguay.

<sup>4</sup> Total des émissions.

<sup>5</sup> BRA : Brésil; CHL : Chili; COL : Colombie; MEX : Mexique; PER : Pérou.

moins mettre un terme à la stimulation budgétaire dès que les risques d'une surchauffe interne (Brésil) ou d'une évolution défavorable de la dette deviendront préoccupants. Les pays qui disposent d'une moindre marge de manœuvre budgétaire devraient s'employer à maintenir en place les mesures ciblées qui allègent les souffrances des plus démunis (aux Caraïbes par exemple). Dès lors que la reprise sera en bonne voie, il conviendra de commencer à donner un tour plus neutre à la politique monétaire actuellement très accommodante. À mesure que les écarts de production se rétrécissent et que les tensions inflationnistes montent à des rythmes différents, certains pays qui ciblent l'inflation (tels le Brésil) semblent plus près de ce tournant que d'autres (Colombie, Mexique). Au cas où les risques pesant sur la croissance se matérialiseraient, il faudra pouvoir ajuster prestement la politique monétaire dans un sens ou dans l'autre. Il est cependant indiqué aussi de maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau plus longtemps que ne le justifient les considérations de conjoncture interne, parce que des taux plus élevés pourraient attirer des flux de capitaux spéculatifs.

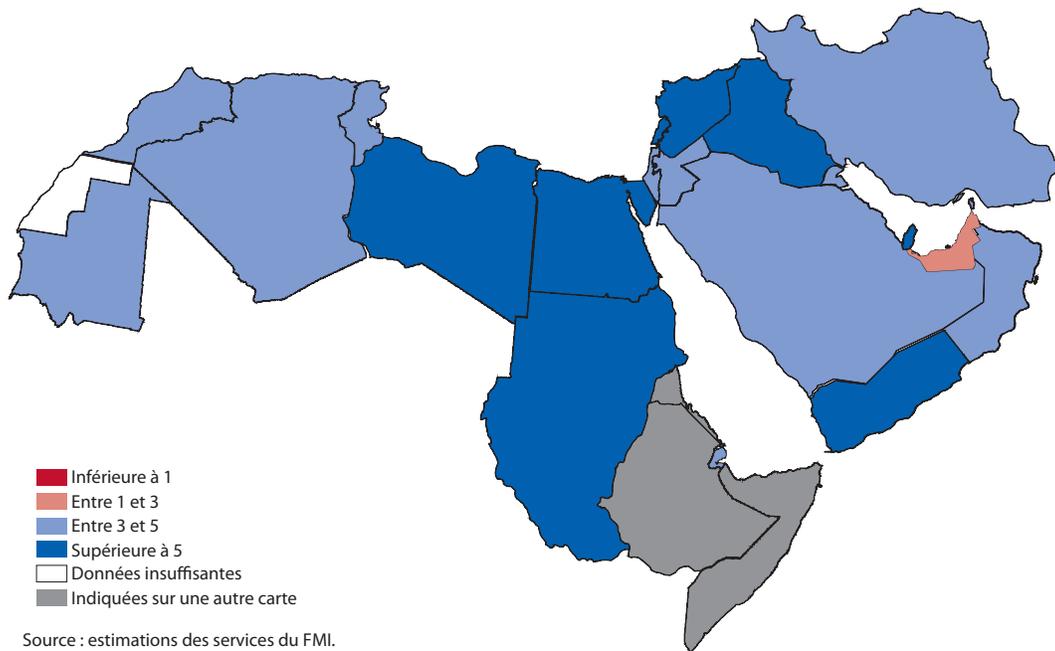
Du fait de son redressement comparativement vif, la région ALC pourrait attirer davantage de flux de capitaux étrangers, ce qui pose un problème supplémentaire. En dépit du fait que, d'après les projections, le solde courant de la région va rester légèrement déficitaire, les pays clés ont déjà attiré des flux considérables de capitaux qui se sont investis dans les valeurs mobilières et les obligations publiques intérieures (graphique 2.11). Les réactions des pouvoirs publics récemment observées dans la région consistaient à laisser la monnaie s'apprécier, à accumuler des réserves de change ou à rétablir le contrôle des changes. La réponse appropriée à d'éventuelles nouvelles tensions à l'avenir continuera à dépendre de la situation spécifique de chaque pays. Outre les mesures susmentionnées, il y a moyen d'ajuster les leviers macroéconomiques, précisément en durcissant la politique budgétaire et en renforçant les mesures macroprudentielles.

**La région Moyen-Orient et Afrique du Nord se rétablit à bonne allure**

La région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) sort de la récession à bonne allure. Les perspectives économiques varient d'un pays à l'autre,

### Graphique 2.12. Moyen-Orient et Afrique du Nord : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11

(En pourcentage)



du fait des différents ensembles de forces qui les sous-tendent (graphique 2.12).

Plusieurs facteurs influent sur la reprise économique de la région MOAN. Deux forces au moins lui donnent de l'élan. Premièrement, la hausse des cours des produits de base et la demande extérieure dopent la production et les exportations de nombreux pays. Deuxièmement, les programmes de dépenses publiques jouent un rôle majeur d'accompagnement de la reprise. Dans quelques pays, elle est entravée par la vulnérabilité du secteur financier et la faiblesse du marché immobilier (Émirats arabes unis, Koweït). La mollesse de la reprise en Europe pèse sur la croissance des exportations, les envois de fonds de l'étranger et les recettes du tourisme dans d'autres parties de la région MOAN (Maroc, Tunisie), encore que les données récentes indiquent une amélioration graduelle de ces flux.

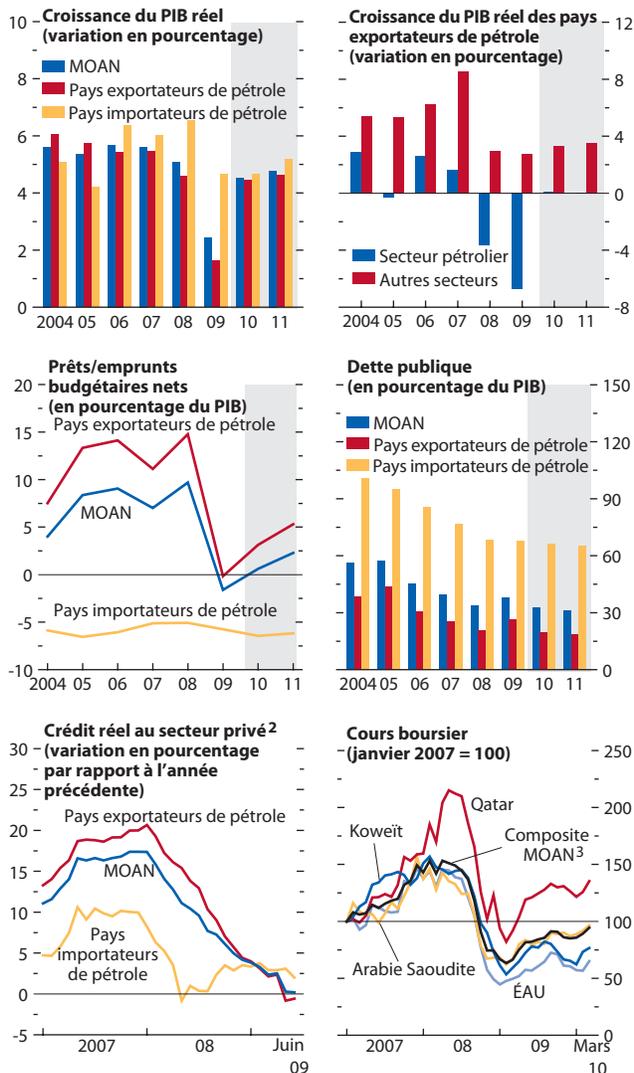
Compte tenu de ces facteurs, entre autres, les projections indiquent pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord un taux de croissance du PIB de 4½ % en 2010, qui passerait à 4¾ % en 2011. Comme dans les

autres régions, les perspectives sont très différentes d'un pays à l'autre (graphique 2.13; tableau 2.7).

- Le Qatar est le plus performant des pays exportateurs de pétrole : l'activité réelle est, d'après les projections, promise en 2010 à une croissance de 18½ %, tirée par l'expansion persistante de la production de gaz naturel et par de fortes dépenses d'investissement. En Arabie Saoudite et au Koweït, on attend une progression du PIB d'environ 3¾ % et 3 %, respectivement, soutenue cette année par des investissements publics considérables dans les infrastructures. Pour les Émirats arabes unis, les projections font état d'une croissance atone de 1¼ %, du fait d'une nouvelle contraction des secteurs liés à l'immobilier.
- Parmi les pays importateurs de pétrole, l'Égypte devrait connaître une croissance du PIB de 5 % en 2010 et de 5½ % en 2011, grâce à une politique de relance budgétaire et monétaire. Le Maroc et la Tunisie poursuivront une croissance de 3¾ à 4 % en 2010 et de 4½ à 5 % en 2011, sous réserve que les exportations,

### Graphique 2.13. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : redressement et croissance<sup>1</sup>

La hausse des cours des produits de base et de la demande extérieure dopent la production et les exportations de nombreux pays de la région. Les programmes de dépenses publiques favorisent beaucoup la reprise, en particulier dans les pays exportateurs de pétrole dont la dette publique n'est pas trop élevée. La croissance réelle du crédit devrait néanmoins rester molle, car la demande de crédit reste faible dans de nombreux pays et l'offre de crédit est restreinte par la baisse des marchés immobiliers et de la vulnérabilité des secteurs financiers de certains pays.



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

<sup>1</sup> Les pays exportateurs de pétrole sont les pays suivants : Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis (ÉAU), Iraq, Koweït, Lybie, Oman, Qatar, République islamique d'Iran et République du Yémen. Les pays importateurs de pétrole sont les pays suivants : Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, République arabe syrienne et Tunisie.

<sup>2</sup> Déflaté par l'indice des prix à la consommation.

<sup>3</sup> Arabie Saoudite, Bahreïn, Égypte, Émirats arabes unis, Koweït, Jordanie, Liban, Maroc, Oman, Qatar et Tunisie.

le tourisme, les envois de fonds et les investissements directs étrangers continuent à progresser.

Une grande incertitude entoure ces perspectives, pour deux principales raisons. Premièrement, la croissance plus lente que prévu des pays avancés pourrait peser sur les cours des produits de base et le tourisme. Cela aurait des effets négatifs sur les exportations, les soldes courants et budgétaires ainsi que sur la croissance de la région. Le second risque se rapporte aux suites de la crise de la dette de Dubai World, dont les retombées économiques ont été limitées jusqu'à présent, mais dont le plein effet pourrait se faire sentir pendant quelque temps. Il est possible, en particulier, que le réajustement du prix de la dette quasi-souveraine ait des effets durables sur les systèmes financiers, les entreprises et, plus généralement, l'activité économique dans cette zone.

La relance budgétaire a beaucoup contribué à amortir l'impact de la crise mondiale dans la région et à soutenir la reprise. Les programmes d'investissements publics, dans les infrastructures surtout, continueront à doper la demande intérieure à court terme dans beaucoup de pays de la région MOAN. Il conviendrait que ces mesures restent en place pour affermir la reprise. Le niveau élevé de la dette limite toutefois la marge de relance budgétaire dans certains pays importateurs de pétrole.

Étant donné que les tensions inflationnistes restent sous contrôle, la politique monétaire doit continuer, si possible, à servir d'instrument de stabilisation conjoncturelle. Cela vaut pour les pays qui n'ont pas de régime d'ancrage monétaire (Égypte). Dans d'autres pays, dont la monnaie est fermement arrimée au dollar EU (Arabie Saoudite, Émirats arabes unis), la politique monétaire est calquée sur celle des États-Unis et donne un élan approprié à l'activité.

Le soutien public aux systèmes financiers a contribué à circonscrire les vulnérabilités et les débordements, surtout dans les pays membres du Conseil de coopération du Golfe. Malgré ces aides publiques, les banques de la région sont devenues plus prudentes, à la suite des récents épisodes de difficultés financières induites par une forte correction des marchés immobiliers. Cela risque de diminuer les disponibilités de prêts bancaires et en fin de compte d'entraver la croissance du crédit.

Sur le plan des comptes extérieurs, les excédents courants de la région MOAN vont aller croissant à mesure que la reprise s'affermira. Plus précisément, l'excédent courant de la région dans son ensemble, qui avait chuté

**Tableau 2.7. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant***(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>13,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>15,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>
<b>Pays exportateurs de pétrole<sup>3</sup></b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>14,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>19,6</b>	<b>3,4</b>	<b>7,8</b>	<b>10,0</b>
Iran, Rép. islamique d'	2,3	1,8	3,0	3,2	25,4	10,3	8,5	10,0	7,2	2,4	2,3	1,7
Arabie Saoudite	4,3	0,1	3,7	4,0	9,9	5,1	5,2	5,0	27,9	5,5	9,1	10,8
Algérie	2,4	2,0	4,6	4,1	4,9	5,7	5,5	5,2	20,2	0,3	2,5	3,4
Émirats arabes unis	5,1	-0,7	1,3	3,1	11,5	1,0	2,2	3,0	8,5	-3,1	7,8	7,7
Koweït	6,4	-2,7	3,1	4,8	10,5	4,7	4,5	4,0	40,8	25,8	31,6	32,6
Iraq	9,5	4,2	7,3	7,9	2,7	-2,8	5,1	5,0	15,1	-19,4	-21,0	-5,5
Qatar	15,8	9,0	18,5	14,3	15,0	-4,9	1,0	3,0	33,0	16,4	25,1	39,4
Soudan	6,8	4,5	5,5	6,0	14,3	11,3	10,0	9,0	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5
<b>Pays importateurs de pétrole<sup>4</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>	<b>8,0</b>	<b>6,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,1</b>
Égypte	7,2	4,7	5,0	5,5	11,7	16,2	12,0	9,5	0,5	-2,4	-2,6	-2,1
Maroc	5,6	5,2	3,2	4,5	3,9	1,0	2,0	2,6	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4
République arabe syrienne	5,2	4,0	5,0	5,5	15,2	2,5	5,0	5,0	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5
Tunisie	4,6	3,0	4,0	5,0	5,0	3,7	4,2	3,5	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0
Liban	9,0	9,0	6,0	4,5	10,8	1,2	5,0	3,4	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8
Jordanie	7,8	2,8	4,1	4,5	14,9	-0,7	5,3	4,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	4,0	0,7	3,2	3,5	4,6	3,3	2,3	2,6	0,7	3,7	3,9	3,7
Maghreb <sup>5</sup>	3,7	2,9	4,2	4,7	5,5	3,7	4,2	4,0	16,3	1,3	4,5	5,3
Mashreq <sup>6</sup>	7,0	4,8	5,0	5,4	12,3	11,9	10,0	8,1	-2,5	-4,0	-4,4	-4,0

<sup>1</sup> Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées aux tableaux A6 et A7 de l'annexe statistique.

<sup>2</sup> En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup> Ce groupe comprend en outre Bahreïn, la Libye, Oman et la République du Yémen.

<sup>4</sup> Ce groupe comprend en outre Djibouti et la Mauritanie.

<sup>5</sup> Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie.

<sup>6</sup> Égypte, Jordanie, Liban et République arabe syrienne.

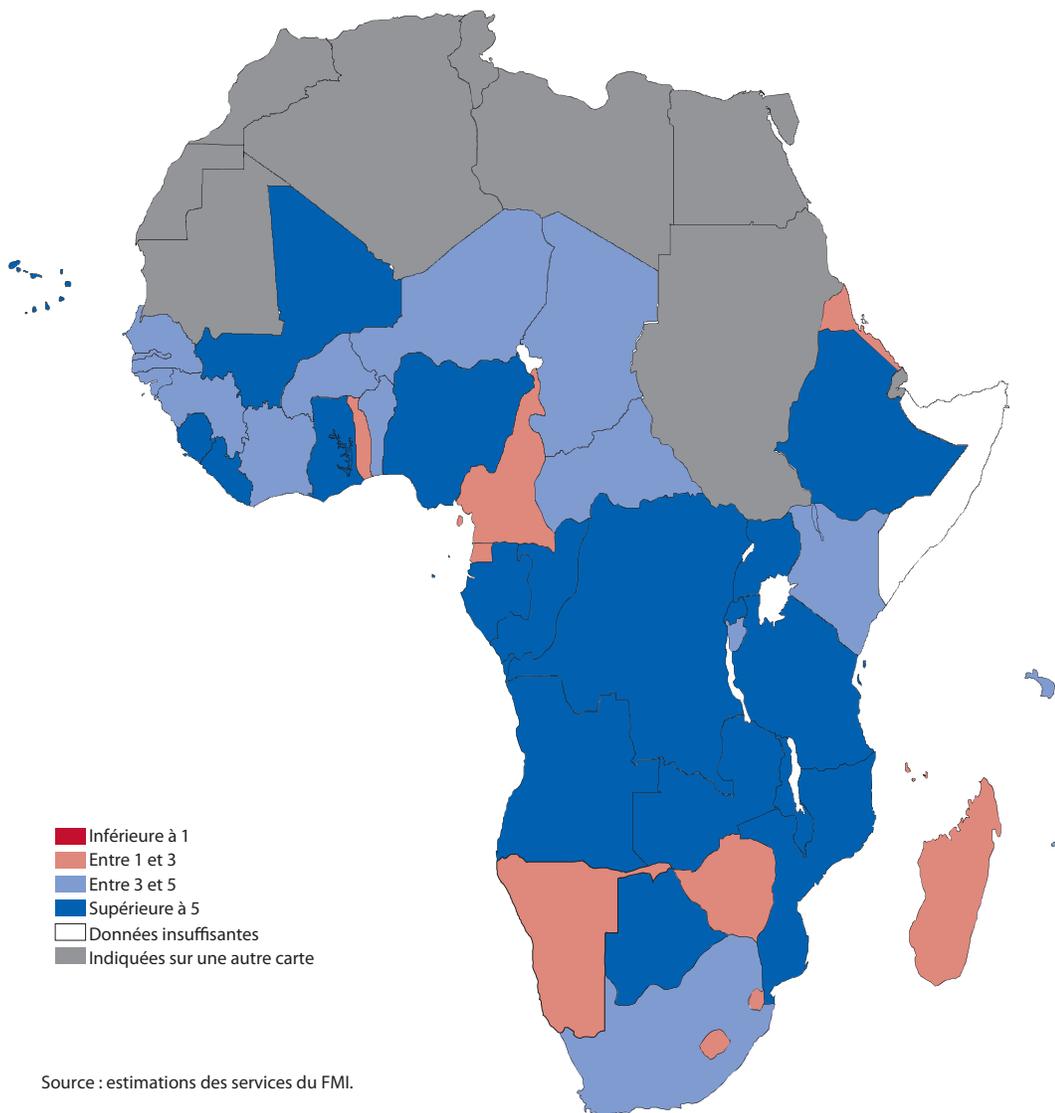
de 1½ % du PIB en 2008 à 1¾ % du PIB en 2009, devrait, d'après les projections, remonter à 5¼ % du PIB en 2010. Mais la récente hausse des dépenses publiques dans les secteurs non liés à l'énergie devrait aider à diversifier l'activité au bénéfice de ces secteurs, rééquilibrant la croissance de la région, ce qui aurait pour effet de réduire l'excédent courant. Il faut néanmoins poursuivre ces efforts de diversification, qui tourneront à l'avantage non seulement de la région MOAN, mais aussi de l'ensemble de l'économie mondiale.

## L'Afrique se sort bien de la crise

L'Afrique subsaharienne a bien surmonté la crise mondiale et, après le ralentissement de 2009, devrait connaître un redressement plus vif que lors des précédentes récessions mondiales. Bien que certains pays à re-

venu intermédiaire et exportateurs de pétrole aient été durement éprouvés par l'effondrement des marchés d'exportation et de produits de base, la région a réussi à éviter une contraction en 2009, affichant une croissance de 2 % l'an dernier. Ce rythme de progression devrait s'accélérer, d'après les projections, passant à 4¾ % cette année, puis 6 % en 2011 (graphique 2.14; tableau 2.8). Cette rapide reprise tient au fait que la plupart des pays à faible revenu sont relativement en marge de l'économie mondiale, que leurs termes de l'échange n'ont guère souffert, que le commerce mondial et les cours des produits de base se sont rapidement normalisés et que des mesures de relance budgétaire ont contribué à la stabilisation conjoncturelle. Les envois de fonds de l'étranger et les flux d'aide publique ont été moins affectés que prévu par la récession des pays avancés (graphique 2.15). Les secteurs bancaires ont jusqu'à présent

**Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
(En pourcentage)



fait preuve de ressort, et les entrées de capitaux privés ont repris dans les pays mieux intégrés de la région.

La crise mondiale s'est fait sentir en Afrique subsaharienne principalement par le canal des échanges commerciaux. Parce qu'ils sont plus ouverts au commerce international, les pays à revenu intermédiaire de la région ont été les plus touchés. En Afrique du Sud, la production a baissé de 1¾ % en 2009. Bien que le rebond du commerce international soutienne le redressement, le rythme de la croissance de l'Afrique du Sud — 2½ % en 2010 et 3½ % en 2011, d'après les projections — sera tempéré par le chômage élevé, la rareté du crédit et la récente appréciation du rand.

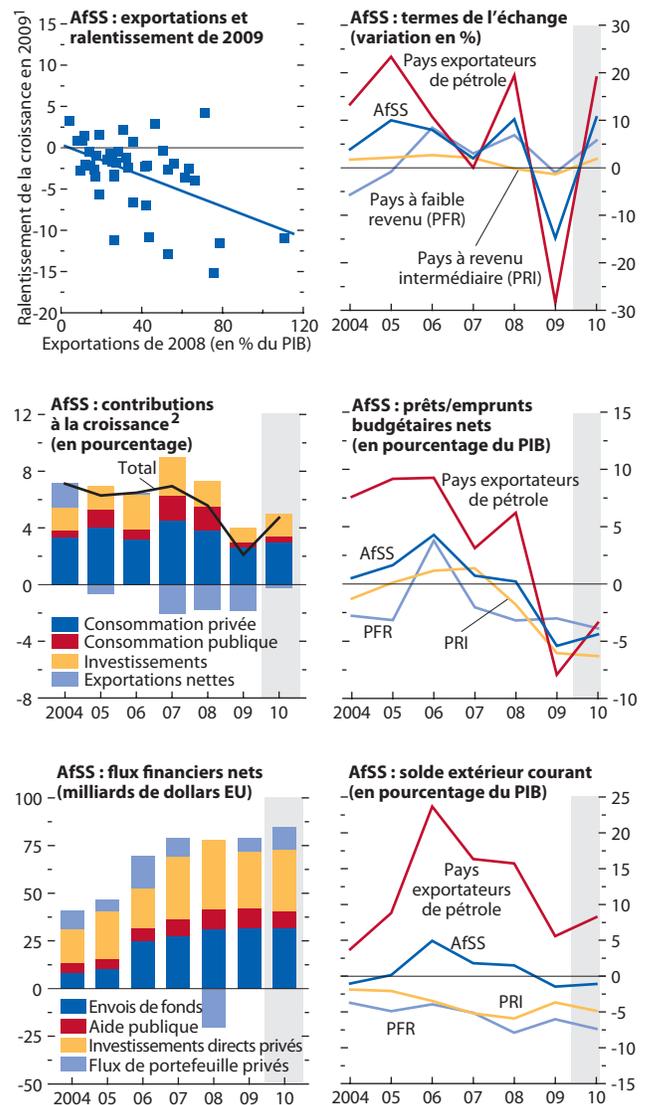
Le fléchissement de la demande mondiale et l'effondrement des cours du pétrole ont aussi durement frappé les principaux pays exportateurs de pétrole de la région. Leurs excédents budgétaires, parfois considérables, ont été sensiblement réduits et ont fait place à des déficits dans certains cas. De ce fait, le taux de progression de la production a ralenti de 3½ % points, tombant à 4 % en 2009, encore que la bonne tenue des secteurs non pétroliers ait permis au Nigéria, plus gros producteur de pétrole d'Afrique, d'éviter un ralentissement prononcé. Le rebond des cours du pétrole et l'affermissement de la demande mondiale vont porter la croissance de ces pays à 6¾ % en 2010 et 7 % en 2011.

Dans les pays à faible revenu de la région, le ralentissement de l'activité économique a été moins marqué, du fait de leur moindre intégration commerciale et financière. Le taux de croissance d'un certain nombre des pays les plus fragiles s'est même accéléré l'an dernier, principalement sous l'effet de politiques plus fermes et des aides à la reconstruction après des périodes de troubles civils ou d'instabilité économique et les précédents chocs exogènes. Pour l'ensemble des pays à faible revenu, les projections laissent entrevoir une progression de la production de 4¾ % en 2010 et de 6¾ % en 2011.

Ces perspectives s'entourent de divers risques, dont trois méritent une mention spéciale. Premièrement, en plus de l'effet direct de la reprise plus hésitante que prévu des pays avancés, une trajectoire de redressement induisant de larges fluctuations des cours des produits de base pourrait avoir divers effets sur la région. Une flambée plus forte que prévu des cours de l'énergie serait par exemple bénéfique pour les pays exportateurs de pétrole, mais freinerait la croissance des pays importateurs de pétrole, où l'inflation augmenterait. En deuxième

### Graphique 2.15. Afrique subsaharienne : vif redressement

L'Afrique subsaharienne a souffert du ralentissement des échanges commerciaux et de la baisse des cours des produits de base durant la crise, mais le redressement des uns et des autres favorise un vif rebond. Les mesures budgétaires anticycliques et la stabilité des flux d'investissements ont aussi amorti l'impact de la crise dans la région.



Source : estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>Croissance du PIB réel en 2009 par rapport à la croissance du PIB réel moyenne de la période 2003-07.  
<sup>2</sup>Non compris le Libéria, São Tomé-et-Príncipe et le Zimbabwe.

**Tableau 2.8. Pays d'Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde extérieur courant**  
(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde extérieur courant <sup>2</sup>			
	2008	2009	Projections		2008	2009	Projections		2008	2009	Projections	
			2010	2011			2010	2011			2010	2011
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>11,6</b>	<b>10,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>
<b>Pays exportateurs de pétrole</b>	<b>7,4</b>	<b>3,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>10,9</b>	<b>11,7</b>	<b>11,5</b>	<b>9,0</b>	<b>15,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,3</b>
Nigéria	6,0	5,6	7,0	7,3	11,6	12,4	11,5	9,5	20,4	11,6	12,4	12,0
Angola	13,2	-0,4	7,1	8,3	12,5	14,0	15,0	9,8	7,5	-3,3	3,6	3,1
Guinée équatoriale	10,7	5,3	0,9	2,1	4,3	7,1	7,1	6,6	9,9	-13,8	-5,0	-10,8
Gabon	2,7	-1,4	5,4	4,9	5,3	2,1	7,5	9,0	21,3	11,6	2,1	2,3
Tchad	-0,4	-1,6	4,4	3,9	8,3	10,1	6,0	3,0	-13,7	-32,5	-29,7	-26,3
Congo, République du	5,6	7,6	12,1	6,6	6,0	4,3	4,0	3,0	-1,2	-12,4	-0,5	2,9
<b>Pays à revenu intermédiaire</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>11,5</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-6,9</b>
Afrique du Sud	3,7	-1,8	2,6	3,6	11,5	7,1	5,8	5,8	-7,1	-4,0	-5,0	-6,7
Botswana	3,1	-6,0	6,3	5,1	12,6	8,1	6,1	6,2	4,9	-5,1	-7,6	-7,7
Maurice	4,2	1,5	4,1	4,7	9,7	2,5	2,1	2,4	-10,4	-8,2	-8,6	-8,3
Namibie	3,3	-0,7	1,7	2,2	10,0	9,1	6,5	5,9	2,7	-2,2	-6,6	-5,0
Swaziland	2,4	0,4	1,1	2,5	13,1	7,6	6,2	5,6	-4,1	-6,3	-12,8	-12,4
Cap-Vert	5,9	4,1	5,0	5,5	6,8	1,2	1,4	2,0	-12,4	-19,4	-25,1	-24,3
Seychelles	-0,9	-7,6	4,0	5,0	37,0	31,8	3,2	2,5	-44,7	-23,1	-32,5	-28,8
<b>Pays à faible revenu<sup>3</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,5</b>
Éthiopie	11,2	9,9	7,0	7,7	25,3	36,4	3,8	9,3	-5,6	-5,0	-7,8	-9,3
Kenya	1,5	2,1	4,1	5,8	13,1	11,8	8,0	5,0	-6,9	-6,2	-6,7	-6,4
Tanzanie	7,4	5,5	6,2	6,7	10,3	12,1	7,8	5,0	-9,8	-9,4	-8,0	-8,2
Cameroun	2,9	2,0	2,6	2,9	5,3	3,0	3,0	2,7	-1,8	-2,7	-4,3	-4,9
Ouganda	8,7	7,1	5,6	6,4	7,3	14,2	10,5	7,5	-3,2	-4,8	-5,3	-6,1
Côte d'Ivoire	2,3	3,8	3,0	4,0	6,3	1,0	1,4	2,5	2,4	7,3	4,4	3,2

<sup>1</sup> Les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles. Les variations de décembre à décembre sont indiquées au tableau A7 de l'appendice statistique.

<sup>2</sup> En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup> Ce groupe comprend en outre les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, Érythrée, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, Rwanda, République centrafricaine, République démocratique du Congo, São Tomé-et-Principe, Sénégal, Sierra Leone, Togo, Zambie et Zimbabwe.

lieu, bien que l'aide bilatérale se soit relativement bien maintenue durant la récession mondiale, des aléas pèsent sur l'évolution des flux d'aide publique en faveur de la région dans son ensemble, en raison de la diminution marquée de la production des grands pays donateurs, de leur reprise vraisemblablement poussive et de la hausse des tensions budgétaires. Enfin, les incertitudes politiques qui règnent dans plusieurs pays, d'Afrique de l'Ouest notamment, pourraient freiner leur croissance économique et déborder dans les pays voisins.

Le recours à des mesures budgétaires de stabilisation conjoncturelle durant la récente récession mondiale, à la différence des précédentes, a été un facteur positif dans la région. Dans la plupart des cas, la viabilité de l'évolution de la dette publique n'a pas été compromise, ce qui témoigne de l'affermissement de la situation des finances publiques dans un certain nombre de pays d'Afrique subsaharienne avant que la crise n'éclate. À mesure que la demande privée et extérieure se redressera, les pays vont devoir reconstituer une marge de manœuvre budgétaire, en privilégiant non plus la sta-

bilisation de la production à cours terme, mais des objectifs à moyen terme, tels que l'accroissement des dépenses génératrices de croissance prioritaires dans les infrastructures, la santé et l'éducation publiques.

Enfin, il continuera à être essentiel d'attirer des flux de capitaux privés — et de veiller à ce que la politique macroéconomique en favorise l'absorption. Plus d'un tiers des pays d'Afrique subsaharienne restent en marge des marchés de capitaux internationaux et tributaires de l'aide publique extérieure. Dans ces pays, les réformes de nature à accroître le potentiel productif — promotion du commerce extérieur et développement du secteur financier, incitation à l'épargne et à l'investissement au niveau national et renforcement de la gouvernance et des institutions — sont aussi celles qui peuvent encourager durablement les entrées de capitaux privés. Dans les pays plus avancés de la région, la politique macroéconomique devra tenir compte de la reprise des apports de capitaux extérieurs de manière à éviter une surchauffe de l'économie, une appréciation indue de la monnaie et une flambée des prix des actifs.

L'économie mondiale se relève de la plus profonde crise de l'après-guerre, mais la vitesse de la reprise est très différente selon les régions. Dans de nombreux pays avancés, touchés au premier chef par la crise financière, on s'attend à une reprise lente. Dans ce contexte, il se peut que la persistance d'un chômage élevé soit le principal défi qui se pose à ces pays en matière de politique publique alors que la reprise s'affirme.

Pendant la Grande Récession, production et chômage ont réagi avec des différences marquées dans les pays avancés (graphique 3.1). En Irlande et en Espagne par exemple, le taux de chômage a augmenté de 7½ points environ bien que la production ait chuté de plus de 8 % en Irlande mais moitié moins en Espagne. En Allemagne, où la baisse de la production a dépassé 7 %, le taux de chômage a en fait *diminué*. Des réactions aussi différentes donnent à penser que la dynamique du chômage n'est pas seulement tirée par les fluctuations de la production, mais aussi par les institutions, les politiques suivies et les chocs.

Sur cette toile de fond, le présent chapitre traite des questions suivantes :

- Quels sont les facteurs explicatifs de la dynamique du chômage pendant la Grande Récession? Pourquoi le taux de chômage a-t-il évolué de façon différente dans des pays ayant enregistré une baisse de production identique?
- Compte tenu des prévisions actuelles relatives à la production, quelles sont les perspectives de création d'emplois dans le proche avenir? Quelles sont les mesures susceptibles d'accélérer la création d'emplois pendant la reprise?

Pour faire la lumière sur ces questions, nous analysons de façon systématique la dynamique du chômage dans un échantillon de pays avancés au cours des récessions et des reprises des trente dernières années<sup>1</sup>. Comme il est possible que cette dynamique soit uni-

quement tirée par les fluctuations de la production, nous utilisons la loi d'Okun — qui établit une relation entre les variations du taux de chômage et les variations de la production — comme cadre de réflexion.

Ce chapitre contribue aux travaux sur la question en examinant comment les différents rôles joués par les institutions et les politiques expliquent les variations de la loi d'Okun selon les pays et les époques. Il approfondit ensuite la question en étudiant comment, au delà de l'impact des fluctuations de la production, les crises financières, l'effondrement des prix des logements, les évolutions sectorielles et l'incertitude affectent le chômage. Il analyse enfin quelques grandes questions de politique publique — notamment les programmes de travail à horaires réduits, les subventions à la création d'emplois et la dualité du marché du travail (contrats temporaires et contrats permanents).

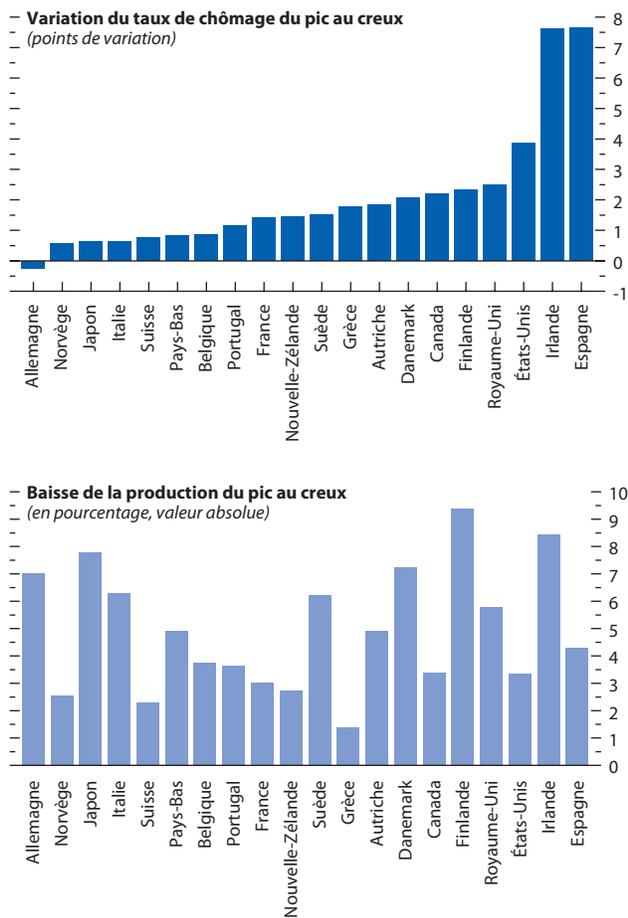
Les principales conclusions du chapitre sont les suivantes :

- Au cours des vingt dernières années, l'élasticité du chômage par rapport à la production a augmenté dans de nombreux pays sous l'effet de réformes institutionnelles majeures, en particulier de l'assouplissement de la législation sur la protection de l'emploi (LPE) et de la généralisation des contrats de travail temporaires.
- Pendant les récessions, les crises financières, l'effondrement des prix des logements et les autres chocs sectoriels ont pour effet d'accroître le chômage au-delà du niveau prévu par la loi d'Okun. Pendant les reprises, l'incidence des crises financières et l'effondrement des prix des logements continuent d'être un obstacle à la création d'emplois. En outre, certaines indications montrent que lorsque l'incertitude macroéconomique s'aggrave, la croissance de l'emploi se ralentit.
- La forte progression du chômage en Espagne et aux États-Unis au cours de la Grande Récession

Les principaux auteurs de ce chapitre sont Ravi Balakrishnan, Mitali Das et Prakash Kannan, qui ont bénéficié du concours de Stephanie Denis, Murad Omoev et Andres Salazar; le consultant externe était Tito Boeri.

<sup>1</sup>L'échantillon comprend les pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

**Graphique 3.1. Variation des taux de chômage et baisses de production pendant la Grande Récession<sup>1</sup>**



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Comme le PIB n'a pas encore atteint un creux en Grèce et en Espagne, selon les données officielles, la variation du taux de chômage et la baisse de la production ont été calculées du pic jusqu'à la date de la dernière observation.

s'explique en grande partie par la baisse de la production, comme le prédit la loi d'Okun, par la tension financière et par l'effondrement des prix des logements. Cependant, dans les pays qui ont mis en œuvre de vastes programmes de travail à horaires réduits (Allemagne, Italie, Japon, Pays-Bas), la hausse du chômage a été inférieure au niveau attendu. Dans les autres pays où le chômage a été inférieur aux prévisions (Canada, Royaume-Uni), cette évolution est plus difficile à expliquer.

- Dans plusieurs pays avancés, la probabilité d'une lente reprise de la production et la nature de la récente récession (crise financière combinée à l'effondrement des prix des logements) laissent présager la persistance de forts taux de chômage dans le proche avenir. Face en outre à la perspective de voir ce chômage devenir structurel, les leviers macroéconomiques classiques que sont la politique monétaire et la politique budgétaire, restent, par leur impact sur l'activité économique, les premiers à employer pour stimuler l'emploi. Dans les pays où le taux de chômage reste élevé alors que l'économie fonctionne en deçà de son potentiel, des mesures de relance demeurent justifiées. Des mesures visant à rétablir le bon fonctionnement du secteur financier sont également essentielles étant donné que les secteurs à forte intensité de main d'œuvre font largement appel au crédit bancaire.
- En sus des mesures financières et macroéconomiques classiques, plusieurs mesures spécifiques au marché du travail pourraient réduire le chômage, en encourageant une plus grande flexibilité des salaires et en améliorant les institutions du marché du travail. Dans les pays où l'incertitude économique persiste, mais où la productivité du travail reste forte, le recours à des subventions à l'embauche ciblées et temporaires peut contribuer à la création d'emplois. Dans les pays qui ont mis en place de vastes programmes de travail à horaires réduits, l'abandon de ces programmes, conjugué à des programmes bien conçus d'assurance contre la perte de salaire pourrait aussi faciliter le déplacement de la main d'œuvre d'un secteur à l'autre. Enfin, dans les pays qui ont un marché du travail à deux vitesses, le passage progressif à un système de contrats à durée indéterminée, dans lequel la sécurité augmente graduellement au fur et à mesure de l'ancienneté, pourrait valoriser le capital humain et étendre la couverture des allocations.

Dans l'analyse présentée ici, nous commençons par retracer les grandes lignes de la dynamique du marché du travail pendant la Grande Récession, puis examinons dans la partie suivante le fondement théorique de la loi d'Okun. Nous nous interrogeons ensuite sur la façon dont les institutions agissent sur la relation entre chômage et production selon les pays et les époques. Nous étudions ensuite la dynamique du chômage pendant les récessions et les reprises, en isolant les fluctuations de la production et les variations de la loi d'Okun sur le long terme. Enfin, en guise de bilan, nous posons les questions clés : comment expliquer les variations de l'élasticité du chômage selon les pays pendant la Grande Récession? Quelles sont les perspectives de reprise? Quelles sont les politiques susceptibles de contribuer à la création d'emplois?

### Grandes caractéristiques de la dynamique du marché du travail pendant la Grande Récession

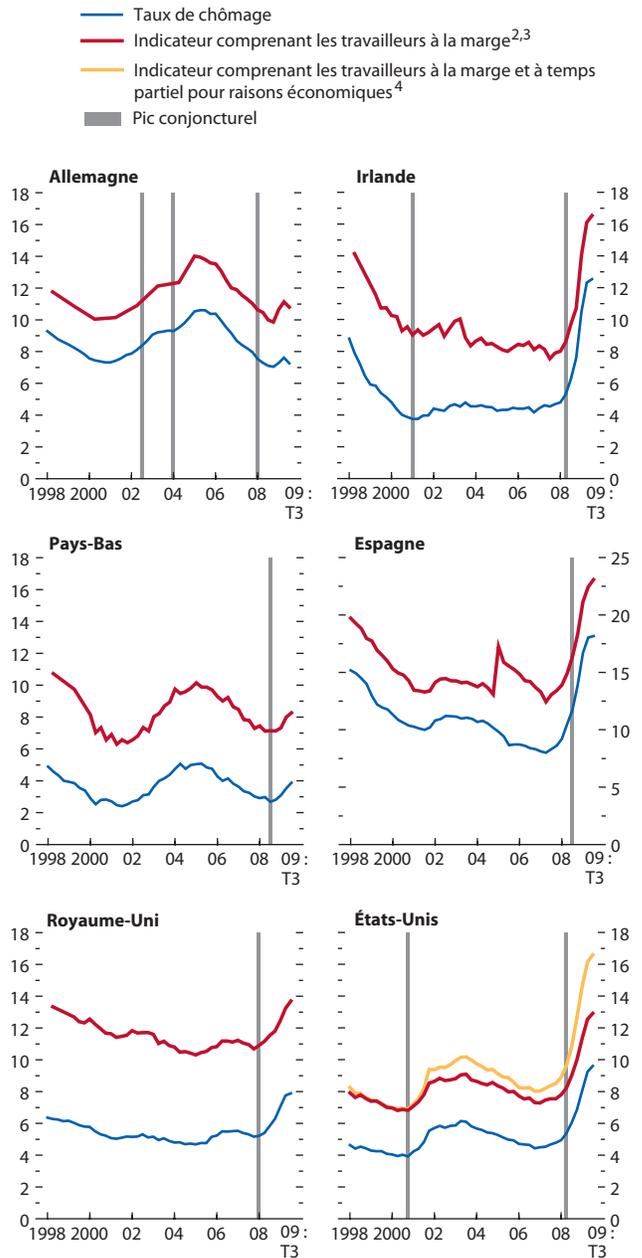
Il semble que l'évolution récente du marché du travail soit largement tirée par la dynamique de l'emploi plutôt que par la baisse des taux d'activité. En effet, les grands indicateurs du chômage (y compris les travailleurs à la marge de la population active) reflètent les tendances des taux de chômage classiques (graphique 3.2). L'évolution des taux d'activité effectifs pendant la Grande Récession confirme cette conclusion (graphique 3.3). En dépit d'une chute spectaculaire de l'emploi, les taux d'activité sont restés assez stables dans la plupart des pays, à l'exception de l'Irlande.

Le graphique 3.4 montre la dynamique du marché du travail au cours de la Grande Récession et des cycles qui l'ont précédée pour les États-Unis, l'Allemagne et le Japon. Les différentes pages retracent les fluctuations de la productivité (production horaire), les heures ouvrées par employé, le taux d'emploi (part de la population active ayant un emploi), le taux d'activité (proportion de la population ayant un emploi) à partir de l'équation suivante :

$$\log\left(\frac{Y}{P}\right) = \log\left(\frac{Y}{H}\right) + \log\left(\frac{H}{E}\right) + \log\left(\frac{E}{LF}\right) + \log\left(\frac{LF}{P}\right), \quad (1)$$

où  $Y$  est le PIB réel,  $P$  la population,  $H$  les heures ouvrées,  $E$  l'emploi, et  $LF$  la population active.

**Graphique 3.2. Grands indicateurs du chômage<sup>1</sup>**  
(En pourcentage)



Sources : Eurostat, Haver Analytics et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> L'indicateur du chômage se définit ainsi :  $w = (\text{chômage total} + \text{travailleurs à la marge}) / (\text{population active civile} + \text{travailleurs à la marge})$ .

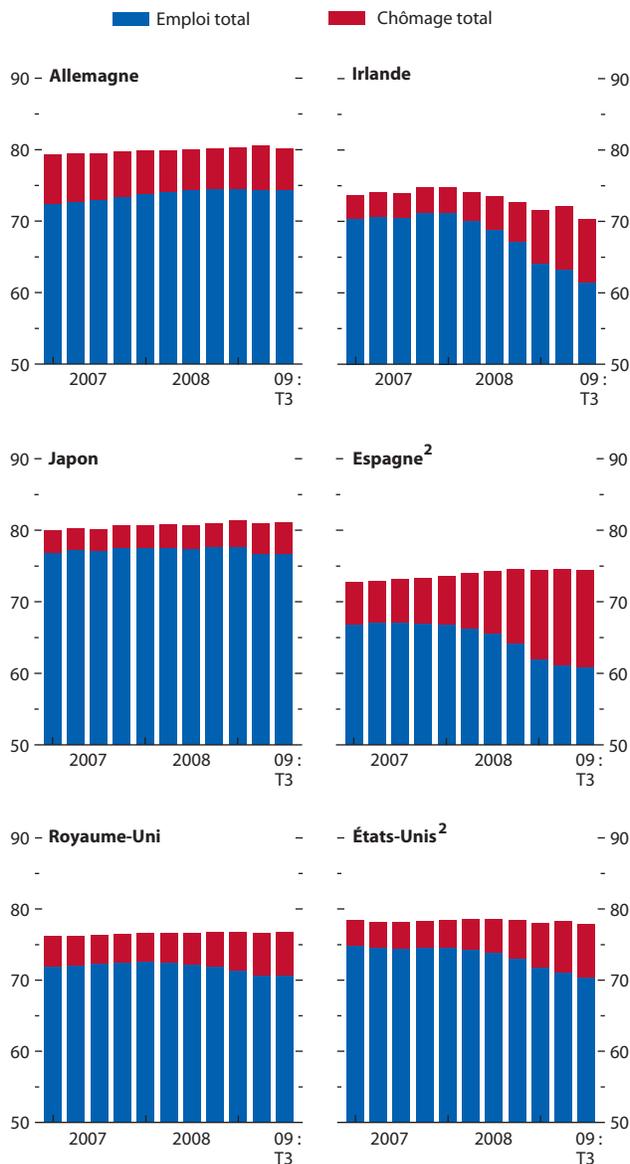
<sup>2</sup> Pour les pays européens, l'indicateur se définit ainsi : « population inactive; souhaitant travailler, mais ne recherchant pas activement un emploi ».

<sup>3</sup> Pour les États-Unis, l'indicateur se définit ainsi : « population inactive, souhaitant trouver un emploi immédiatement ».

<sup>4</sup> Pour les États-Unis, l'indicateur se définit ainsi : « temps partiel pour raisons économiques » :  $w = (\text{chômage total} + \text{travailleurs à la marge} + \text{travailleurs à temps partiel pour raisons économiques}) / (\text{population active civile} + \text{population active à la marge})$ .

### Graphique 3.3. Évolution de l'emploi, du chômage et du taux d'activité

(En pourcentage de la population en âge de travailler)<sup>1</sup>



Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, Organisation de coopération et de développement économiques et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Population en âge de travailler, 15–64 ans.

<sup>2</sup> Population en âge de travailler, 16–64 ans.

Les différences entre les États-Unis et l'Allemagne sont frappantes. Aux États-Unis, on observe, par rapport à la récession précédente, une chute plus importante tant du taux d'emploi que du nombre d'heures ouvrées par employé, mais la productivité horaire augmente fortement en dépit de la baisse sensible de la production. En Allemagne, le taux de chômage a effectivement diminué, ce qui est d'autant plus remarquable que la baisse de la production a été beaucoup plus forte pendant la Grande Récession que pendant les récessions précédentes. Il semble que l'ajustement se soit opéré au moyen d'une baisse substantielle du nombre d'heures ouvrées par employé et de la production horaire.

Quels sont les facteurs qui expliquent les différences entre les États-Unis et l'Allemagne? Les institutions du marché du travail et politiques de l'emploi différentes pourraient jouer un rôle. Une législation plus stricte sur la protection de l'emploi (LPE) peut atténuer l'élasticité de l'emploi pendant une phase de contraction<sup>2</sup>. L'indice de l'Organisation de coopération et de développement économiques est beaucoup plus élevé pour l'Allemagne que pour les États-Unis. L'Allemagne a en outre développé de façon massive son programme de travail à horaires réduits (*Kurzarbeit*) pendant la Grande Récession, ce qui peut expliquer pourquoi une partie de l'ajustement s'est traduit par une diminution des heures ouvrées par employé et non par des pertes d'emploi.

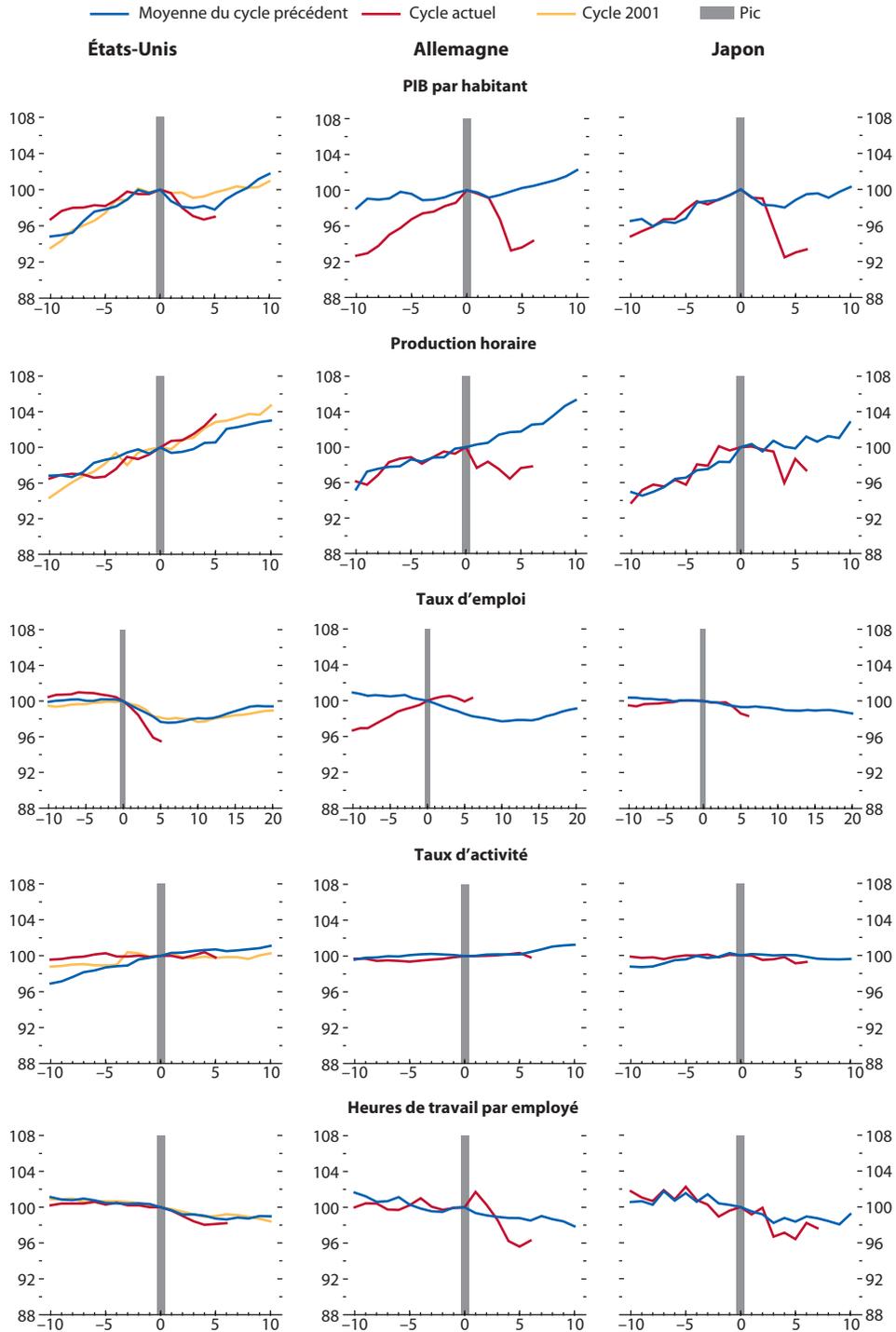
Cependant, en plus des institutions et des politiques du marché du travail, d'autres forces sont à l'œuvre et elles contribuent à une dynamique de la production horaire très différente dans ces deux pays — nonobstant la chute plus forte de la production en Allemagne. Ils ont en fait subi des chocs de nature très différente : aux États-Unis, un effondrement des prix des logements combiné à une crise financière systémique; en Allemagne, avant tout un choc venu de la demande extérieure dans une économie très ouverte et donc vulnérable.

Dans ce chapitre, nous analysons l'impact des institutions, des politiques et des chocs (après avoir isolé l'effet des fluctuations de la production) sur la dynamique du chômage pendant les récessions et les re-

<sup>2</sup>Voir l'encadré 1.3 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

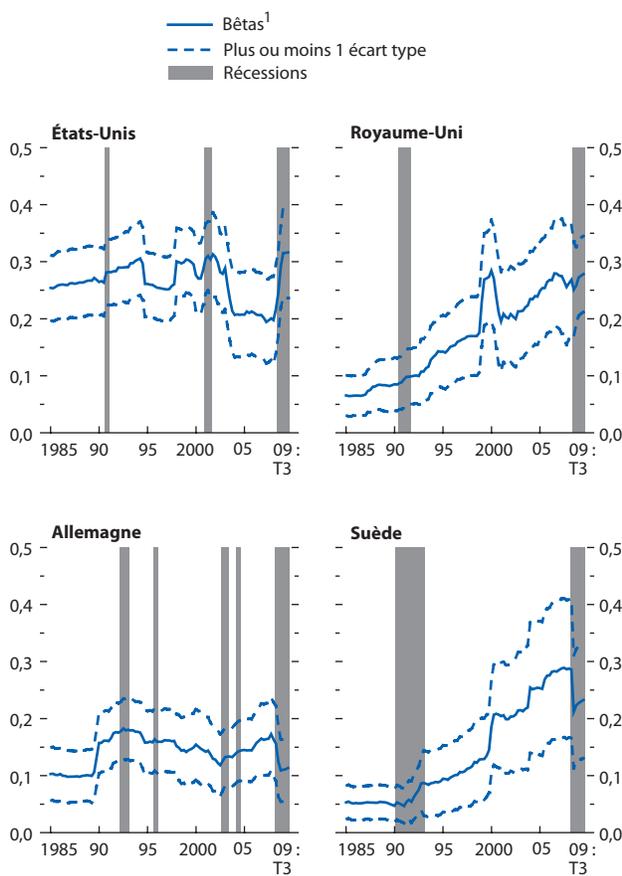
**Graphique 3.4. Dynamique de l'emploi aux États-Unis, en Allemagne et au Japon**

(Toutes les séries d'indices sont en base 100 au pic; trimestres en abscisse x, pic de la production à t = 0)



Sources : Haver Analytics, Institute for Employment Research, Organisation de coopération et de développement économiques et estimations des services du FMI.

**Graphique 3.5. Relation entre le chômage et la production dans le temps**



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Valeur absolue de l'élasticité estimée du chômage par rapport à la production, calculée à partir d'une relation statique simple de la loi d'Okun, avec régression sur la moyenne mobile de 40 trimestres.

prises dans les pays avancés. La loi d'Okun que nous décrivons ci-après sert de cadre à notre analyse.

## La loi d'Okun

La loi d'Okun établit une relation statistique entre chômage et production. Cette relation a été confirmée empiriquement pour un large échantillon transversal de pays (voir Knotek, 2007; Moosa, 1997; et Okun, 1962). Dans l'estimation initiale d'Okun, cette relation simple est la suivante :

$$\text{Variation du taux de chômage} = \alpha - \beta \times \text{variation du produit réel} \quad (2)$$

Ici,  $\alpha$  (alpha) est le coefficient d'ordonnée à l'origine, et  $\beta$  (bêta) est l'élasticité du taux de chômage par rapport à la production, que Okun estime à 0,3 environ pour les États-Unis pendant les premières années qui ont suivi la Deuxième Guerre Mondiale. La valeur de  $\alpha/\beta$  est le taux de croissance minimum de la production qui est nécessaire pour réduire le taux de chômage pour un taux de croissance donné de la population active et de la productivité du travail.

Il ressort du graphique 3.5 que cette relation varie selon les pays et les époques. En Suède et au Royaume-Uni, on observe au cours des 20 dernières années une tendance à la hausse de l'élasticité du taux de chômage (bêta). Aux États-Unis, on ne discerne pas de tendance, mais la valeur de bêta a fluctué au cours des années.

Les variations de cette relation ont des conséquences importantes pour la dynamique du chômage pendant les phases de récession et de reprise. Par exemple, pour une baisse donnée de la production, des coefficients bêta plus élevés conduiraient à prédire des augmentations plus fortes du chômage pendant une récession. Le graphique 3.5 fait apparaître à la fois des évolutions graduelles de cette relation dans le temps (tendances) et des déplacements épisodiques de cette relation (par exemple, l'augmentation de bêta aux États-Unis pendant la Grande Récession). L'analyse de ce chapitre établit une différenciation entre ces deux types de déplacements et applique à cet effet une méthode en deux étapes.

### Première étape : estimation de la loi d'Okun pour chaque épisode de récession

Dans cette étape, pour chaque pays de l'échantillon, on estime une équation d'Okun dynamique

sur la base des chiffres du chômage et de la production pour les vingt années qui précèdent le début de chaque récession. Dans un pays qui a connu un plus grand nombre de récessions, l'équation d'Okun sera estimée pour des «épisodes» plus nombreux. Comme tous les pays de l'échantillon ont connu au moins deux récessions, les bêtas obtenus varient selon les pays et les époques.

Ces variations sont la conséquence de plusieurs réformes clés des institutions du marché du travail (Boeri and van Ours, 2008) :

- **Législation sur la protection de l'emploi (LPE).** Avec une législation plus stricte (coûts d'embauche et de licenciement plus élevés), il devrait être plus difficile aux employeurs de licencier pendant une phase de contraction et d'embaucher pendant la phase de reprise. Une LPE plus stricte devrait donc entraîner une élasticité plus faible du chômage par rapport aux variations de la production.
- **Allocations de chômage.** En théorie, l'effet des allocations de chômage (mesurées par le ratio de remplacement du revenu) est ambigu. Pendant les récessions, des allocations élevées limitent l'amplitude potentielle des ajustements de salaires et conduisent à des pertes d'emplois plus nombreuses. Pendant les reprises, elles suscitent l'attente de salaires plus élevés chez les travailleurs potentiels, et donc restreignent la création d'emplois<sup>3</sup>.
- **Contrats de travail temporaires.** Les travailleurs temporaires sont moins protégés que les travailleurs bénéficiant de contrats réguliers (à durée indéterminée). Ainsi, dans des économies où la proportion des travailleurs temporaires est relativement élevée, l'élasticité du chômage par rapport à la production devrait être plus élevée. À compter des années 80, cette question a pris une plus grande place dans nombre de pays, en particulier en Espagne (encadré 3.1).

La flexibilité des salaires est un autre facteur important. La décentralisation des systèmes de rémunération peut faciliter la flexibilité des salaires à la baisse, ce qui atténue les pertes d'emplois. Au Japon par exemple, les salaires nominaux ont chuté de 4,4 % en 2009 à la suite de la réduction des taux salariaux, des heures sup-

<sup>3</sup>On notera cependant que le versement d'allocations de chômage adéquates est un stabilisateur automatique important et indispensable pour éviter que la pauvreté augmente fortement à la suite de récessions.

plémentaires et des primes. En revanche, les systèmes centralisés de négociations collectives des salaires empêchent parfois l'ajustement des salaires en cas de déflation, ce qui accroît les pertes d'emplois. En Espagne par exemple, les salaires contractuels ont augmenté de près de 3 % en 2009 malgré une baisse de 7 % de l'emploi. Malheureusement, l'analyse faite ici n'inclut pas de mesures directes des négociations collectives car ces mesures sont très imparfaites et elles ne sont pas calculées avec une fréquence suffisante. En outre, l'analyse de données microéconomiques serait nécessaire pour rendre pleinement compte de la flexibilité des salaires, mais ceci n'est pas l'objet de ce chapitre. Nous avons cependant pu inclure d'autres variables institutionnelles, qui rendent compte de certains aspects de la variation de la flexibilité des salaires dans les différents pays.

### Deuxième étape : calcul des erreurs de prévision

Après avoir estimé les relations de la loi d'Okun pour chaque pays, nous établissons des prévisions sur le chômage pour 1) les phases de récession et 2) les phases de reprise, en utilisant chaque fois les variations observées de la production. Nous comparons alors les taux de chômage effectifs aux taux de chômage prévus et calculons les erreurs de prévision relatives à l'évolution du chômage pendant les récessions et les reprises<sup>4</sup>. Cette approche en deux étapes permet de distinguer de façon claire et intuitive les effets distincts des facteurs *épisodiques*, autres que les variations de la production, qui ont une incidence sur le chômage, notamment :

- **Les crises et tensions financières.** Historiquement, les récessions qui accompagnent les crises financières se caractérisent par une chute du taux d'emploi plus marquée et plus longue que dans les

<sup>4</sup>On peut se demander si l'on devrait procéder à l'estimation en une seule étape, en utilisant les décalages de la production et du chômage, ainsi que les variables institutionnelles et les variables indicatrices de chocs. Nous prenons ici empiriquement la loi d'Okun dans la première étape comme spécification de référence principalement à des fins de comparaison avec les autres travaux sur la question. Des écarts importants par rapport à cette spécification suggèrent donc que d'autres facteurs que la production, institutionnels ou *épisodiques*, peuvent aussi jouer un rôle. L'appendice 3.2 examine en détail les avantages et les inconvénients d'une démarche en deux étapes.

### Encadré 3.1. Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques

La législation sur la protection de l'emploi (LPE) — qui régit les coûts de licenciement pour les employeurs — a beaucoup évolué au cours des 20 dernières années. Seuls quatre pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur vingt-six n'ont pas opéré d'ajustement dans ce domaine. L'OCDE a mis au point un indice très souvent utilisé, qui mesure la rigueur de la législation sur la protection de l'emploi — l'indice LPE — à partir d'une évaluation des réglementations nationales. L'évolution de cet indice depuis 1990 (voir le premier tableau) donne à penser que les réformes intervenues pendant cette période ont dans l'ensemble visé à réduire les coûts de licenciement, notamment dans les pays qui avaient adopté les règles les plus strictes. Le tableau donne la liste de tous les pays où les réformes de la LPE ont entraîné une variation de l'indice supérieure à 50 % de l'écart-type moyen. On note aussi une diminution de l'indice moyen et de l'écart type de l'indice pour les pays de l'OCDE (voir les deux dernières lignes du tableau).

Dans la plupart des cas, ces réformes n'ont pas modifié les règles gouvernant les contrats réguliers, à durée indéterminée — et les ont même parfois rendues plus strictes. Elles ont surtout consisté à modifier uniquement les règles applicables à l'embauche de nouveaux travailleurs, en introduisant un large éventail de contrats flexibles, à durée déterminée, ou en

étendant le champ des contrats temporaires en vigueur. Selon l'inventaire de ces réformes dressé par la Fondation Rodolfo Debenedetti, en coopération avec l'Institute for the Study of Labor, 92 % des modifications de la LPE qui ont résulté en une modification distincte du niveau de l'indice global ne concernaient pas les travailleurs sous contrat permanent. En d'autres termes, on a assisté à une stratégie de réforme à deux vitesses. En Italie, par exemple, le «Plan Treu» adopté en 1997 a levé les restrictions sur les contrats à durée déterminée et a introduit des contrats temporaires dans les administrations publiques sans modifier les règles applicables aux contrats à durée indéterminée. En 1997, l'Allemagne a prolongé de neuf à douze mois la durée maximum des contrats à durée déterminée et a assoupli les restrictions limitant le nombre de renouvellements. Dans ces deux pays, les réformes de moindre envergure qui ont suivi ont continué d'accroître la flexibilité à la marge du recrutement, ne s'appliquant qu'aux nouveaux travailleurs.

À la suite de ces réformes asymétriques, l'emploi des travailleurs temporaires, auparavant presque inexistant dans la plupart des pays, n'a pas cessé d'augmenter. C'est dans les pays où les règles applicables aux contrats réguliers, à durée indéterminée, étaient les plus strictes que la proportion des contrats à durée déterminée (temporaires) a le plus augmenté dans l'emploi salarié total. De fait, le recours croissant aux contrats temporaires n'a pas seulement conduit à la mise en place de dispositifs contractuels à deux vi-

Tito Boeri est l'auteur de cet encadré

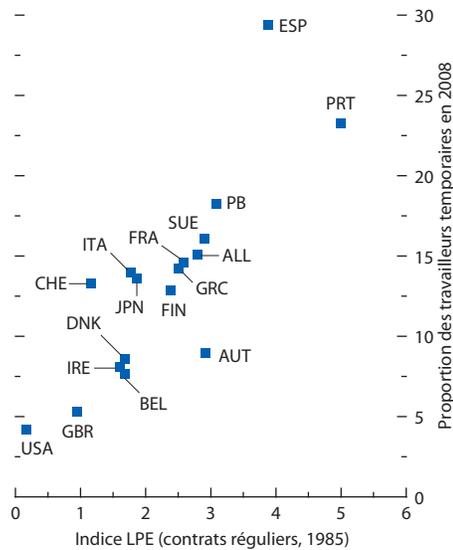
#### Indice de rigueur de la législation sur la protection de l'emploi (Indice LPE) de l'OCDE

	LPE, ensemble des contrats		LPE, contrats réguliers	
	1990	2008	1990	2008
Allemagne	3,17	2,12	2,58	3,00
Belgique	3,15	2,18	1,68	1,73
Danemark	2,40	1,50	1,68	1,63
Espagne	3,82	2,98	3,88	2,46
Grèce	3,50	2,73	2,25	2,33
Italie	3,57	1,89	1,77	1,77
Pays-Bas	2,73	1,95	3,08	2,72
Portugal	4,10	3,15	4,83	4,17
Suède	3,49	1,87	2,90	2,86
<b>Moyenne (tous pays de l'OCDE)</b>	<b>2,30</b>	<b>1,93</b>	<b>2,17</b>	<b>2,05</b>
<b>Écart-type (tous pays de l'OCDE)</b>	<b>1,17</b>	<b>0,85</b>	<b>0,99</b>	<b>0,85</b>

Source : Organisation de coopération et de développement économiques.

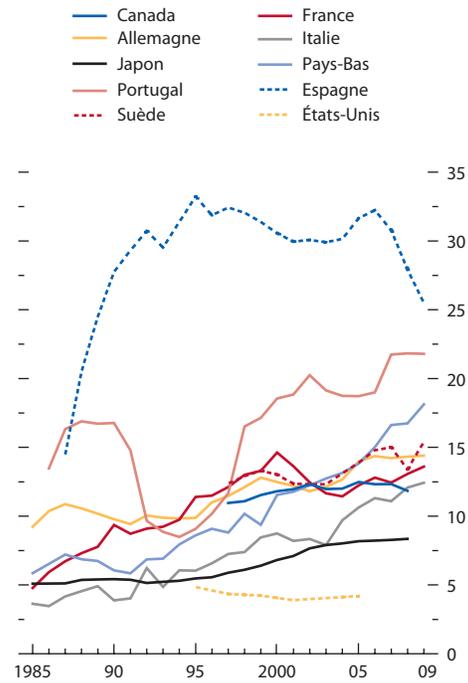
Note : l'indice a une échelle de 0 à 6, les valeurs plus élevées correspondant à une protection plus stricte de l'emploi. Les «contrats réguliers» sont des contrats à durée indéterminée (sans échéance fixe), parfois appelés contrats permanents.

**Proportion des travailleurs temporaires et indice LPE pour les contrats réguliers en 1985<sup>1</sup>**



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, *Perspectives de l'emploi* et calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>ALL : Allemagne, AUT : Autriche, BEL : Belgique, CHE : Suisse, DNK : Danemark, ESP : Espagne, FIN : Finlande, FRA : France, GRC : Grèce, IRE : Irlande, ITA : Italie, JPN : Japon, NOR : Norvège, NZL : Nouvelle Zélande, PB : Pays-Bas, PRT : Portugal, GBR : Royaume-Uni, SUE : Suède, USA : États-Unis.

**Travailleurs temporaires**  
(En pourcentage des emplois salariés)



Sources : Eurostat, Organisation de coopération et de développement économiques, *Labour Force Statistics* et calculs des services du FMI.

tesses, il a aussi estompé la limite entre l'emploi salarié et l'emploi indépendant. Le premier graphique montre, en ordonnée, la proportion des travailleurs temporaires en 2008, et en abscisse, la valeur de l'indice LPE applicable aux contrats réguliers en 1985. Il y a une corrélation positive forte entre les deux variables (le coefficient de corrélation est de 0,81).

Comme nous l'avons indiqué, la proportion des contrats temporaires avait régulièrement augmenté avant la Grande Récession dans les pays où la LPE était plus stricte (deuxième graphique). Toutefois, comme ce sont les travailleurs temporaires qui ont subi la majorité des pertes d'emplois liées à la Grande Récession, cette proportion a diminué. En Espagne par exemple, l'emploi des travailleurs temporaires a diminué de près de 20 % (contre 7 % pour l'emploi total), de près de 10 % en Italie (contre 1,5 % pour l'emploi total), de près de

6 % en France (contre 0,3 % pour l'emploi total); et de près de 2 % en Allemagne (contre une augmentation de 0,4 % pour l'emploi total).

Le dualisme du marché du travail apparaît aussi à l'évidence dans la prime salariale des contrats permanents. Cette prime reflète la meilleure capacité de négociation des travailleurs sous contrat régulier et le fait que les travailleurs sous contrat «flexible» ne sont pas couverts par la LPE et ne bénéficient que peu ou pas du tout d'allocations de chômage en cas de perte de leur emploi. La valeur de la prime salariale est calculée dans le deuxième tableau. La première colonne correspond à la prime que perçoivent les salariés sous contrat permanent par rapport aux salariés sous contrat à durée déterminée. On constate que dans des pays comme l'Italie, les salariés sous contrat permanent gagnent, toutes choses égales par ailleurs, près

**Encadré 3.1 (suite)****Disparité entre les emplois permanents et temporaires**

	Prime salariale des contrats permanents <sup>1</sup> (en %)	Contrats temporaires en pourcentage du total des emplois salariés	Probabilité annuelle pour un salarié de passer d'un contrat temporaire à un contrat permanent <sup>2</sup>
Allemagne	26,6	14,2	...
Autriche	20,1	8,9	47,4
Belgique	13,9	8,8	40,4
Danemark	17,7	7,8	...
Espagne	16,9	31,9	28,3
Finlande	19,0	12,4	22,7
France	28,9	13,7	13,6
Grèce	10,3	12,9	31,3
Irlande	17,8	9,0	46,3
Italie	24,1	13,4	31,2
Luxembourg	27,6	6,9	41,0
Pays-Bas	35,4	16,6	...
Portugal	15,8	22,2	12,1
Royaume-Uni	6,5	5,8	45,7
Suède	44,7	17,5	...

Sources : panel communautaire de ménages et *Enquête de l'Union européenne sur le revenu et les conditions de vie*.

<sup>1</sup> Estimée par le coefficient d'une variable indicatrice des contrats permanents par régression des salaires mensuels des travailleurs permanents de sexe masculin, en isolant les effets du niveau d'instruction, de l'ancienneté et de la branche d'activité :

$$\log(w_i) = \alpha + \beta_1 EDU_i + \beta_2 EDU_i^2 + \gamma_1 TEN_i + \gamma_2 TEN_i^2 + \delta PERM_i + U_i$$

où  $i$  est le nombre de salariés,  $w$  est le salaire mensuel des salariés,  $EDU$  le nombre d'années d'instruction,  $TEN$  le nombre d'années d'ancienneté et  $PERM$  la variable indicatrice des contrats permanents.

<sup>2</sup> Estimée sur la base de données établies à partir de l'Enquête de l'Union européenne sur le revenu et les conditions de vie 2004–07.

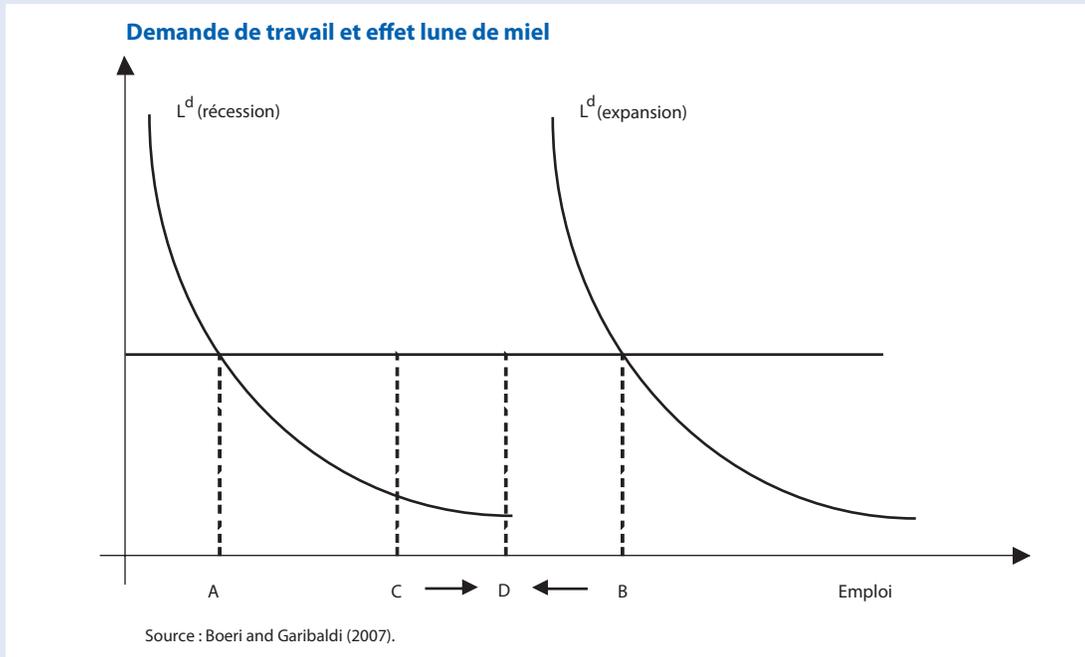
de 25 % de plus que les salariés sous contrat à durée déterminée. On peut comparer cette prime, qui mesure un prix, à la mesure quantitative indiquée dans la deuxième colonne : le pourcentage des contrats temporaires dans le total des emplois salariés. Le classement est différent (le coefficient de corrélation de Spearman entre les deux mesures du dualisme est de 0,32), mais le Royaume-Uni se distingue comme étant le pays où les disparités sont les plus faibles, selon ces deux mesures. La troisième colonne présente une autre mesure du dualisme : la probabilité qu'un salarié passe d'un contrat temporaire à un contrat permanent au cours d'une année donnée. Plus cette probabilité est élevée, moins il y a de disparité entre les emplois permanents et temporaires. Le coefficient de corrélation entre cette troisième mesure et les deux autres est négatif, bien que seule la corrélation entre la probabilité de transition et la prime salariale soit statistiquement significative.

**Effets sur le chômage**

Les réformes asymétriques (à deux vitesses) de la LPE, ont accru la sensibilité de l'emploi et du chômage aux fluctuations de la production. Les employeurs peuvent recruter des travailleurs temporaires pendant les reprises et les licencier pendant les récessions sans en-

courir de coûts de licenciement. Habituellement, les travailleurs (temporaires) sous contrat à durée déterminée sont protégés contre le licenciement pendant la durée de leur contrat et des restrictions (en générale contraignantes) sont imposées au nombre de contrats temporaires qu'une entreprise peut conclure. Il y a donc un certain décalage tant dans l'augmentation des effectifs de travailleurs temporaires pendant les reprises que dans leur réduction pendant les contractions. Une longue phase d'expansion peut aboutir à la constitution d'un «stock régulateur» de travailleurs temporaires alors qu'une longue phase de récession peut considérablement réduire leur proportion dans le total des emplois salariés. Cela signifie que pendant les récessions les pertes d'emplois sont potentiellement plus fortes dans les pays qui ont une proportion plus importante de travailleurs temporaires. À l'inverse, au creux du cycle conjoncturel, une proportion plus faible de travailleurs temporaires ou bien la levée de certaines restrictions imposées à l'utilisation de contrats flexibles (qui peut être représentée par la prime salariale du deuxième tableau) signale la possibilité d'une progression de l'emploi plus soutenue pendant la phase de reprise.

Le troisième graphique illustre l'effet sur l'emploi d'un marché à deux vitesses. Il présente la courbe de



demande de travail en fonction du salaire dans deux cas extrêmes : la récession (courbe de gauche) et l'expansion (courbe de droite). Quand le marché du travail est parfaitement flexible, le mieux pour l'entreprise est de fixer son niveau d'effectifs au point A quand la conjoncture est défavorable et au point B quand elle est favorable. Mais en présence d'une LPE stricte, l'entreprise fixera son niveau moyen d'effectifs au point C afin d'éviter les coûts de licenciement. Avec l'introduction de contrats temporaires, l'entreprise exploite les possibilités qu'offre la flexibilité d'embauche quand la conjoncture est favorable pour constituer graduellement un stock de travailleurs temporaires, mais sa flexibilité de licenciement est limitée quand la conjoncture est défavorable car elle peut réduire le nombre de travailleurs temporaires, mais pas celui des travailleurs permanents. Le chiffre des effectifs de l'entreprise se déplacera donc entre B et C pendant le cycle, et l'effectif moyen sera supérieur à ce qu'il serait dans un marché du travail complètement rigide.

En présence d'une LPE stricte, les entreprises n'ajustent leurs effectifs qu'en fonction des mouvements naturels de personnel : pendant les reprises, elles remplacent les travailleurs qui partent volontairement alors que pendant les contractions elles ne les

remplacent pas, réduisant ainsi leurs effectifs par attrition. L'augmentation des effectifs moyens associée à l'introduction de contrats temporaires a donc un caractère transitoire, créant une sorte d'effet « lune de miel » (voir Boeri et Garibaldi, 2007). Si la réglementation le permet, l'entreprise peut recruter chaque nouveau travailleur sous contrat à durée déterminée plutôt que sous contrat permanent pendant le cycle, mais alors, la lune de miel prend fin car le chiffre des effectifs se déplace de A à B, comme dans un marché du travail parfaitement flexible.

De ce simple schéma stylisé, on peut tirer les conclusions suivantes :

- L'emploi devrait être plus sensible aux variations de la production dans des marchés du travail à deux vitesses que dans des marchés ayant une LPE stricte (voir aussi Costain, Jimeno, et Thomas, à paraître).
- La présence de travailleurs temporaires devrait accroître l'élasticité de l'emploi par rapport à la production pendant les récessions. Cet accroissement sera d'autant plus marqué que la durée des contrats temporaires est plus courte.
- À l'inverse, l'accroissement de la sensibilité de l'emploi aux variations de la production pendant les reprises devrait être d'autant plus marqué que la

**Encadré 3.1 (fin)**

proportion initiale de travailleurs temporaires (relativement à un seuil quelconque fixé par la réglementation) est faible et que la réglementation relative à la durée et au renouvellement des contrats temporaires est souple.

**Enjeux pour les politiques publiques**

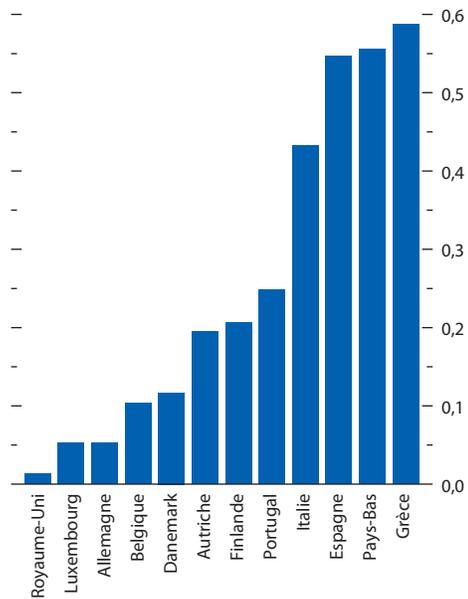
Le recours à des contrats temporaires peut entraîner une hausse significative de l'emploi pendant les phases de reprise. Cependant, devant les nombreuses suppressions d'emplois temporaires intervenues pendant la Grande Récession, de fortes pressions sont apparues en faveur de la suppression progressive de ces dispositifs. Les entreprises qui anticipent que des restrictions seront imposées à l'utilisation de contrats temporaires peuvent hésiter à davantage embaucher au fur et à mesure que la reprise s'affirme. De fait, mettre fin aux contrats temporaires après une récession exacerbe les pires aspects d'un marché du travail à deux vitesses : les travailleurs temporaires sont les plus touchés par le chômage pendant la récession, mais sont aussi ceux qui ont le plus de mal à trouver un nouvel emploi pendant la reprise.

Pour tirer parti de l'effet « lune de miel » et stimuler la création d'emplois pendant la reprise, les décideurs devraient s'efforcer de maintenir une flexibilité crédible du marché du travail même face aux pressions en faveur d'une LPE plus stricte.

L'impact négatif de l'emploi temporaire sur la formation de capital humain pose un autre problème. Les salariés sous contrat temporaire reçoivent généralement moins de formation en cours d'emploi (formation permanente) que les salariés sous contrat à durée indéterminée (quatrième graphique). Pendant les reprises qui font suite aux crises financières, les entreprises ont tendance à recourir davantage aux contrats temporaires car l'incertitude et le manque de liquidité les dissuadent de prendre des engagements à long terme. Dans les années 90, après les crises financières, la proportion des travailleurs temporaires a fortement augmenté en Suède et au Japon. Cela signifie qu'à la suite de la Grande Récession, une nouvelle génération de travailleurs pourrait ne pas être convenablement formée.

Un des moyens d'encourager l'embauche pendant la reprise et de stimuler la formation permanente serait de mettre fin au dualisme du marché du travail en instaurant une sécurité graduelle de l'emploi. Les déci-

**Formation permanente : différence entre les emplois permanents et temporaires**  
(En pourcentage)



Source : panel communautaire de ménages.

deurs pourraient en particulier encourager l'accès progressif des travailleurs au marché du travail permanent en augmentant graduellement pour l'employeur le coût de licenciement des travailleurs sous contrat permanent au fur et à mesure que le travailleur acquiert de l'ancienneté.

Dans ce dispositif « d'ancienneté graduelle », on pourrait introduire des contrats à durée indéterminée, assortis d'indemnités de licenciement légales qui augmenteraient progressivement avec l'ancienneté (par exemple une indemnité égale à cinq jours de salaire par trimestre travaillé) à concurrence du maximum prévu par la réglementation nationale. Ce dispositif réduirait l'incertitude pour les entreprises, abaisserait le coût de la protection de l'emploi pour les employeurs et encouragerait la flexibilité sans pour autant créer un marché du travail à deux vitesses.

récessions normales (graphique 3.6)<sup>5</sup>. Cependant, la baisse de la production est également plus forte pendant ces phases et on ne connaît donc pas l'impact conditionnel des crises et tensions financières. De nombreuses études, à commencer par celle de Bernanke et Gertler (1989) montrent que le bilan d'une entreprise peut amplifier les fluctuations du cycle conjoncturel. Par exemple, les entreprises les plus endettées avant une récession devront se désendetter d'autant plus que la récession s'accompagne d'une contraction du crédit (Sharpe, 1994)<sup>6</sup>. Nous cherchons ici à cerner l'impact conditionnel des crises et tensions financières sur le chômage en rapprochant les erreurs de prévision de l'occurrence de crises financières et du niveau de tension financière.

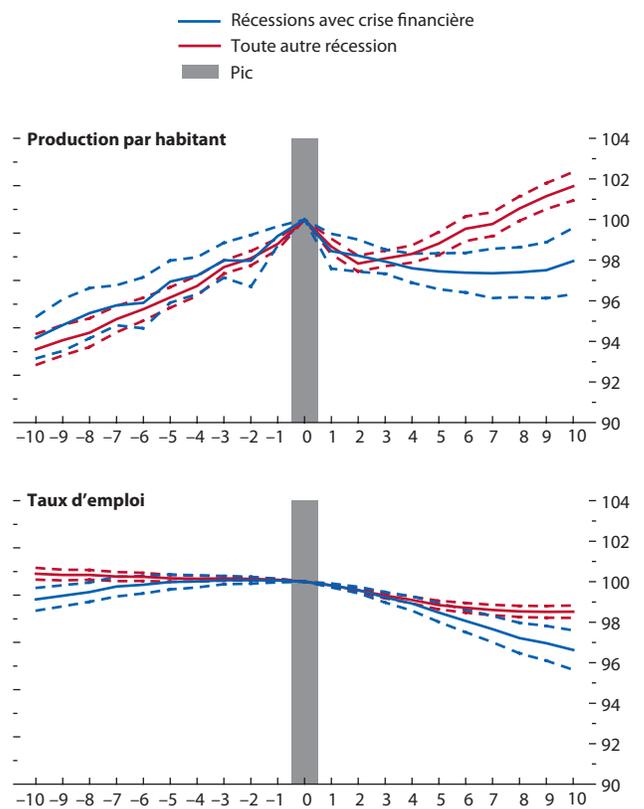
- Chocs sectoriels. Ces chocs incluent par exemple l'impact négatif de l'effondrement des prix des logements sur l'emploi dans le secteur de la construction et des services immobiliers, celui des crises financières sur l'emploi dans le secteur financier, et l'effet d'un ralentissement du commerce sur l'emploi dans le secteur marchand des économies ouvertes. De tels chocs ont à leur tour pour effet de diminuer la production, ce qui masque leur impact conditionnel sur le chômage. Quand ces chocs affectent un secteur à faible productivité (par exemple le secteur des BTP après l'effondrement des prix des logements), leur impact conditionnel peut être plus fort.
- Incertitude. Après un effondrement des prix des actifs ou après une crise majeure, l'incertitude quant à la demande future peut être plus grande que lors de récessions plus typiques. De ce fait, les entreprises peuvent hésiter davantage à recruter de nouveaux travailleurs et elles ont plus probablement tendance à simplement ajuster les heures ouvrées de leurs employés (Bloom, 2009).

<sup>5</sup>La définition des crises financières utilisée ici est celle du chapitre 3 de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, basée sur celle de Reinhart et Rogoff (2008).

<sup>6</sup>Un autre canal de transmission est celui de la forte diminution de la valeur nette des entreprises qui se produit généralement lors des récessions qui s'accompagnent de crises financières. Cette diminution peut inciter les entreprises à licencier davantage car elles font alors plus largement appel à leur fonds de roulement pour financer leurs opérations que lors de récessions plus normales, même si les pertes de production globales sont semblables.

**Graphique 3.6. Production par habitant et réactions du taux d'emploi pendant les récessions passées<sup>1</sup>**

(Toutes les séries d'indices sont en base 100 au pic; trimestres en abscisse; pic de la production à t = 0; la ligne pleine représente la moyenne, et les lignes en pointillé l'intervalle de confiance à 95 %)



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Épisodes passés de récessions avec crises financières : Allemagne (1980), Australie (1990), Espagne (1978), Italie (1992), Japon (1993 et 1997), Norvège (1988), Royaume-Uni (1973 et 1990) et Suède (1990). Épisodes actuels avec crises financières : Belgique (2008), États-Unis (2008), Irlande (2008), Pays-Bas (2008) et Royaume-Uni (2008).

- Politiques. Enfin, les politiques peuvent avoir une incidence sur l'impact conditionnel des variations de la production sur la dynamique du chômage. On considère que le programme de travail à horaires réduits allemand (*Kurzarbeit*) a ralenti la hausse du chômage pendant la Grande Récession en incitant financièrement les employeurs à s'ajuster à la baisse de la demande en diminuant le nombre d'heures ouvrées par employé et non en supprimant des emplois.

### Première étape : la loi d'Okun selon les pays et les époques

La première étape de l'analyse consiste à estimer les équations d'Okun pour chacun des pays avancés de l'échantillon jusqu'au début d'une récession. Pour identifier les cycles, nous suivons la méthode du chapitre 3 de l'édition d'avril 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, qui détermine les pics et creux cycliques sur la base des variations trimestrielles du PIB réel. Par définition, la phase de récession est l'intervalle entre un pic et un creux. Pour plus de simplicité, nous définissons la phase de reprise comme les huit premiers trimestres faisant suite au creux<sup>7</sup>.

Compte tenu du décalage possible entre la variation de la production et la réaction du chômage, nous utilisons une spécification dynamique générale de la loi d'Okun, qui permet notamment aux coefficients bêta de varier pendant les récessions. Pour accommoder les différences de dynamique d'un pays à l'autre, nous identifions une durée de décalage optimale pour chaque pays et chaque récession<sup>8</sup>.

Les périodes d'observation sont de 20 ans (80 observations trimestrielles), soit une durée suffisamment courte pour éviter une relation instable, mais suffisamment longue pour couvrir au moins deux cycles conjoncturels. Comme les données trimestrielles ne sont pas disponibles avant les années 60, la première

<sup>7</sup>Le niveau de la production dépasse généralement son pic précédent environ trois trimestres après la fin de la récession. Après huit trimestres, l'économie se trouve généralement en pleine phase d'expansion.

<sup>8</sup>Pour la plupart des pays, nous choisissons un ou deux décalages pour chaque variable, ce qui confirme que la dynamique de la relation ne peut probablement pas être cernée dans une spécification statique simple de la loi d'Okun. L'appendice 3.2 apporte des précisions sur la durée des décalages spécifiques à chaque pays.

phase de récession se situe généralement au début des années 80. Pour notre échantillon de 21 pays avancés, nous obtenons plus de 80 épisodes de récession.

L'équation de la loi d'Okun permettant les effets décalés, une variation de la production peut avoir sur le taux de chômage un impact à court terme différent de son impact à long terme. Après un choc de la demande par exemple, les employeurs peuvent prendre du temps avant de licencier leurs employés, d'autant qu'ils ne savent peut-être pas initialement s'il s'agit d'un choc temporaire ou plus durable. Notre analyse porte ici sur l'impact à long terme, donné par le bêta dynamique (voir la formulation et la dérivation de cette variable à l'appendice 3.2)

La variation des bêtas dynamiques observée lors des différents épisodes de récession devrait faire ressortir les différences entre les institutions, selon les pays et les périodes<sup>9</sup>.

### Variation des coefficients bêta dynamiques selon les périodes et les pays

Le graphique 3.7 montre le bêta dynamique moyen des pays avancés pour les épisodes de récession des années 80, 90 et 2000.

- L'élasticité du chômage par rapport aux variations de la production a augmenté : le bêta dynamique moyen est passé d'environ 0,25 dans les années 90 à 0,36 dans les années 2000. Elle avait auparavant diminué entre les années 80 et les années 90, mais cette variation n'était pas significative.
- On observe des variations significatives d'un pays à l'autre. Au cours des 20 dernières années, c'est en Espagne que l'élasticité du taux de chômage par rapport aux variations de la production a été en moyenne la plus élevée (0,8 environ). L'élasticité a également été forte au Canada, mais seulement pendant les périodes de récession. Les valeurs élevées des coefficients bêta dynamiques de la Suède et du Royaume-Uni sont probablement le résultat des importantes réformes du marché du travail des 20 dernières années. Deux autres pays scandinaves, la Norvège et le Danemark, ont les coefficients les

<sup>9</sup>Notre analyse est axée sur les spécifications du taux de chômage, ce qui est la façon habituelle d'estimer la loi d'Okun. Comme le montre le tableau 3.6, nous obtenons des résultats similaires lorsque nous utilisons les bêtas associés à l'emploi.

plus faibles. La valeur des bêtas dynamiques des grands pays européens (Allemagne, France, Italie) se situe au milieu de la distribution.

### Impact des institutions

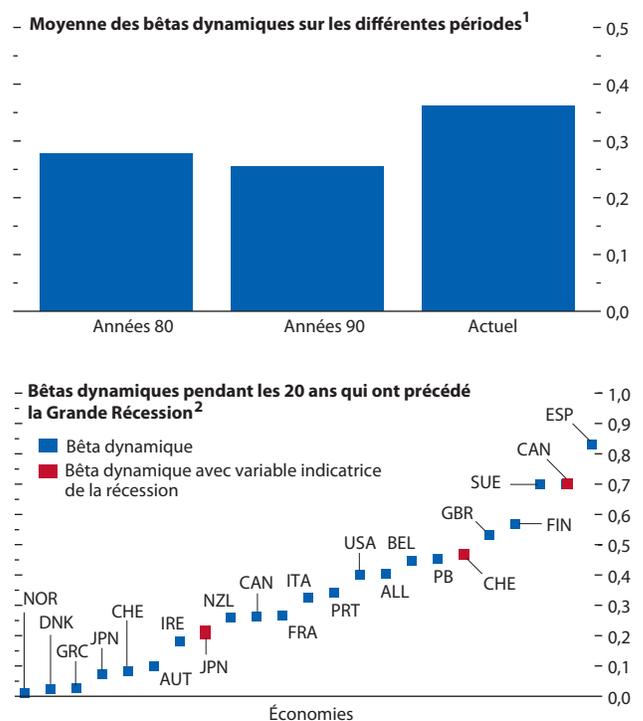
Le tableau 3.1 montre les régressions des bêtas dynamiques associées à divers indicateurs des institutions du marché du travail<sup>10</sup>.

- Le coefficient bêta augmente de façon généralement significative, comme prévu, lorsque la LPE est moins stricte et la proportion des travailleurs temporaires plus élevée<sup>11</sup>.
- Le ratio de remplacement du revenu par les allocations de chômage a également un effet positif, ce qui signifie que l'effet sur la destruction d'emplois l'emporte sur l'effet de création d'emplois.
- Il est possible d'estimer l'ampleur des effets. Si nous considérons la régression de la spécification 5, une augmentation de 10 points de la proportion des travailleurs sous contrat temporaire (environ égale à la différence entre le Portugal et l'Espagne) accroît le coefficient bêta dynamique de 0,15 point tandis qu'une augmentation de l'indice LPE relatif aux contrats réguliers, du niveau des États-Unis à celui de l'Allemagne, abaisse le coefficient bêta dynamique d'environ 0,16 point. Une hausse des allocations chômage, du niveau du Royaume-Uni à celui de l'Espagne, accroît ce coefficient de près de 0,1 point.

<sup>10</sup>La variable dépendante de la régression est le bêta dynamique estimé pour chaque phase de récession. L'indice de la rigueur de la législation sur la protection de l'emploi (indice LPE) de l'OCDE est calculé chaque année et remonte en général jusqu'au milieu des années 80. Il s'agit d'un indice synthétique qui pondère 14 composantes (telles que les règles applicables aux procédures de licenciement des titulaires de contrats réguliers, aux licenciements collectifs et à l'utilisation de contrats temporaires). La mesure des allocations de chômage est la moyenne simple des taux de remplacement des revenus bruts pendant la première et la deuxième année pour un travailleur célibataire sans enfant. La mesure des travailleurs temporaires est donnée par la proportion des travailleurs sous contrat temporaire (selon la définition de l'OCDE) dans l'emploi salarié total.

<sup>11</sup>Dans des régressions à plusieurs variables où la proportion des travailleurs temporaires est une variable explicative, nous utilisons l'indice de protection de l'emploi relatif aux contrats réguliers, car l'indice plus général est affecté par des modifications de la législation relative aux contrats temporaires.

**Graphique 3.7. Bêtas dynamiques : l'impact à long terme des fluctuations de la production sur la dynamique du taux de chômage**



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyennes des bêtas dynamiques pour chaque récession, dans chaque pays pendant chaque décennie.

<sup>2</sup>ALL : Allemagne, AUT : Autriche, BEL : Belgique, CAN : Canada, CHE : Suisse, DNK : Danemark, ESP : Espagne, FIN : Finlande, FRA : France, GBR : Royaume-Uni, GRC : Grèce, IRE : Irlande, ITA : Italie, JPN : Japon, NOR : Norvège, NZL : Nouvelle-Zélande, PB : Pays-Bas, PRT : Portugal, SUE : Suède, USA : États-Unis.

## Deuxième étape : analyse des «erreurs de prévision» du taux de chômage

L'analyse de la section précédente montre l'effet exercé par des variables qui évoluent lentement, telles que les différences institutionnelles, sur les fluctuations des dynamiques du chômage selon les pays et les époques. Dans cette partie, nous étudions comment des facteurs épisodiques — crises financières, chocs sectoriels, incertitude et politiques — modifient la relation entre chômage et production pendant les récessions et les reprises.

Nous utilisons les estimations de la loi d'Okun, établies sur la base des échantillons trimestriels sur les 20 ans précédant la récession, pour calculer les variations trimestrielles du taux de chômage hors échantillon. L'erreur de prévision du chômage est égale à la différence entre la variation effective du taux de chômage ( $\Delta u_t$ ) et sa valeur attendue selon l'estimation de la loi d'Okun ( $\Delta \hat{u}_t$ ) :

$$\text{Erreur de prévision relative au chômage} \equiv \Delta u_t - \Delta \hat{u}_t. \quad (3)$$

Les erreurs de prévision du chômage sont calculées pour les phases tant de récession que de reprise de chaque épisode. La présence d'erreurs de prévision signifie que des facteurs circonstanciels peuvent contribuer à expliquer la dynamique du chômage<sup>12</sup>. Les résultats de la régression (tableaux 3.2 et 3.3) révèlent l'influence de ces facteurs<sup>13</sup>.

### Crises et tension financières

Les crises financières ont un impact significatif lors des récessions, accroissant le chômage de 0,7 point (tableau 3.2, spécification 1). La mesure plus

<sup>12</sup>L'analyse qui suit porte sur les erreurs de prévision du taux de chômage. On pourrait également l'appliquer — aussi bien pour l'estimation de la loi d'Okun que pour le calcul des erreurs de prévision — à la croissance de l'emploi. Le graphique 3.3 montre que les variations du taux d'activité n'ont pas joué un rôle significatif dans le cycle actuel. Ceci suggère que l'on devrait obtenir des résultats similaires en utilisant soit le taux de chômage soit le taux d'emploi. Et de fait, les résultats obtenus en ce qui concerne les erreurs de prévision de la croissance de l'emploi, examinés à l'appendice 3.4 sont largement similaires.

<sup>13</sup>Ces régressions utilisent des erreurs de prévision calculées à partir de la spécification dynamique de la loi d'Okun, avec des durées de décalage optimales. L'appendice 3.4 examine les erreurs de prévision obtenues à partir d'une spécification statique simple de la loi d'Okun.

globale (et continue) de tension financière est aussi associée à des erreurs de prévision relatives au chômage plus importantes (tableau 3.2, spécification 2)<sup>14</sup>. L'impact de la tension financière pendant les récessions est amplifié par le degré d'endettement des entreprises, ainsi que le prédisent les travaux sur la question (tableau 3.2, spécification 3)<sup>15</sup>.

Pendant la phase de *reprise*, l'association d'une crise financière à la récession précédente a un impact significatif, accroissant le taux de chômage d'environ 0,3 point (tableau 3.3, spécification 1). Une augmentation d'un écart-type de l'indice de tension financière est associée à une hausse du chômage de 0,2 point (tableau 3.3, spécification 2).

### Effondrement des prix des logements

Contrairement à la tension financière, l'effondrement des prix des logements affecte très probablement les erreurs de prévision du chômage par le canal d'un choc sectoriel, à savoir un choc sur l'emploi dans le secteur des BTP. Pour en capter l'effet, nous utilisons une variable indicatrice de l'effondrement et la part du secteur des BTP dans l'emploi total<sup>16</sup>. La spécification 4 du tableau 3.2 montre une relation positive entre cette variable et les erreurs de prévision du chômage pendant les récessions<sup>17</sup>. S'il est vrai que de nombreux épisodes d'effondrement des prix des logements de forte amplitude sont associés à des crises financières, il n'en reste pas moins que cette variable continue d'avoir un impact indépendant, même si l'on isole le degré de tension financière (tableau 3.2, spécifications 7 et 8).

Les reprises qui suivent les épisodes d'effondrement des prix des logements ne sont pas associées de façon

<sup>14</sup>L'indice de tension financière (ITF) examiné au chapitre 4 de l'édition d'octobre 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale* mesure la tension sur les marchés monétaires, boursiers, des changes et dans le secteur bancaire.

<sup>15</sup>Le degré d'endettement est donné par le ratio global dette/fonds propres des entreprises de chaque pays de l'échantillon. Le ratio moyen de l'échantillon est de 24 %. L'effet de la tension financière devient négatif quand le ratio dépasse 18 %.

<sup>16</sup>L'indicateur de l'effondrement du prix des logements est emprunté à Kannan, Scott, et Rabanal (à paraître).

<sup>17</sup>L'incidence de l'effondrement des prix des logements dans un pays où le secteur des BTP représente 8 % environ des emplois (moyenne des pays de l'échantillon) réduit les erreurs de prévision du chômage d'environ 0,7 point.

**Tableau 3.1. Facteurs influençant la sensibilité de la variation du chômage à la variation de la production<sup>1</sup>**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Loi d'Okun avec durée optimale de décalage				
Législation sur la protection de l'emploi <sup>2</sup>	-0,05 [0,025]*			-0,062 [0,025]**	-0,058 [0,033]*
Allocations de chômage		0,117 [0,103]		0,262 [0,100]**	0,233 [0,097]**
Proportion des travailleurs à temps partiel			0,014 [0,005]**		0,015 [0,006]**
Constante	0,415 [0,062]***	0,368 [0,063]***	0,144 [0,066]**	0,584 [0,088]***	0,383 [0,106]***
Observations	69	84	59	69	59
R <sup>2</sup>	0,05	0,02	0,11	0,14	0,22

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type sont indiquées entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>La variable dépendante est le coefficient bêta dynamique de la loi d'Okun qui est associé au taux de chômage.

<sup>2</sup>Pour la spécification 5, seuls les sous-indices liés à des contrats de travail réguliers sont utilisés.

significative à des erreurs plus marquées des prévisions du chômage (tableau 3.3, spécification 4). Elles sont cependant associées de façon significative à des erreurs moins marquées des prévisions de l'emploi (tableau 3.8). Une interprétation possible en est que les épisodes d'effondrement des prix des logements sont associés à une baisse du taux d'activité, en particulier celui des migrants employés par le secteur des BTP qui retournent dans leur pays d'origine.

### Chocs sectoriels

Il peut aussi y avoir des chocs sectoriels en l'absence d'effondrement des prix des logements. Pour tester cette hypothèse, nous utilisons le degré de dispersion des rendements des marchés boursiers pour mesurer ces chocs<sup>18</sup>. Un degré de dispersion élevé montre que le rendement attendu dans certains secteurs, mesuré par le rendement des actions, s'écarte du rendement moyen de tous les secteurs, ce qui indique un choc sectoriel spécifique. La spécification 5 du tableau 3.2 montre que pendant *les récessions*, l'impact de la dispersion des rendements est positif et statistiquement significatif; une augmentation d'1 écart type de l'indi-

<sup>18</sup>Cet indicateur a été conçu par Loungani, Rush, et Tave (1990). Pour capter les effets décalés, nous avons utilisé dans la régression la moyenne mobile des quatre derniers trimestres. On trouvera de plus amples détails à l'appendice 3.1.

cateur de la dispersion étant associée à une augmentation du chômage de 0,2 point. Si l'on isole le degré de tension financière et l'incidence de l'effondrement du prix des logements, la dispersion des rendements des marchés des actions continue d'avoir un impact (tableau 3.2, spécification 8).

Pendant *les reprises*, le degré global de dispersion des rendements des marchés des actions n'est plus significatif (tableau 3.3, spécification 5).

### Incertitude

Il ya peu de bons indicateurs de l'incertitude au niveau d'un pays. Certains (comme l'indice VIX) sont utiles comme variables de substitution du degré d'aversion globale au risque, mais ne captent pas les variations d'un pays à l'autre<sup>19</sup>. L'incertitude spécifique à un pays est dans une certaine mesure captée par certaines composantes de l'indice de tension financières (ITF). Pour la mesurer, nous utilisons en outre dans ce chapitre l'indicateur de dispersion du PIB des *Consensus Forecasts*<sup>20</sup>. Ces données ne sont toutefois disponibles que pour la moitié environ des pays de notre échantillon et le plus

<sup>19</sup>L'indice VIX, calculé par le Chicago Board Options Exchange, mesure la volatilité implicite des options de l'indice S&P 500.

<sup>20</sup>Voir l'appendice 3.1 pour plus de détails. Plusieurs travaux, notamment ceux de Kannan et Köhler-Geib (2009) et Prati et Sbracia (2002), montrent que cet indicateur est utile pour prédire les crises des pays émergents.

**Tableau 3.2. Erreurs de prévision relatives au chômage pendant les récessions**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crise financière	0,702 [0,185]***							
Indice de tension financière (ITF — moyenne mobile sur quatre trimestres)		0,209 [0,106]**	—0,605 [0,250]**				0,266 [0,112]**	0,181 [0,114]
ITF × Endettement des sociétés (au pic)			0,034 [0,011]***					
Effondrement du prix des logements <sup>1</sup>				0,085 [0,022]***			0,08 [0,024]***	0,066 [0,024]***
Dispersion du marché boursier (moyenne mobile sur quatre trimestres)					0,627 [0,301]**			1,32 [0,420]***
Dispersions des prévisions du PIB (moyenne mobile sur quatre trimestres)						—0,037 [0,106]		
Constante	0,228 [0,100]**	0,129 [0,123]	0,057 [0,115]	0,079 [0,132]	0,269 [0,108]**	—0,069 [0,112]	—0,148 [0,143]	—0,271 [0,147]*
Observations	341	257	154	303	329	136	233	232
R <sup>2</sup>	0,04	0,02	0,06	0,05	0,01	0,00	0,09	0,12

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type sont indiquées entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>L'impact de l'effondrement des prix des logements prend en compte la part du secteur des BTP dans l'emploi total.**Tableau 3.3. Erreurs de prévision relatives au chômage pendant les reprises**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Reprise après une crise financière	0,256 [0,124]**							
Indice de tension financière (ITF — moyenne mobile sur quatre trimestres)		0,215 [0,071]***	—0,110 [0,279]				0,211 [0,075]***	0,230 [0,085]***
ITF × Endettement des sociétés (au creux de la récession)			0,011 [0,010]					
Reprise après l'effondrement des prix des logements <sup>1</sup>				—0,007 [0,013]			—0,016 [0,013]	—0,015 [0,013]
Dispersion du marché boursier (moyenne mobile sur quatre trimestres)					0,013 [0,119]			—0,153 [0,232]
Dispersions des prévisions du PIB (moyenne mobile sur quatre trimestres)						0,06 [0,050]		
Constante	—0,181 [0,055]***	—0,075 [0,052]	—0,061 [0,063]	—0,123 [0,070]*	—0,143 [0,057]**	—0,097 [0,056]*	—0,029 [0,073]	—0,004 [0,089]
Observations	504	377	271	446	455	160	365	357
R <sup>2</sup>	0,01	0,02	0,02	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type sont indiquées entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 %, et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>L'impact de l'effondrement des prix des logements prend en compte la part du secteur des BTP dans l'emploi total.

souvent seulement à partir du milieu des années 90. Quoi qu'il en soit, l'incertitude n'a pas d'impact significatif sur les erreurs de prévision qu'il s'agisse des *récessions* ou des *reprises* (tableau 3.2, spécification 6). Elle a toutefois un impact significatif et négatif sur les erreurs de prévision de la croissance de l'emploi pendant les reprises (tableau 3.8, spécification 6).

### Principaux problèmes : déterminants de la dynamique de la Grande Récession et perspectives de redressement

À partir de l'analyse qui précède, nous nous efforçons d'expliquer dans cette partie l'évolution du chômage pendant la Grande Récession et ses perspectives d'évolution pendant la reprise.

La Grande Récession a été une crise financière mondiale, doublée de fortes corrections des prix des logements dans plusieurs pays. On a vu que les variations du taux de chômage et les baisses de production ont eu des amplitudes très variables dans les différents pays avancés (graphique 3.1). Dans quelle mesure pouvons-nous expliquer l'évolution récente du taux de chômage? Quelle importance pouvons-nous notamment attribuer à la baisse de la production, aux différences institutionnelles (telles que les reflètent les coefficients bêta dynamiques) et aux facteurs épisodiques que nous avons étudiés?

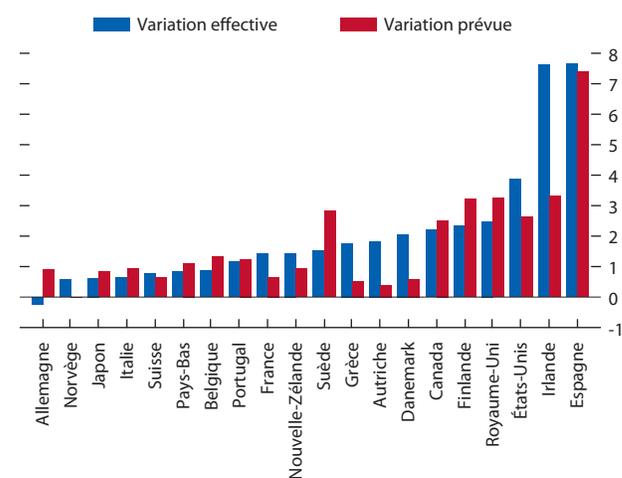
#### Effets de la baisse de la production, des réformes institutionnelles et des facteurs épisodiques pendant la Grande Récession

Dans une première étape, nous examinons, au graphique 3.8, les variations du taux de chômage que l'on peut prévoir à partir des estimations du bêta dynamique et des baisses effectives de production. Pour de nombreux pays, les valeurs calculées à partir de la loi d'Okun expliquent une grande part de la variation du chômage pendant la Grande Récession.

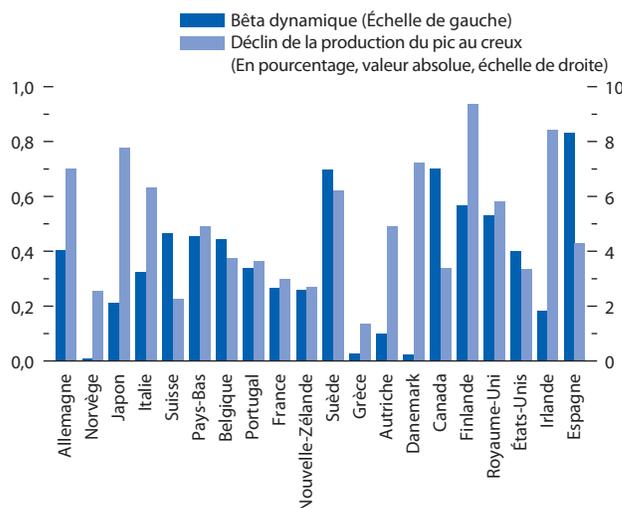
- De tous les pays avancés de l'échantillon, l'Espagne est celui où le chômage a le plus augmenté et cela s'explique aisément : l'Espagne a le coefficient bêta dynamique le plus élevé de tous les pays avancés (c'est à dire une très forte élasticité du chômage par rapport à la production), ce qui reflète la prédominance des contrats de travail temporaires.

**Graphique 3.8. Décomposition de l'évolution effective du taux de chômage pendant la Grande Récession**

(Du pic au creux, points de variation)



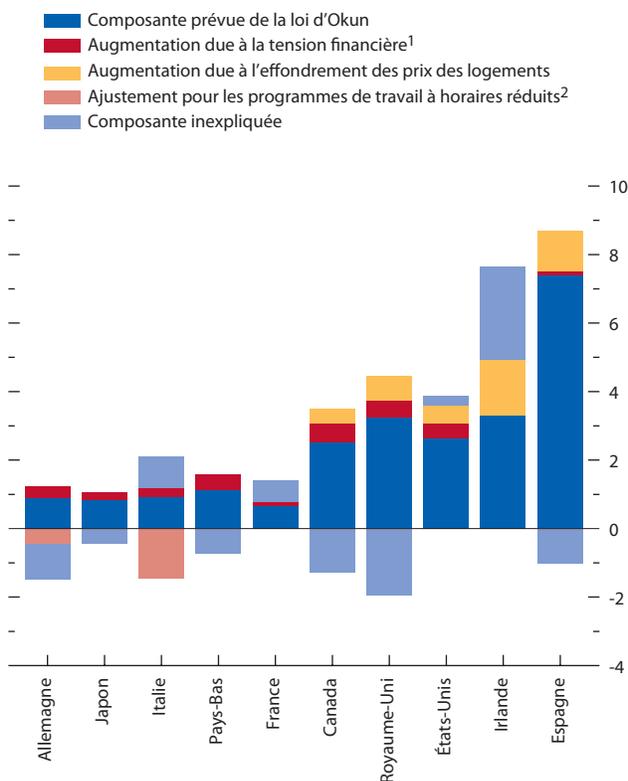
#### Bêtas dynamiques et baisse de la production du pic au creux



Source : estimations des services du FMI.

### Graphique 3.9. Décomposition de la variation cumulée du taux de chômage pendant la Grande Récession

(Points de variation du pic au creux)



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>L'indice de tension financière n'est pas disponible pour l'Irlande.

<sup>2</sup>Des données détaillées sur les programmes de travail à horaires réduits permettant le calcul de l'équivalent plein temps n'étaient disponibles que pour l'Allemagne et l'Italie.

L'Espagne a également subi une chute considérable de la production<sup>21</sup>.

- Au *Canada* et au *Royaume-Uni*, les valeurs prédites sont même supérieures à la hausse effective du chômage. Pour le Royaume-Uni, ce résultat tient à l'augmentation significative du bêta dynamique au cours des deux dernières décennies et à une baisse de production substantielle (d'environ 6 %). Pour le Canada, il s'explique par une augmentation relative du bêta dynamique pendant les récessions et par une baisse de production notable, bien qu'inférieure à celle du Royaume-Uni.
- L'*Irlande* a subi la seconde plus forte hausse du chômage de tous les pays de l'échantillon. Bien qu'elle ait enregistré la baisse de production (plus de 8 %) la plus importante après la Finlande, son bêta dynamique, inférieur à 0,2, est un des plus faibles; aussi l'augmentation prévue du chômage est-elle inférieure de moitié à l'augmentation effective.
- Pour les *États-Unis*, la variation prévue sur la base de la loi d'Okun explique une grande part de l'augmentation du taux de chômage, proche de 4 %, enregistrée pendant la Grande Récession. Cela tient à un bêta dynamique et à une baisse de production tous deux modérés si on les compare à ceux des autres pays avancés.

Pour répondre aux questions posées, l'étape suivante consiste à ne pas se contenter des prévisions de variations des taux de chômage issues de la loi d'Okun, mais à considérer aussi le rôle des facteurs épisodiques. Le graphique 3.9 montre la ventilation des variations cumulées du taux de chômage : composante prévue par la loi d'Okun, impact de la tension financière et de l'effondrement des prix des logements, et résidu inexplicite pour les plus grandes économies et pour celles dont la dynamique du chômage présente un intérêt particulier.

Dans plusieurs pays, tels que le Canada, les États-Unis, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, le haut degré de tension financière contribue à expliquer

<sup>21</sup>La centralisation des négociations salariales collectives en présence d'un «stock régulateur» important de travailleurs ayant des contrats à durée déterminée a également joué un rôle en contribuant à réduire la flexibilité des salaires. Les salaires contractuels ont augmenté de près de 3 % en 2009. Il est significatif que c'est dans les secteurs qui ont la plus forte proportion de contrats à durée déterminée que les salaires réels ont le plus augmenté. Dans le secteur des BTP, par exemple, l'emploi a diminué de 23 %, les salaires ont augmenté de 4 % et les contrats temporaires représentaient plus de 50 % de l'emploi total en 2008.

de 0,4 à 0,6 point de l'augmentation du taux de chômage<sup>22</sup>. L'effondrement des prix des logements est également un facteur significatif de la hausse du taux de chômage, surtout dans des pays tels que l'Irlande et l'Espagne, où la part du secteur des BTP dans l'emploi est particulièrement élevée.

### Importance des programmes de travail à horaires réduits et problèmes non résolus pendant la Grande Récession

Les baisses de production sur la base des estimations selon la loi d'Okun, la tension financière et l'effondrement des prix des logements ont un effet cumulé supérieur à ce qu'on attendrait compte tenu de la hausse cumulée effective du chômage pour plusieurs pays comme le montrent les composantes négatives inexplicables dans le graphique 3.9. Ce résultat peut-il s'expliquer par le développement sans précédent des programmes de travail à horaires réduits qui encouragent les employeurs à s'ajuster au choc de la demande en réduisant le nombre d'heures ouvrées plutôt qu'en supprimant des emplois<sup>23</sup>?

Il existe des données détaillées pour l'Allemagne et pour l'Italie qui montrent que, dans ces deux pays, la participation de la population active à ces programmes a augmenté de 0,5 et 1,5 % respectivement pendant la Grande Récession<sup>24</sup>. Le graphique 3.9 prend en compte la contribution de ces programmes dans les deux pays, en supposant qu'un nombre de travailleurs égal à l'équivalent plein temps de la participation à ces programmes auraient été licenciés en l'absence de ces programmes. En Allemagne, la hausse du chômage qui en résulte expliquerait environ un tiers de la composante inexplicable. En Italie au contraire, la prise en

compte des programmes de travail à horaires réduits laisse une composante positive inexplicable.

Il aurait été souhaitable de répéter l'exercice pour tous les pays qui ont adopté ce type de programmes, mais les données détaillées sur le taux d'activité n'étaient pas disponibles pour les autres pays. Il convient cependant de noter que l'on observe aussi une composante négative inexplicable pour les deux autres pays qui appliquent de grands programmes de travail à horaires réduits, le Japon et les Pays-Bas, bien qu'au Japon, elle s'explique partiellement par la baisse des salaires nominaux. L'encadré 3.2 présente les principales caractéristiques des grands programmes de travail à horaires réduits. Ces programmes ont le mérite de stabiliser l'emploi et d'éviter ainsi des coûts inutiles de licenciement, de recrutement et de reconversion; ils freinent donc les pressions déflationnistes qui peuvent s'exercer sur les salaires lors de graves récessions<sup>25</sup>. Ils ont cependant un coût, car ils freinent la mobilité des travailleurs entre les secteurs. En Italie par exemple, la décomposition sectorielle des heures ouvrées dans le cadre de ces programmes indique que 55 % environ des heures subventionnées sont concentrées dans deux secteurs industriels en déclin — le textile et les industries mécaniques — qui représentent moins de 10 % des emplois. Nous reviendrons sur cette question ultérieurement dans la partie qui traite des mesures de redressement à mettre en œuvre.

La dynamique du chômage au Canada et au Royaume-Uni reste difficile à expliquer. Ces pays ont des composantes négatives inexplicables importantes, mais ils n'ont pas mis en œuvre de grands programmes de travail à horaires réduits. Au Royaume-Uni, la modulation salariale peut fournir une explication partielle<sup>26</sup>.

<sup>25</sup>De façon générale, même lors de récessions légères ou en cas de chocs temporaires de la demande, des programmes bien conçus de travail à horaires réduits peuvent faciliter l'ajustement des heures ouvrées par salarié dans les pays où les systèmes fiscaux et les incitations favorisent plutôt l'ajustement par l'emploi. Aux États-Unis par exemple, certains font valoir que le système d'assurance chômage encourage les licenciements temporaires contrairement aux programmes d'emplois à horaires réduits (Feldstein, 1978; Burdett and Wright, 1989). Cette tendance a peut-être été exacerbée par l'augmentation des contributions que versent les employeurs pour l'assurance maladie de leurs employés, dont le montant est généralement fixe, quel que soit le nombre d'heures ouvrées. Le recours aux programmes de travail à horaires réduits hors récession mérite toutefois de plus amples études, notamment pour évaluer leur interaction avec les autres institutions du marché du travail sur le long terme.

<sup>26</sup>Voir le *Bank of England Inflation Report* (février 2010).

<sup>22</sup>On en mesure l'impact à l'aide des coefficients du tableau 3.2, spécification 7.

<sup>23</sup>La diminution du nombre d'heures ouvrées s'accompagne d'une baisse de salaire, en général dans de moindres proportions. Les employeurs reçoivent une subvention pour compenser l'augmentation du salaire horaire, subvention qui est financée par les contributions des employeurs et des employés, ou encore sur les recettes des administrations publiques.

<sup>24</sup>On observe une forte augmentation (0,5 % de la population active) de la participation au programme allemand de travail à horaires réduits pendant le deuxième trimestre de 2009. Cette augmentation n'est pas prise en compte dans notre analyse car, selon les estimations, la production allemande a atteint un creux pendant le premier trimestre de l'année.

### Encadré 3.2. Programmes de travail à horaires réduits

Au cours de la dernière récession, plusieurs pays avancés confrontés à une forte baisse de production, dont l'Allemagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas et la Suède, ont développé leurs programmes de travail à horaires réduits pour stabiliser l'emploi. Le tableau ci-après présente une brève description de ces programmes dans quelques grands pays. Quelques pays émergents, comme le Chili, ont aussi adopté des programmes de travail à horaires réduits. L'Organisation internationale du travail (OIT) a reconnu l'importance de ces programmes et note, dans son *Pacte mondial pour l'emploi* de 2009, que le partage du travail peut être un outil spécifique de gestion de crise.

#### La théorie : le pour et le contre

Face à la baisse de la demande de travail, les programmes de travail à horaires réduits ont pour caractéristique d'offrir aux employeurs un aménagement qui leur permet de s'ajuster en réduisant le nombre d'heures travaillées, sans pratiquement modifier le nombre de salariés. Contrairement aux licenciements, dont la charge ne pèse que sur les travailleurs licenciés, le travail à horaires réduits partage la charge de la diminution du temps de travail. Cette diminution entraîne une baisse des salaires bruts, mais le salaire horaire augmente souvent. Les employeurs reçoivent une subvention pour couvrir l'augmentation des salaires horaires, financée soit par l'assurance chômage, soit par d'autres fonds publics.

L'auteur du présent encadré est Mitali Das

Ces programmes ont à la fois des avantages et des coûts. Parmi leurs avantages, on fait souvent valoir qu'ils permettent de contrer les pressions déflationnistes sur les salaires pendant une grave récession. En stabilisant l'emploi et en lissant les revenus pendant la phase de contraction, ils freinent aussi la chute de la demande intérieure. En outre, la diminution des coûts de formation et de recrutement et les gains de productivité potentiels liés au maintien des travailleurs dans l'entreprise et à leur meilleur moral peuvent être bénéfiques pour l'ensemble de la société (Vroman and Brusentsev, 2009).

Mais les programmes de travail à horaires réduits peuvent aussi avoir des coûts considérables : la participation à ces programmes exigeant que le travailleur reste chez le même employeur, le verrouillage des emplois pourrait s'aggraver pendant la récession. Freinant la mobilité entre les secteurs, ils risquent de perpétuer les déséquilibres sectoriels, en cantonnant les travailleurs dans des secteurs en déclin, avec des compétences peu adaptées aux emplois dans les secteurs en croissance. Au moment de la reprise, lorsque ces travailleurs recherchent un emploi dans les secteurs en expansion, le chômage risque de rester élevé pendant longtemps (Phelps, 2008).

#### Les programmes de travail à horaires réduits pendant la Grande Récession et leur incidence sur l'emploi

Historiquement, les programmes de travail à horaires réduits sont presque toujours anticycliques. C'est ainsi que, face aux baisses de production synchronisées de la dernière récession, on a observé une

#### Aperçu des programmes de travail à horaires réduits (septembre 2008–septembre 2009)

	Utilisation maximum (Pic) <sup>1</sup>	Pic d'utilisation	Variation du taux de chômage	Éligibilité	Durée	Quotient patronal	Financement
Allemagne ( <i>Kurzarbeit</i> )	3,5	avril 2009	0,5	oui	oui	non	Paie
États-Unis (Partage du travail)	0,5	mai 2009	3,506	non	non	oui	État, paie
Italie ( <i>Cassa Integrazione</i> ) <sup>2</sup>	4	septembre 2009	1,2	oui	oui	oui	Impôts, paie
Japon (Subvention pour ajustement de l'emploi)	3,8	juillet 2009	1,42	oui	oui	non	Impôts

Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor, Haver Analytics, FMI, autorités nationales et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>En pourcentage de la population active.

<sup>2</sup>L'utilisation maximum se réfère au nombre total d'heures ouvrées et non pas au nombre de travailleurs participant au programme.

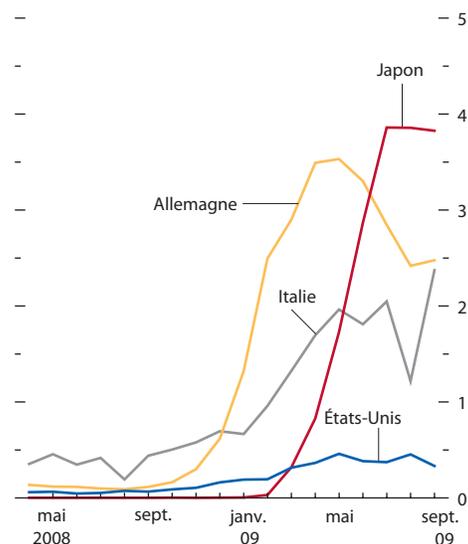
poussée des programmes de travail à horaires réduits. Alors qu'ils avaient été peu employés jusqu'au milieu de 2008, leur utilisation s'est rapidement étendue au fur et à mesure de la contraction de la demande globale (premier graphique). Au dernier trimestre 2008, c'est en Allemagne que le nombre de participants a le plus augmenté. Le nombre d'employés passant au travail à horaires réduits a plus que doublé en un seul mois, pour atteindre plus d'un quart de million. Cette expansion a été encore plus sensible au Japon où le nombre d'employés ciblés par des programmes d'aide à l'embauche a augmenté de plus d'un demi-million en avril après leur extension. La participation a moins augmenté en Italie et aux États-Unis, encore que, compte tenu de la population active respective de ces deux pays, l'augmentation ait été plus forte en Italie. Les programmes de travail à horaires réduits ont perdu du terrain à la fin de 2009 avec l'amorce du retournement de la récession mondiale.

Si les programmes de travail à horaires réduits ont des traits communs d'un pays à l'autre, ils se différencient néanmoins quant à leur conception, leur couverture, leurs participants et leur financement. Du fait notamment de ces différences, ils ont connu un succès inégal pour ce qui est du maintien de l'emploi dans les pays frappés par la récession. Afin de mettre en lumière ces différences, nous nous attacherons ici à leur évolution pendant la crise dans quatre pays : Allemagne, États-Unis, Italie et Japon.

Au Japon, le montant des subventions accordées aux programmes de travail à horaires réduits au cours du seul mois de mai 2009 a été supérieur au montant annuel de chacune des années de la période 2003–07. Et celui du mois d'octobre 2009 a atteint plus de dix fois celui de mai 2009. On observe également une progression spectaculaire en Allemagne où la plus forte augmentation de la participation a été enregistrée après la réunification, les programmes couvrant, à leur maximum, plus de 1,5 million de participants, soit 3,4 % de la population active. En Italie, l'augmentation de la participation a aussi été considérable, passant de moins de 0,5 % de la population active à la veille de la crise à plus de 4 % au plus fort de la récession. Aux États-Unis, l'augmentation a été très forte aussi par rapport aux récessions précédentes, mais les programmes de travail à horaires réduits ont joué un

### Programmes de travail à horaires réduits pendant la crise

(En pourcentage de la population active)



Sources : autorités nationales et calculs des services du FMI.

rôle beaucoup moins important dans la réaction des employeurs à la crise que dans les trois autres pays.

En dépit de cette expansion, les effets des programmes de travail à horaires réduits sur le chômage ont été quelque peu inégaux. On peut quantifier leurs effets en convertissant le nombre d'heures de travail des participants à ces programmes en équivalent plein temps. Le second graphique montre que cet ajustement aurait un effet sensible sur le taux de chômage en Allemagne et en Italie. Quelques réserves s'imposent cependant : premièrement, les estimations supposent qu'en l'absence de ces programmes, les travailleurs auraient été au chômage; deuxièmement, on suppose que les effectifs de la population active n'ont pas changé (par exemple, qu'il n'y a pas de travailleurs découragés qui cessent de rechercher un emploi ou bien renoncent à travailler); troisièmement, en ce qui concerne le Japon, la baisse considérable des salaires nominaux (4 % en 2009) du fait de l'abaissement du taux de salaire, des heures supplémentaires et des primes a pu contribuer à freiner la hausse du chômage. Il reste toutefois probable que, du fait même de leur ampleur au cours de

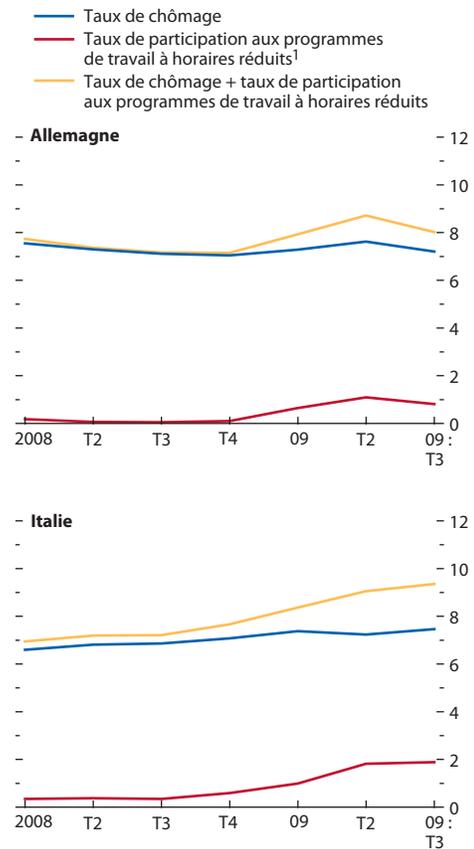
**Encadré 3.2 (suite)**

la récession actuelle, les programmes de travail à horaires réduits du Japon ont contribué à maintenir les variations du taux de chômage dans une fourchette plus étroite que celle des autres pays.

**Redistribution sectorielle des emplois**

Compte tenu des avantages que procurent les programmes de travail à horaires réduits pendant les contractions, il est également utile d'évaluer leurs coûts avec précision. Nous avons déjà noté le risque qu'au moment de la reprise, ces programmes freinent la redistribution des emplois entre secteurs. Pour quantifier ce risque, nous pouvons notamment analyser l'utilisation sectorielle de ces programmes avant et pendant la récession. Nous supposons que si ces programmes visent à pallier temporairement un choc de la demande, leur utilisation ne sera pas la même avant et pendant la récession.

Le troisième graphique montre l'évolution de l'incidence relative des programmes de travail à horaires réduits dans les secteurs correspondant aux positions à trois chiffres de la Classification type pour le commerce international (CTCI) en Allemagne et en Italie. Les histogrammes indiquent le ratio du total des heures de programmes de travail à horaires réduits de chaque secteur à la part de ce secteur dans l'emploi total. Un ratio supérieur à 1 signale une surreprésentation du secteur. Le graphique montre que ces deux pays (Allemagne et Italie) ont utilisé différemment ces programmes. En Italie, deux secteurs — l'industrie mécanique et les textiles — ont respectivement bénéficié d'une allocation d'heures 9 et 5 fois supérieure à leur part dans l'emploi total en 2005. Bien que la part relative de secteurs spécifiques dans les programmes de travail à horaires réduits ait généralement diminué au profit d'autres secteurs pendant la récession, nous constatons qu'en 2008, ces deux secteurs conservaient leur avantage, bénéficiant d'une allocation d'heures respectivement 8 et 6,5 fois supérieure en moyenne à celle des autres secteurs. Le fait que les programmes de travail à horaires réduits continuent de bénéficier en premier lieu à des secteurs spécifiques indique que ces programmes ont peut-être été utilisés pour parer à des licenciements structurels plutôt que pour amortir des chocs temporaires de la demande associés à la récession. En Allemagne au contraire, l'évolution est conforme aux attentes car l'utilisation des

**Allemagne et Italie : taux de chômage et de participation aux programmes de travail à horaires réduits***(En pourcentage)*

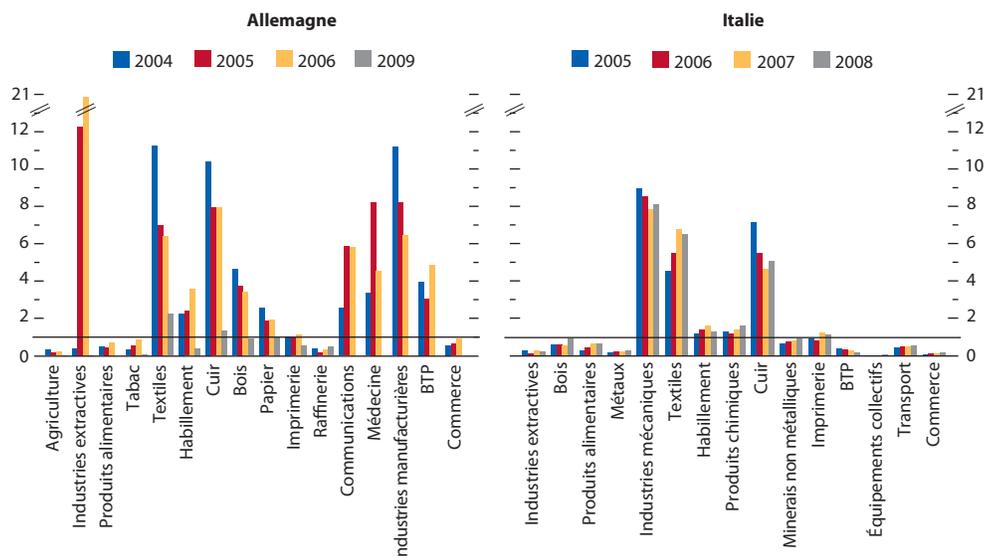
Sources : autorités nationales, Organisation de coopération et de développement économiques et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Le taux de participation est calculé sur la base d'un équivalent plein temps.

programmes de travail à horaires réduits dans les secteurs qui en bénéficient plus que les autres diminue peu à peu.

**Différences de conception des programmes dans les différents pays**

Les programmes de travail à horaires réduits procurant des avantages considérables aux entreprises et aux travailleurs qui en bénéficient, il est utile de se demander pourquoi les pays les ont uti-

**Allemagne et Italie : incidence relative des programmes de travail à horaires réduits<sup>1</sup>**


Sources : Autorités nationales, Organisation de coopération et de développement économiques et calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>(Nombre de participants aux programmes de travail à horaires réduits dans chaque secteur, rapporté au nombre total de participants aux programmes) divisé par (nombre d'emplois dans chaque secteur rapporté à l'emploi total).

lisés très différemment pendant la récente récession. Comparons par exemple d'un côté la forte expansion du *Kurzarbeit* allemand, du *Cassa integrazione* italien et du programme japonais d'aide à l'ajustement de l'emploi et de l'autre le faible taux de participation au programme Workshare aux États-Unis, qui n'a pas dépassé 0,5 % de la population active. Comment expliquer ces disparités? Les raisons en sont multiples et tiennent à la fois à la conception des programmes et aux modifications qui y ont été apportées pendant la récession.

Un des traits caractéristiques du *Kurzarbeit* est que les semaines de participation au programme n'ont pas d'incidence sur les droits à l'assurance chômage des participants qui seraient ultérieurement licenciés. Aux États-Unis au contraire, les participants au programme Workshare risquent de voir le total des versements qu'ils reçoivent au cours d'un cycle de prestations diminuer : en effet, les droits des participants aux allocations de chômage diminuent au pro rata de la baisse des cotisations

acquittées dans le cadre du programme (équivalent plein temps). Par ailleurs, les employeurs allemands et japonais, contrairement à leurs homologues américains et italiens, ne sont pas soumis au quotient patronal, pratique qui consiste à calculer les cotisations futures des employeurs sur la base des demandes de subventions antérieures (les employeurs présentant plus de demandes que les autres voient leurs cotisations augmenter). Ils sont donc davantage incités à utiliser les programmes de travail à horaires réduits pour lisser les fluctuations de la demande de travail.

Les modalités de financement des programmes diffèrent également selon les pays. Le *Kurzarbeit*, par exemple, est financé par un impôt sur les salaires à la charge des travailleurs et des employeurs tandis que le programme japonais est financé par les contributions que les employeurs versent à un fonds de réserve géré par le Système d'assurance de l'emploi. En Italie, les programmes sont principalement financés par l'État. Un cofinancement public important incite davantage

**Encadré 3.2 (fin)**

les employeurs à mettre en place des programmes de travail à horaires réduits.

L'expansion des programmes de travail à horaires réduits explique aussi la diversité des taux de participation et de leurs effets sur le chômage. Dans les pays considérés ici, cette expansion pendant la récession porte sur deux aspects : premièrement, les conditions d'éligibilité — durée de participation et extension de l'éligibilité aux travailleurs temporaires — et deuxièmement, l'augmentation des financements. Par exemple, la durée du *Kurzarbeit*, qui devait initialement être de 12 mois au maximum, a été prolongée à 18 puis à 24 mois pendant la dernière récession. En Italie, le programme *Cassa Integrazione in deroga*, qui est financé sur les recettes de l'État et non par des cotisations de sécurité sociale, a été considérablement élargi pendant la contraction de façon à inclure de nouvelles entreprises et à en prolonger le bénéfice pour d'autres. De surcroît, les employeurs qui l'utilisent ne sont pas soumis au quotient patronal. La composante de subvention du programme japonais a été portée de 67 à 75 % pour les grandes entreprises et de 80 à 90 % pour les petites et moyennes entreprises, y compris des versements supplémentaires au titre des licenciements évités. En outre, devant la gravité de la récession, l'Allemagne, l'Italie et le Japon ont assoupli les conditions d'éligibilité de façon à inclure certains travailleurs sous contrat temporaire. Les États-Unis quant à eux n'ont pas élargi le programme *Workshare* pour prendre en compte la récession.

**Efficacité des programmes de travail à horaires réduits**

Pendant les phases de contraction, les programmes de travail à horaires réduits peuvent être une mesure bien adaptée pour stabiliser l'emploi et éviter de

fortes perturbations du marché du travail. Il est apparu clairement au cours de la récession que leur efficacité est fonction de la qualité de la conception des mesures adoptées. Citons notamment leur facilité de mise en œuvre, notamment sur le plan administratif, une bonne information, et une complémentarité avec les droits des participants aux assurances chômage (et non un effet punitif). De fait, les déficiences du programme des États-Unis à cet égard ont sans doute freiné son utilisation (Vroman and Brusentsev, 2009).

Bien que l'expérience de plusieurs pays avancés dans l'utilisation des programmes de travail à horaires réduits aient été dans l'ensemble satisfaisante, ces programmes ne peuvent pas se substituer dans tous les cas aux stabilisateurs traditionnels car ils exigent un contrôle strict pour prévenir les abus. L'expérience acquise dans ce domaine par les pays avancés montre qu'il est nécessaire d'en limiter la composante subvention et peut-être de leur donner un caractère anticyclique, de veiller à ce que le partage du travail ait effectivement lieu et de supprimer les subventions dès lors qu'il n'y a pas d'heures travaillées.

S'il est vrai que la bonne conception des programmes de travail à horaires réduits peut favoriser la préservation des emplois pendant les phases de contraction, il est tout aussi important de mettre fin à ces programmes au fur et à mesure de la reprise pour éviter par exemple des effets négatifs sur la redistribution des emplois. Pour ce faire, on pourrait par exemple lier le quotient patronal au stade du cycle conjoncturel. Plus précisément, étant donné que le quotient patronal dissuade les employeurs d'utiliser les programmes de travail à horaires réduits, on pourrait envisager de le lier à des indicateurs nationaux à seuil de déclenchement, comme par exemple un taux de chômage donné.

Il est également possible que les baisses de production soient concentrées dans les secteurs à forte productivité, atténuant la montée corrélative du chômage. En Irlande, l'importante composante positive inexpliquée peut s'expliquer en partie par l'absence des données nécessaires pour construire l'indice de tension financière et évaluer ainsi sa contribution à la dynamique du chômage.

**Perspectives de création d'emplois dans l'avenir proche**

La perspective d'une lente reprise de la production, la nature de la récente récession dans plusieurs pays avancés (crise financière combinée à l'effondrement du prix des logements), le degré élevé de tension financière et le degré élevé d'incertitude sont autant de facteurs peu propices à une reprise rapide de la

création d'emplois. Dans cette partie, nous faisons le point sur les perspectives d'évolution de l'emploi dans l'avenir proche et examinons les mesures qui pourraient contribuer à la création d'emplois.

Combien de temps faut-il en général après la fin d'une récession pour que l'emploi reparte? Le graphique 3.10, qui couvre toutes les récessions, montre qu'il faut en général trois trimestres après la reprise de la production pour que l'emploi commence à progresser et deux trimestres de plus pour que le taux de chômage atteigne son pic. Ces décalages sont plus longs lorsque la récession précédente est associée à une crise financière ou à un effondrement des prix des logements.

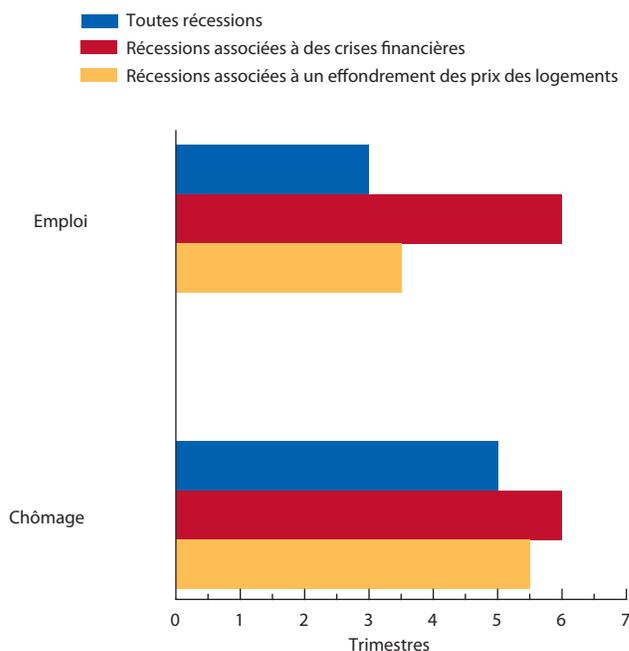
Quelles sont les prévisions d'évolution du taux de chômage dans la reprise actuelle, dans l'hypothèse où il n'y aurait ni nouvelle crise financière, ni nouvel effondrement des prix des logements d'ici à la fin de 2011? Pour répondre à cette question nous utilisons à la fois les estimations de la loi d'Okun et les prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale* sur la production. Nous considérons aussi l'impact de la tension financière, qui est significatif pendant les reprises<sup>27</sup>. Nous appliquons la même méthode pour formuler des prévisions relatives à l'emploi.

Le graphique 3.11 contient les prévisions d'évolution de l'emploi, du taux de chômage et de la croissance du PIB pour le groupe des pays avancés. Le taux de chômage reste élevé — à environ 9 % — jusqu'à la fin de 2011. En outre, le taux de chômage continue d'augmenter alors même que l'emploi progresse du fait de l'expansion continue de la population active. Les prévisions fondées sur la loi d'Okun sont dans l'ensemble similaires aux projections des *Perspectives de l'économie mondiale* que nous avons examinées au chapitre 1, bien que selon ces dernières, le taux de chômage amorce un déclin plus tôt<sup>28</sup>.

Un certain nombre d'autres considérations qui ne peuvent être intégrées dans l'établissement des prévisions viennent renforcer la conclusion relative à la persistance de taux de chômage élevés dans les économies des pays de l'OCDE dans l'avenir proche. Aux États-Unis, la part des licenciements définitifs par rapport à celle des licen-

### Graphique 3.10. Combien de temps avant que l'emploi reparte?

(Nombre moyen de trimestres avant que l'emploi (le chômage) n'atteigne son creux (pic) après la fin de la récession)

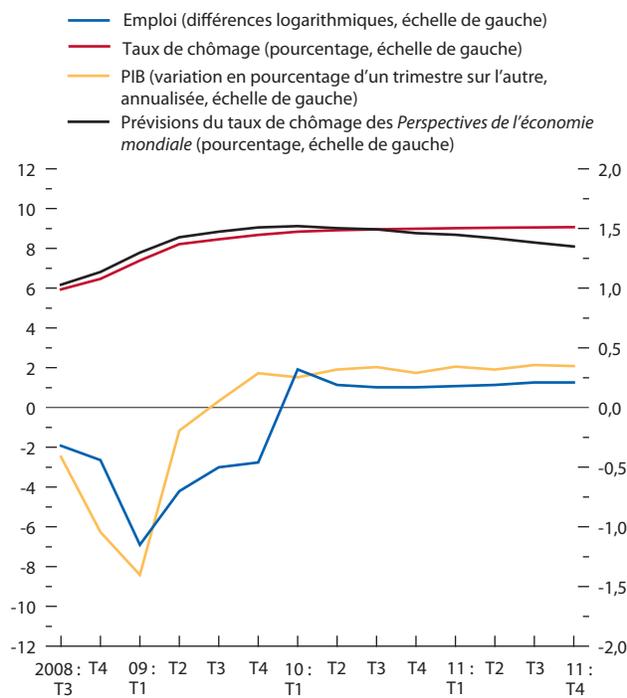


Source : estimations des services du FMI.

<sup>27</sup>Nous supposons que la tension financière reviendra à son niveau moyen à la fin de 2010 dans toutes les économies.

<sup>28</sup>Nous utilisons une autre méthode — une autorégression vectorielle — pour établir des prévisions d'évolution du taux de chômage, de l'emploi et du PIB (voir l'appendice 3.5). Cette méthode donne des résultats similaires.

**Graphique 3.11. Prévisions de l'emploi, du taux de chômage et du PIB pour les pays avancés basés sur la loi d'Okun<sup>1,2</sup>**



Sources : Haver Analytics, Organisation de coopération et de développement économiques et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Prévisions de la loi d'Okun utilisant un indice de tension financière avec retour à la moyenne.

<sup>2</sup>Moyenne pondérée des parités de pouvoir d'achat des pays suivants : Allemagne, Autriche, Canada, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Royaume-Uni et États-Unis. L'Australie est exclue des prévisions car elle n'a pas connu de récession en 2008-09, ainsi que la Suisse, faute de données. Les projections trimestrielles des *Perspectives de l'économie mondiale* ne sont pas disponibles pour la Belgique, le Danemark, la Norvège, la Nouvelle-Zélande et la Suède.

ciements temporaires a été plus importante pendant la Grande Récession que lors des contractions précédentes. En outre, dans un certain nombre de pays, il est possible que la part croissante des travailleurs à temps partiel et les programmes de travail à horaires réduits permettent aux entreprises d'accroître initialement leur production en augmentant la productivité et le nombre d'heures ouvrées plutôt qu'en recrutant de nouveaux salariés.

### Mesures de relance de la création d'emplois

Face à la perspective d'un chômage élevé persistant, des mesures de relance de la création d'emplois ne se limitant pas à encourager la flexibilité des salaires et l'amélioration des institutions du marché du travail s'imposent de plus en plus. Bien que l'analyse de toute la panoplie des politiques du travail possibles dépasse l'objet de ce chapitre (on trouvera une récente étude de la question dans OCDE, 2009), nous examinons dans cette partie certaines des mesures qui nous paraissent les plus pertinentes. Premièrement, dans les pays caractérisés par une forte productivité du travail mais par un degré d'incertitude macroéconomique élevé, les subventions temporaires à l'embauche peuvent contribuer à la création d'emplois. Deuxièmement, pour faciliter la mobilité du travail entre secteurs, il faut sortir rapidement des programmes de travail à horaires réduits et probablement envisager la mise en place de systèmes d'assurance contre la perte de salaires. Il faut enfin adopter des mesures pour remédier aux effets négatifs du dualisme du marché du travail.

### Subventions à l'embauche dans un contexte d'incertitude

Le degré d'incertitude macroéconomique reste plus élevé que la moyenne, bien qu'il ait diminué au cours des derniers mois (graphique 3.12). Cette incertitude ne semble pas avoir un impact significatif sur le taux de chômage, mais elle réduit considérablement la croissance de l'emploi, qui est liée pendant les reprises au redémarrage de la production (voir le tableau 3.8). Dans ce contexte, les subventions temporaires à l'embauche peuvent stimuler la création d'emplois à la marge en encourageant les entreprises à recruter de nouveaux travailleurs plutôt que d'adopter une attitude «attentiste» et de se contenter d'augmenter les heures de travail de leurs salariés. Ces subventions, habituellement accor-

dées sous forme de crédits pour l'embauche de nouveaux salariés ou de réduction de l'impôt sur les salaires, réduisent les coûts de recrutement par employé et ont souvent été utilisées dans les pays avancés par le passé comme pendant la récession actuelle.

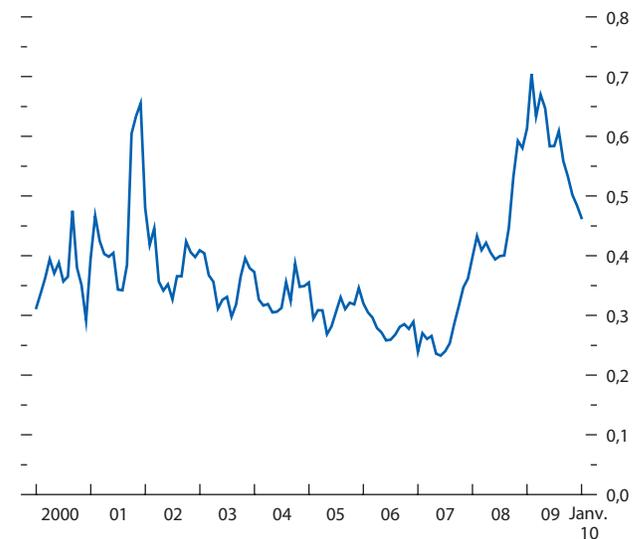
Le coût et l'efficacité de ces politiques posent cependant problème. Une évaluation de programmes de subventions antérieurs a retenu deux coûts spécifiques : la possibilité que les travailleurs recrutés pour occuper les emplois subventionnés auraient de toute façon trouvé des emplois (*perte sèche*), et le remplacement d'un travailleur qu'il était prévu de recruter par un travailleur du groupe cible (*effet de substitution*). Il faut toujours limiter autant que possible les pertes sèches; en revanche les effets de substitution ne sont pas toujours négatifs. Il y a par exemple un effet de substitution positif quand on subventionne le recrutement d'un chômeur de longue durée qui ne trouverait probablement pas d'emploi sans assistance, même si cela empêche le recrutement d'un travailleur au chômage depuis peu. Il ressort de données provenant de nombreux pays et portant sur de nombreuses périodes que, globalement, les pertes sèches sont importantes, les coûts de substitution sont relativement faibles et qu'il y a une corrélation négative entre l'ampleur des subventions et celle des pertes sèches<sup>29</sup>.

Quelles sont donc les caractéristiques d'une subvention à l'embauche efficace? Une subvention par travailleur plus élevée aura probablement pour effet d'augmenter globalement la création d'emplois et de réduire les pertes sèches (en incitant les entreprises à embaucher au-delà de leurs objectifs), mais accroîtra le coût du programme. Pour limiter encore les pertes sèches, il faut que la subvention soit ciblée et temporaire. Les groupes cibles pourraient inclure les travailleurs ayant peu de chance de trouver un emploi, tels les chômeurs de longue durée ou encore les jeunes dont la formation représente un investissement à long terme. En outre, pour ne pas inciter les entreprises à se contenter d'effectuer des rotations de postes, il ne faut accorder ces subventions que pour la création nette d'emplois. L'on peut alors peut-être simplement voir dans les pertes sèches et les coûts de substitution difficiles à éviter au moment de l'adoption de ces mesures

<sup>29</sup>On trouvera des exemples d'évaluations de programmes de subventions à l'emploi dans Atkinson et Meager (1994), Calmfors et Lang (1995), Byrne et Buchanan (1994), Cippolone et Guelfi (2006) et Marx (2005).

### Graphique 3.12. Dispersion du PIB selon les Consensus Forecasts

(Moyenne pondérée des parités de pouvoir d'achat des prévisions de croissance des pays du G7 pour l'année à venir)<sup>1</sup>



Sources : Consensus Forecasts, et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Le G7 est composé de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis, de la France, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni.

le prix à payer pour accroître la création d'emplois. Il faut cependant veiller à ce qu'aucune subvention ne devienne un instrument de politique industrielle (ciblant certains secteurs ou certaines industries) et concevoir toutes les subventions de façon à empêcher qu'elles ne pèsent en permanence sur le budget.

***Sortie rapide des programmes de travail à horaires réduits et mise en place d'assurances contre la perte de salaires pour encourager la mobilité***

La difficulté ici est d'éviter que les programmes de travail à horaires réduits ne deviennent des subventions permanentes des salaires dans des industries en déclin et un obstacle à la mobilité des emplois et des travailleurs entre les secteurs. Outre son poids sur les finances publiques, la poursuite du financement de ces programmes par l'État diminue l'incitation des employeurs à y renoncer lorsque la reprise s'accélère. En l'absence de règles bien définies, les décideurs disposent également d'une grande latitude pour décider quelles sont les entreprises éligibles, et celles qui ne le sont pas, ce qui transforme les programmes de travail à horaires réduits en subventions à des secteurs particuliers.

Pour encourager une sortie ordonnée de ces programmes pendant les phases de reprise (et leur intensification pendant les récessions), les contributions des employeurs et des employés pourraient varier en fonction du cycle des affaires. On pourrait aussi augmenter la contribution des employeurs quand ils font une plus grande utilisation du programme et ajuster ces «quotients patronaux» tout au long du cycle.

Pour encourager la sortie de ces programmes, on pourrait également faire bénéficier les travailleurs d'assurances contre la perte de salaires qui non seulement les protégeraient contre une baisse de revenus, mais faciliteraient aussi leur passage des secteurs en déclin vers les secteurs en croissance (voir Kling, 2006). Au cours des dernières années, le Canada et les États-Unis ont envisagé l'adoption de systèmes d'assurance pour lutter contre le chômage de longue durée qui amortiraient l'impact d'une perte d'emploi par l'octroi d'une prime de reconversion, par l'allongement de la période couverte par l'assurance chômage, ou encore par le paiement, à hauteur de 50 %, du différentiel de salaire entre l'ancien et le nouvel emploi.

Comme dans les autres types d'assurance, les abus sont possibles. Les employeurs des nouveaux salariés

subventionnés par l'assurance seront incités à payer des salaires peu élevés à ces employés. On pourrait décourager ces abus en exigeant que les employeurs paient le même salaire aux bénéficiaires de l'assurance qu'aux autres salariés. Kling (2006) propose également de nouveaux moyens de limiter ces abus : veiller à ce que ces programmes soient temporaires, lier l'éligibilité des bénéficiaires à leur ancienneté dans l'emploi précédent et plafonner le total des avantages.

***Combattre les effets négatifs des marchés du travail à deux vitesses***

Au cours des deux dernières décennies, le recours à des contrats temporaires a eu pour effet d'accroître l'élasticité du chômage par rapport aux fluctuations de la production (augmentation du coefficient bêta). Bien qu'un bêta plus élevé ne constitue pas en soi un problème — il reflète des destructions d'emplois plus fortes pendant les phases de contraction et des créations d'emplois plus soutenues pendant les reprises — le dualisme de plus en plus accentué des marchés du travail de nombreux pays avancés a certains effets négatifs. Par exemple, comme indiqué à l'encadré 3.1, les salariés sous contrats temporaires reçoivent en général moins de formation en cours d'emploi que les salariés sous contrats à durée indéterminée. Sur le plan social, ils sont aussi plus vulnérables lorsqu'ils perdent leur emploi car ils n'ont généralement pas droit aux allocations de chômage<sup>30</sup>.

Néanmoins, en période de forte incertitude macroéconomique, les employeurs ont tendance à offrir des contrats temporaires aux nouvelles recrues. C'est ce qui s'est produit en Suède et au Japon après les crises financières des années 90. Cette situation a, entre autres facteurs, suscité des pressions politiques croissantes en vue d'éliminer les contrats temporaires ou à durée déterminée. Sous l'angle des politiques publiques cependant, interdire les contrats temporaires pendant la reprise risque de conduire au pire des résultats : une forte diminution de l'emploi pendant la récession qui ne serait pas compensée par une croissance de l'emploi pendant la reprise.

<sup>30</sup>Blanchard et Tirole (2008) font valoir que l'une des façons de diminuer les licenciements excessifs et d'établir un filet de sécurité adéquat consiste à instaurer à la fois un impôt sur le licenciement — obligeant les employeurs à internaliser le coût de l'assurance chômage des travailleurs licenciés — et des comptes de chômage individuels pour encourager les chômeurs à chercher plus énergiquement du travail (car ils paieraient alors effectivement eux-mêmes leur assurance).

Un des moyens politiquement acceptables de remédier aux effets négatifs du dualisme du marché du travail en maintenant l'incitation à recruter consiste à augmenter graduellement la sécurité de l'emploi dans les nouveaux contrats — en augmentant le recours aux contrats à durée indéterminée (permanents), mais en augmentant graduellement et sans à-coups le coût de licenciement pour les employeurs au fur et à mesure de l'ancienneté. Cette méthode réduirait l'incertitude liée aux coûts potentiels des licenciements pour l'employeur, qui posent problème en Allemagne, en Espagne, en France et en Italie. Elle donne aussi aux employeurs la flexibilité nécessaire pour licencier ou débaucher les travailleurs tout en maintenant un certain degré de protection des salariés et en encourageant la formation permanente des nouvelles recrues. L'adoption de ces mesures, accompagnée d'une augmentation des contributions d'assurance chômage des employeurs utilisant les contrats temporaires, pourrait contribuer à remédier à la dualité du marché du travail dans de nombreux pays sans réduire la création d'emplois.

En encourageant une plus grande utilisation des contrats à durée indéterminée, on contribuerait également à infléchir la tendance à la diminution de l'accès aux allocations de chômage qui a accompagné la généralisation des contrats temporaires et réduit de ce fait l'efficacité des stabilisateurs automatiques qui amortissent l'impact des contractions. Bien évidemment, cette transition vers des contrats comportant des dispositions améliorant graduellement la sécurité de l'emploi ne serait pas sans problèmes et la question mérite de plus amples études.

### Conclusions et conséquences pour la reprise

Dans ce chapitre, nous avons analysé les fluctuations du chômage dans un large échantillon de pays avancés au cours des récessions et des reprises. Notre objectif était de faire mieux comprendre les facteurs clés qui déterminent le taux de chômage en vue d'identifier en dernière analyse les sources de la hausse du chômage pendant la récession actuelle, de mettre en lumière les perspectives de reprise et le rôle que les mesures adoptées par les pouvoirs publics ont joué — et peuvent jouer — dans l'atténuation des variations cycliques de l'emploi.

Les fluctuations du niveau de l'activité économique sont le principal facteur déterminant du taux de chô-

mage. Nous avons effectivement montré dans ce chapitre que la sensibilité du taux de chômage aux variations de la production a augmenté au cours des années dans plusieurs pays avancés du fait d'un relâchement de la protection de l'emploi et du recours croissant aux contrats de travail temporaires. Si cette sensibilité accrue peut exacerber la réaction du chômage pendant la phase de récession du cycle des affaires, elle peut aussi amplifier le rebond de l'emploi après l'amorce de la reprise.

Pour une baisse donnée de la production, les récessions qui sont associées à une crise financière ou à un effondrement des prix des logements s'accompagnent d'un chômage plus élevé. D'une part les difficultés que les entreprises rencontrent pour financer leurs fonds de roulement, habituelles pendant les périodes de forte tension financière, exacerbent la destruction d'emplois, en particulier dans les économies où les entreprises sont fortement endettées. D'autre part, l'effondrement des prix des logements entraîne des chocs significatifs dans des secteurs particuliers de l'économie : les BTP et l'immobilier. Il ressort des données que ces chocs peuvent aussi se traduire par un chômage plus élevé pour une diminution donnée de la production.

Globalement, l'analyse de ce chapitre laisse présager une faible croissance de l'emploi pendant la reprise. Outre la perspective d'un lent redressement de la production, la nature de la récente récession dans plusieurs pays avancés, associant crise financière et effondrement des prix des logements, fait obstacle à une baisse rapide du chômage. De fait, les prévisions présentées dans ce chapitre, qui se fondent sur la trajectoire actuelle des politiques économiques, donnent à penser qu'en dépit du retour à une croissance positive de l'emploi dans de nombreux pays avancés en 2010, le taux de chômage restera élevé jusqu'à la fin de l'année 2011.

Il est donc probable que la persistance de taux de chômage élevés dans plusieurs pays avancés sera l'une des séquelles de la Grande Récession. Comme ce taux de chômage élevé peut rapidement devenir un problème structurel, cette situation présente un enjeu majeur sur le plan politique et sur le plan social. Que peuvent alors faire les décideurs? Les leviers classiques de la politique macroéconomique que sont la politique monétaire et la politique budgétaire restent, par leur impact sur l'activité économique, les premiers à employer pour stimuler l'emploi. Dans les pays où le taux de chômage reste élevé alors que l'économie fonc-

tionne en-deçà de son potentiel, des mesures de relance demeurent justifiées. Il importe aussi de prendre des mesures visant à assainir le bilan des établissements financiers pour rétablir les flux de crédit aux entreprises.

Ce chapitre examine certaines mesures visant le marché du travail, qui vont au-delà de l'encouragement général d'une plus grande flexibilité des salaires et de l'amélioration des institutions. Pendant les récessions, les programmes de travail à horaires réduits, tels ceux qui ont été mis en œuvre en Allemagne, peuvent stabiliser l'emploi et aider les employeurs à éviter ainsi des coûts de licenciement, de recrutement et de reconversion inutiles. Ces programmes peuvent aussi contrer les pressions déflationnistes sur les salaires qui peuvent se produire lors des graves récessions.

Pendant la phase de reprise, la difficulté consiste à sortir rapidement de ces programmes. Il faut donc définir avec soin les règles des programmes de travail à horaires réduits afin d'éviter qu'ils ne deviennent des subventions permanentes des salaires dans des industries en déclin et ne fassent ainsi obstacle à la mobilité des emplois et des travailleurs entre les secteurs. Des programmes d'assurances contre la perte de salaire pourraient encourager la sortie de ces programmes, en offrant aux salariés des prestations spécialement conçues pour faciliter leur passage des secteurs en déclin vers les secteurs en expansion.

Dans l'immédiat, étant donné le fort degré d'incertitude macroéconomique qui subsiste dans certains pays, le recours à des subventions temporaires à l'embauche pourrait encourager les entreprises à abandonner l'attitude «attentiste» qui prévaut en général dans ce contexte. Ces mesures ont déjà été employées dans les pays avancés et, selon les indications disponibles, leur succès dépend de la qualité de leur ciblage, de leur conception et de leur application.

Dans les pays qui ont un marché du travail à deux vitesses, les pressions politiques visant à interdire les contrats de travail temporaires s'amplifient. Une telle interdiction risquerait de conduire au pire des résultats : une forte diminution de l'emploi pendant la récession qui ne serait pas compensée par une croissance de l'emploi pendant la reprise. Toutefois, le recours à des contrats temporaires est associé à une moindre formation en cours d'emploi et à des allocations chômage limitées. Des contrats à durée indéterminée comportant des dispositions améliorant graduellement la sécurité de l'emploi en fonction de l'ancienneté pourraient maintenir l'incitation des employeurs à recruter, tout en encourageant la formation et en assurant une protection de l'emploi. Néanmoins, la généralisation de ce type de contrats ne sera pas sans problèmes et la question mérite de plus amples études.

**Tableau 3.4. Sources des données**

Description	Source
Emploi	OCDE <sup>1</sup> , <i>Statistiques de la population active</i>
Population active	OCDE, <i>Statistiques de la population active</i>
Taux de chômage	OCDE, <i>Statistiques de la population active</i> ; Haver Analytics
PIB réel	GDS (données brutes, Haver Analytics)
Législation sur la protection de l'emploi	OCDE
Allocations de chômage (ratio de remplacement moyen pendant les deux premières années)	FMI Base de données sur la réforme structurelle
Proportion des travailleurs temporaires	Eurostat, OCDE
Personnes en marge du marché du travail et chômeurs partiels <sup>2</sup>	BLS <sup>3</sup> , Haver Analytics, Eurostat, OCDE
Chômeurs de longue durée (six mois et plus)	Haver Analytics, sources nationales, OCDE
Heures ouvrées par travailleur	Haver Analytics, sources nationales
Prévisions du PIB moyennes, à un an	<i>Consensus Forecasts</i>
Rendements sectoriels du marché boursier	Datastream

<sup>1</sup>OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

<sup>2</sup>Dans les pays européens, «personnes en marge du marché du travail» signifie «personnes souhaitant travailler, mais ne recherchant pas d'emploi». Pour les États-Unis, «personnes en marge du marché du travail» signifie «inactif, souhaite travailler», et sous-emploi signifie «travail à temps partiel pour raisons économiques».

<sup>3</sup>BLS = Bureau of Labor Statistics des États-Unis.

En résumé, la gravité et la durée de la Grande Récession qui a frappé plusieurs pays avancés a mis en évidence la nécessité d'opérer certains ajustements structurels sur leurs marchés du travail. Il incombe aux décideurs de veiller à ce que ces ajustements se fassent aussi harmonieusement que possible et de limiter autant que faire se peut les conséquences économiques et sociales à long terme d'un chômage élevé et persistant.

### Appendice 3.1. Sources et traitement des données

*Prakash Kannan est l'auteur du présent appendice.*

Cet appendice donne des précisions sur les sources des données utilisées dans ce chapitre et sur la construction de l'indice de dispersion du marché boursier et de l'indice d'incertitude.

#### Datation des pics et creux du cycle conjoncturel

Nous utilisons dans ce chapitre la méthode «classique» consistant à dater les cycles conjoncturels en retenant les points de retournement du niveau de la production plutôt que les écarts par rapport à la tendance. Cette méthode, qui est celle de Harding et Pagan (2002), utilise un ensemble de critères statistiques pour déterminer la période au cours de laquelle une observation est classée comme pic ou creux localisé, et pour déterminer la durée minimum d'un cycle complet ainsi que la durée minimum d'une phase d'un cycle conjoncturel. Dans ce chapitre, nous fixons la fenêtre d'observation à deux trimestres, la durée minimum du cycle à cinq trimestres et la durée minimum d'une phase à deux trimestres. Bien que les critères relatifs à la durée minimum du cycle et la durée minimum d'une phase soient parfois contraignants, cette méthode fait généralement partir le début de la récession du trimestre au cours duquel la production est supérieure à celle des deux trimestres précédents et des deux trimestres suivants. Cela implique qu'une croissance négative pendant deux trimestres est une condition suffisante, mais non nécessaire, d'un début de récession. De même, la fin d'une récession est généralement indiquée par le trimestre au cours duquel la production est inférieure à celle des deux trimestres précédents et des deux trimestres suivants. Ces critères permettent d'identifier

les creux et les pics localisés qui définissent les phases d'expansion et de récession du cycle conjoncturel.

#### Mesurer la dispersion des rendements du marché boursier

La mesure de dispersion des rendements du marché boursier utilisée dans le chapitre est celle de Loungani, Rush et Tave (1990). Les données de Datastream permettent de déterminer le rendement du marché par secteur, pour chaque pays. Les données annuelles sont généralement disponibles depuis le milieu des années 70. Pour chaque pays ( $i$ ), les séries temporelles de la mesure de dispersion du marché ( $SD_{it}$ ) sont calculées comme suit :

$$SD_{it} = \left[ \sum_{n=1}^N \omega_{nt} (R_{nt} - \bar{R}_t)^2 \right]^{1/2},$$

où  $\omega_{nt}$  est la part du secteur  $n$  dans la capitalisation boursière totale au cours du trimestre  $t$ ,  $R_{nt}$  est le rendement trimestriel de l'indice du secteur  $n$  et  $\bar{R}_t$  est le rendement trimestriel total du marché. La moyenne des parts de capitalisation boursière sur les dix dernières années a été utilisée pour minimiser l'ampleur des fluctuations des pondérations sectorielles.

#### Mesure de l'incertitude

La mesure de l'incertitude est celle de Kannan et Köhler-Geib (2009). Pour chaque pays, on utilise la dispersion des prévisions relatives au PIB des *Consensus Forecasts* mensuels. Chaque numéro des *Consensus Forecasts* contient des projections pour l'année en cours et l'année suivante. Pour construire les prévisions du PIB une année à l'avance, on donne aux prévisions de l'année en cours une pondération de 1 en janvier, de 11/12 en février et ainsi de suite jusqu'en décembre. De la même façon, les prévisions de l'année suivante ont une pondération de zéro en janvier, de 1/12 en février et ainsi de suite.

### Appendice 3.2. Précisions méthodologiques

*Prakash Kannan est l'auteur du présent appendice.*

Le présent appendice donne les détails de la méthode d'estimation de l'équation de la loi d'Okun pour

chaque épisode (Étape 1) et la construction des erreurs de prévision (Étape 2). Il donne également des précisions relatives à la construction des bêtas dynamiques.

### Méthode d'estimation de l'équation de la loi d'Okun (étape 1)

Pour chaque épisode de récession dans un pays donné, on estime une version dynamique de la loi d'Okun sur une période de 20 ans menant au pic de production qui précède immédiatement le début de la récession.

La formule générale de l'équation estimée est la suivante :

$$\Delta u_t = \alpha + \sum_{i=0}^{p1} \beta_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_i \Delta u_{t-i} + \sum_{i=0}^{p2} \delta_i \times D^R \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t,$$

où  $\Delta u$  et  $\Delta y$  se réfèrent respectivement à la variation du taux de chômage et à la variation de la croissance de la production.  $D^R$  est la variable indicatrice qui prend la valeur 1 lorsque l'économie est en récession. L'utilisation de la variable indicatrice permet de donner une valeur différente, selon la phase du cycle conjoncturel, aux coefficients mesurant la sensibilité de la variation du taux de chômage au taux de croissance de la production.

Pour appréhender les dynamiques différentes d'un pays à l'autre, les durées du décalage ( $p1$ ,  $p2$  et  $q$ ) dans la spécification ci-dessus sont choisies à partir d'un critère d'information de Bayes pour chaque pays et chaque épisode. Pour la plupart des pays et des épisodes, l'application de ce critère conduit à utiliser moins de deux décalages. Le tableau 3.5 indique la durée des décalages pour les épisodes les plus récents.

Une méthode similaire est appliquée pour estimer l'équation d'Okun relative aux variations de l'emploi, la variable dépendante étant alors la variation de l'emploi en log.

### Traitement des erreurs de prévision (étape 2)

Sur la base de l'estimation de l'équation de la loi d'Okun pour chaque épisode, on construit les erreurs de prévision tant pour les phases de récession que pour les phases de reprise. Les erreurs de prévision sont calculées

par différence entre les taux de variation du chômage (ou du log de l'emploi) prévus sur la base de l'estimation de la loi d'Okun et leurs variations effectives.

Considérons à titre d'exemple d'un évènement particulier, la récession intervenue au Royaume Uni au début des années 90. Le niveau de la production a atteint son pic au cours du deuxième trimestre de 1990, puis son creux au troisième trimestre de 1991. Pour cet épisode, la période d'estimation de la loi d'Okun va du troisième trimestre de 1970 au deuxième trimestre de 1990. Sur la base des coefficients estimés, on génère les prévisions relatives au taux de chômage pour la période de récession qui va du troisième trimestre de 1990 au troisième trimestre de 1991. Les erreurs de prévision pour cette période sont alors calculées par différence entre le taux prévu et le taux de chômage effectif au moment du retournement du taux de chômage. Les erreurs de prévision relatives à la période de reprise, allant du quatrième trimestre de 1991 au troisième trimestre de 1993 sont calculées sur la base des mêmes coefficients de la loi d'Okun estimés jusqu'au pic de production qui a précédé la récession.

La question se pose de savoir si l'on doit effectuer l'estimation en une seule étape, en utilisant les décalages de la production et du chômage ainsi que les variables institutionnelles et les variables indicatrices des chocs. Nous avons choisi de procéder en deux étapes car notre hypothèse nulle sous-jacente est que la loi d'Okun donne la spécification correcte. Cela signifie que dans le modèle, l'hypothèse nulle considère que les variations du chômage résultent uniquement et systématiquement des variations de la production (ou, dans l'analyse dynamique, des décalages entre la production et le chômage). Nous considérons que la présence d'erreurs de prévision significatives indique une divergence avec l'hypothèse nulle du modèle et montre que, sous réserve de certaines conditions liées à la production, des caractéristiques institutionnelles et des chocs macroéconomiques pourraient être des facteurs significatifs de l'explication des dynamiques du chômage.

Dans la construction des erreurs de prévision, nous excluons les coefficients bêta estimés qui sont statistiquement peu différents de zéro. La raison en est que dans certains cas, ces coefficients sont nombreux, ne sont pas statistiquement différents de zéro et surestiment l'amplitude des erreurs de pré-

vision. Nous excluons cependant ces estimations à titre conservatoire en renforçant la capacité du test à minimiser la probabilité d'exclure des estimations résultant de bruits statistiques (erreurs de type 2), avec un seuil de signification maintenu à 0,15. On notera que dans l'hypothèse où le modèle est correctement spécifié, la correction d'erreur-type n'est plus nécessaire dans la deuxième étape de la régression dans la mesure où il n'y a pas de covariables générées.

Une façon complémentaire d'envisager l'approche en plusieurs étapes consiste à assouplir l'hypothèse nulle du modèle. Supposons que les erreurs de la première étape ont deux composantes : une composante systématique dépendant des variables institutionnelles et/ou de chocs et une composante aléatoire. Il s'agit d'une généralisation de la loi d'Okun qui permet d'imputer la variation du chômage à d'autres facteurs que le déficit de production. Dans ce cas, l'hypothèse clé sous-jacente

de l'approche en deux étapes est que la composante systématique des erreurs est statistiquement indépendante de la variation de la production, du décalage de la production, et du chômage. L'interprétation naturelle de la régression en deux étapes est une décomposition des erreurs de prévision en éléments prévisibles fondés sur la composante systématique, avec un résidu issu de la composante aléatoire.

### Bêtas dynamiques

Dans cette partie, nous recherchons la dérivée de l'équation du multiplicateur bêta dynamique *DB* utilisé dans ce chapitre. Le multiplicateur dynamique mesure l'impact à long terme des variations de la production sur les variations du taux de chômage.

Nous calculons la dérivée de l'équation pour traiter le cas particulier où il y a un seul décalage pour la pro-

**Tableau 3.5. Décalages d'Okun (Grande Récession)**

	Chômage			Log de l'emploi		
	Production	Chômage	Variable indicatrice de la récession	Log de la production	Log de l'emploi	Variable indicatrice de la récession
Allemagne	1	1	non	2	1	non
Autriche	1	1	non	0	0	non
Belgique	1	2	non	1	2	non
Canada	1	0	oui	0	1	non
Danemark	0	1	non	0	0	non
Espagne	2	1	non	1	1	non
États-Unis	1	1	non	1	0	non
Finlande	1	2	non	2	2	non
France	0	1	non	1	0	non
Grèce	0	1	non	0	1	oui
Irlande	1	1	non	0	1	non
Italie	1	2	non	0	1	non
Japon	1	2	oui	1	1	non
Pays-Bas	2	2	non	2	2	non
Norvège	0	0	non	1	2	oui
Nouvelle-Zélande	1	2	non	0	1	non
Portugal	4	5	non	0	0	non
Royaume-Uni	2	2	non	1	2	non
Suède	2	1	non	1	2	non
Suisse	0	1	oui	...	...	...

Source : estimations des services du FMI.

duction et un seul décalage pour l'emploi. Dans ce cas, l'équation de la loi d'Okun est la suivante :

$$\Delta u_t = \alpha + \beta_0 \Delta y_t + \beta_1 \Delta y_{t-1} + \gamma_1 \Delta u_{t-1} + \varepsilon_t.$$

Le bêta dynamique ( $DB$ ) mesure l'impact de long terme d'une seule variation de  $\Delta y$  sur  $\Delta u$ , ou  $\sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s}$ <sup>31</sup>. En utilisant la spécification ci-dessus, nous pouvons écrire le bêta dynamique dans ce cas particulier comme suit :

$$DB = \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s} \\ = \sum_{s=0}^{\infty} [\beta_0 \Delta y_{t+s} + \beta_1 \Delta y_{t+s-1} + \gamma_1 \Delta u_{t+s-1}].$$

Quand il y a une variation unitaire de la croissance,  $\Delta y = 1$ , pendant la période  $t$  et  $\Delta y = 0$  partout ailleurs, nous pouvons réécrire l'équation ci-dessus comme suit :

$$DB = \beta_0 + \beta_1 + \gamma_1 \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s-1}.$$

Nous pouvons écrire la somme du dernier terme ainsi :

$$\sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s-1} = \Delta u_{t-1} + \sum_{s=0}^{\infty} \Delta u_{t+s}.$$

<sup>31</sup>Nous supposons que la valeur absolue de  $\gamma$  est inférieure à 1 pour éviter une progression explosive de  $\Delta u$ .

Nous supposons que «la condition initiale» c'est-à-dire,  $\Delta u_{t-1}$ , est égale à zéro. Dans ce cas nous avons :

$$DB = \beta_0 + \beta_1 + \gamma_1 DB,$$

ce qui donne l'équation suivante pour le bêta dynamique :

$$DB = \frac{\beta_0 + \beta_1}{1 - \gamma_1}.$$

Pour la dérivation du cas plus général, nous suivons les étapes qui viennent d'être décrites de manière analogue et nous obtenons la spécification ci-après :

$$DB = \frac{\sum_{i=0}^{p1} \beta_i + \sum_{j=0}^{p2} \delta_j}{1 - \sum_{k=1}^q \gamma_k}.$$

### Appendice 3.3. Analyse des bêtas dynamiques dérivés de la loi d'Okun relative à l'emploi

L'auteur de cet appendice est Prakash Kannan.

Cet appendice présente les résultats de la régression utilisant des bêtas dynamiques dérivés de l'équation de la loi d'Okun relative à l'emploi (tableau 3.6). Les variables explicatives sont les mêmes que celles

**Tableau 3.6. Facteurs influençant la sensibilité de la variation de l'emploi à la variation de la production<sup>1</sup>**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Loi d'Okun avec durée optimale de décalage				
Législation sur la protection de l'emploi <sup>2</sup>	-0,031 [0,044]			-0,058 [0,043]	-0,109 [0,062]*
Allocations de chômage		0,332 [0,186]*		0,475 [0,165]***	0,467 [0,162]***
Proportion des travailleurs à temps partiel			0,020 [0,009]**		0,021 [0,011]*
Constante	0,491 [0,114]***	0,607 [0,116]***	0,215 [0,111]*	0,817 [0,156]***	0,692 [0,182]***
Observations	62	77	53	62	53
$R^2$	0,01	0,04	0,08	0,13	0,24

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type sont indiquées entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>La variable dépendante est le coefficient bêta dynamique de la loi d'Okun qui est associé à l'emploi.

<sup>2</sup>Pour la spécification du modèle 5, seuls les sous-indices liés à des contrats de travail réguliers sont utilisés.

utilisées dans le tableau 3.1 et sont donc définies de façon identique.

### Appendice 3.4. Résultats de l'analyse de régression effectuée à partir des erreurs de prévision relatives à l'emploi fondée sur la spécification statique de la loi d'Okun

L'auteur du présent appendice est Prakash Kannan.

La première partie du présent appendice présente les résultats de régression en utilisant comme variables dépendantes les erreurs de prévision de l'emploi pendant les récessions et pendant les reprises. Les définitions et sources des variables explicatives sont les mêmes que celles qui sont classiquement utilisées pour les erreurs de prévision du chômage. Les résultats de régression des erreurs de prévision dérivées d'une spécification statique de la loi d'Okun sont brièvement examinés ci-après.

Les récessions associées aux crises financières ou à l'effondrement des prix des logements (prenant en compte la part du secteur des BTP dans l'emploi total) sont associées à des erreurs de prévision plus basses — d'environ 1,5 à 2 % (tableau 3.7). Les chocs

sectoriels continuent d'avoir une importance : une augmentation d'un écart-type de la mesure de dispersion du rendement du marché boursier est associée à des erreurs de prévision relatives à l'emploi pendant les récessions inférieures d'environ 2/3 de point. L'effet de la tension financière combinée à l'endettement des entreprises est positif et significatif.

Pendant les reprises, les crises financières et la tension financière ont encore un impact significatif sur les erreurs de prévision relatives à l'emploi. Cependant, contrairement aux résultats obtenus dans le cas des erreurs de prévision du chômage, l'effondrement des prix des logements est significatif et a un impact négatif (tableau 3.8, spécification 4). Cette relation reste significative même si l'on isole l'effet du niveau de tension financière. L'accroissement de l'incertitude a également un impact significatif : une augmentation d'un écart-type de la dispersion des prévisions du PIB des *Consensus Forecasts* réduit la croissance de l'emploi d'environ 0,5 % (tableau 3.8, spécification 6).

Le tableau 3.9 présente les résultats de la régression des erreurs de prévision relatives à l'emploi et au chômage aussi bien pendant les récessions que pendant les reprises sur la base de la spécification statique

**Tableau 3.7. Erreurs de prévision relatives à l'emploi pendant les récessions**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Crise financière	-1,941 [0,395]***							
Indice de tension financière (ITF — moyenne mobile sur quatre trimestres)		-0,59 [0,194]***	0,591 [0,516]				-0,628 [0,215]***	-0,478 [0,225]**
ITF × Endettement des sociétés (au pic)			-0,041 [0,023]*					
Effondrement des prix des logements <sup>1</sup>				-0,174 [0,046]***			-0,18 [0,045]***	-0,161 [0,046]***
Dispersion du marché boursier (moyenne mobile sur quatre trimestres)					-1,979 [0,570]***			-1,962 [0,791]**
Dispersion des prévisions du PIB de <i>Consensus Forecasts</i>						-0,052 [0,205]		
Constante	-0,335 [0,220]	-0,393 [0,228]*	-0,134 [0,238]	-0,18 [0,287]	-0,585 [0,212]***	-0,178 [0,223]	0,264 [0,279]	0,454 [0,291]
Observations	322	238	137	288	308	125	218	215
R <sup>2</sup>	0,07	0,04	0,03	0,05	0,04	0,00	0,12	0,15

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type sont indiquées entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>L'impact de l'effondrement des prix des logements prend en compte la part du secteur des BTP dans l'emploi total.

**Tableau 3.8. Erreurs de prévision relatives à l'emploi pendant les reprises**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Reprise après une crise financière	-0,843 [0,216]***							
Indice de tension financière (ITF — moyenne mobile sur quatre trimestres)		-0,344 [0,136]**	0,68 [0,504]				-0,288 [0,147]*	-0,398 [0,165]**
ITF × Endettement des sociétés (au creux de la récession)			-0,036 [0,018]**					
Reprise après l'effondrement des prix des logements <sup>1</sup>				-0,048 [0,023]**			-0,053 [0,025]**	-0,05 [0,025]**
Dispersion du marché boursier (moyenne mobile sur quatre trimestres)					-0,008 [0,213]			0,594 [0,427]
Dispersion des prévisions relatives au PIB (moyenne mobile sur quatre trimestres)						-0,495 [0,104]***		
Constante	0,041 [0,098]	-0,139 [0,099]	-0,047 [0,119]	0,045 [0,125]	-0,139 [0,106]	-0,167 [0,121]	0,053 [0,141]	-0,104 [0,170]
Observations	467	349	234	410	419	141	329	321
R <sup>2</sup>	0,03	0,02	0,03	0,01	0,00	0,14	0,03	0,04

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>L'impact de l'effondrement des prix des logements prend en compte la part du secteur des BTP dans l'emploi total.

de la loi d'Okun décrite plus haut. D'une façon générale, les résultats montrent que si l'on introduit les décalages dans la spécification, on aboutit à des résultats différents. On peut expliquer les erreurs de prévision du chômage pendant les récessions par des fluctua-

tions de la tension financière et par l'effondrement des prix des logements, mais la plupart des autres variables des autres spécifications n'expliquent pas les erreurs de prévision aussi bien que dans les régressions basées sur la spécification dynamique de la loi d'Okun. En

**Tableau 3.9. Régressions effectuées à partir des erreurs de prévision fondées sur une spécification statique de la loi d'Okun**

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	Récessions		Récessions		Reprises		Reprises	
	Emploi	Chômage	Emploi	Chômage	Emploi	Chômage	Emploi	Chômage
Indice de tension financière (ITF — moyenne mobile sur quatre trimestres)	0,18 [0,601]	0,511 [0,132]***	0,003 [0,762]	0,536 [0,096]***				
Effondrement des prix des logements <sup>1</sup>	-0,077 [0,126]	0,175 [0,028]***	0,215 [0,117]*	-0,008 [0,015]				
Dispersion du marché boursier (moyenne mobile sur quatre trimestres)	-4,159 [2,122]*	0,807 [0,488]*	-2,859 [1,974]	-0,392 [0,258]				
Constante	-1,185 [0,783]	-0,312 [0,170]*	-1,89 [0,784]**	0,132 [0,099]				
Observations	209	232	321	356				
R <sup>2</sup>	0,02	0,27	0,02	0,09				

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les erreurs type entre crochets. \*, \*\* et \*\*\* dénotent des seuils de signification à 10 %, 5 % et 1 %, respectivement.

<sup>1</sup>L'impact de l'effondrement des prix des logements prend en compte la part du secteur des BTP dans l'emploi total. Pour ce qui est des erreurs de prévision de la reprise, le coefficient relatif à l'effondrement du prix des logements se rapporte à la récession précédente.

outre, le coefficient affecté à la variable effondrement des prix des logements dans la régression des erreurs de prévision relatives à l'emploi pendant les reprises est de signe opposé à celui que l'on attend et que l'on obtient lorsque l'on utilise la spécification dynamique de la loi d'Okun.

### Appendice 3.5. Méthodologie de la prévision par l'approche vectorielle autorégressive

*Ravi Balakrishnan est l'auteur du présent appendice.*

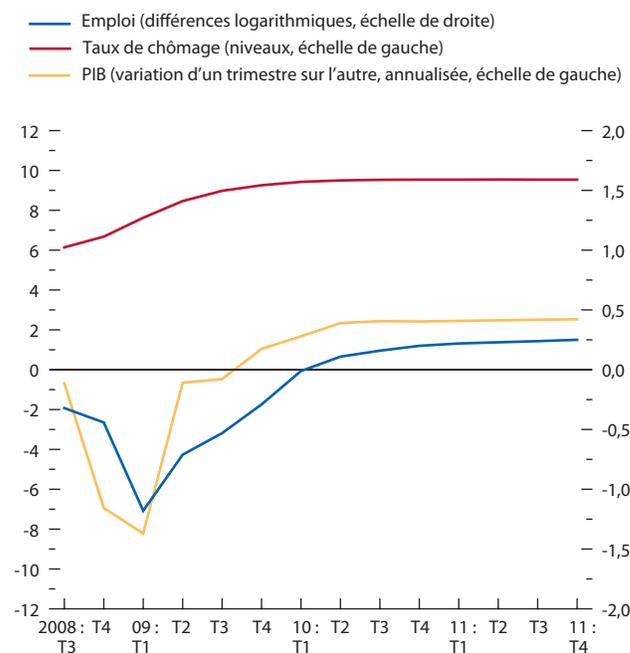
Au lieu de la méthode de prévision classique, on utilise un modèle vectoriel autorégressif à quatre variables (VAR) — variation du log de la production, variation du log de l'emploi, taux de chômage et niveau de tension financière (graphique 3.13). La modélisation permet d'introduire deux décalages pour chaque variable et inclut deux variables exogènes : les variables indicatrices de crises financières et d'effondrements des prix des logements.

Chacune des équations du modèle VAR contient des constantes spécifiques au pays et des coefficients de pente et est estimée sur la période 1981 : T2–2009 : T2, les données disponibles de l'indice de tension financière fixant les points de départ et d'arrivée. On pose comme hypothèse que les coefficients relatifs aux crises financières et à l'effondrement des prix des logements sont identiques pour tous les pays. Pour faire les prévisions, on suppose qu'il n'y aura pas d'autres crises financières, ni d'autre effondrement des prix des logements avant le quatrième trimestre 2011, choisi comme terme de l'horizon de la prévision. On utilise un processus dynamique de prévision à compter du troisième trimestre 2009 pour produire des projections de la production, de l'emploi, du taux de chômage et du niveau de tension financière. Comme le montre le graphique 3.13, on obtient des résultats similaires à ceux de la prévision classique.

### Bibliographie

Atkinson, John, and Nigel Meager, 1994, "Evaluation of Workstart Pilots," IES Report No. 279 (Brighton, United Kingdom: Institute of Employment Studies).

**Graphique 3.13. Prévisions d'évolution de l'emploi, du taux de chômage et du PIB pour les pays avancés, par autorégression vectorielle<sup>1</sup>**



Sources : Haver Analytics, Organisation de coopération et de développement économiques et estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les pays avancés sont les suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Norvège, Nouvelle-Zélande, Portugal, Royaume-Uni et Suède. L'Australie est exclue de ces prévisions, car elle n'a pas connu de récession en 2008–09, ainsi que la Suisse, faute de données.

- Bernanke, Ben, and Mark Gertler, 1989, "Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 79 (March), p. 14–31.
- Blanchard, Olivier, and Jean Tirole, 2008, "The Joint Design of Unemployment Insurance and Employment Protection: A First Pass," *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6, No. 1, p. 45–77.
- Bloom, Nicholas, 2009, "The Impact of Uncertainty Shocks," *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, p. 623–85.
- Boeri, Tito, and Pietro Garibaldi, 2007, "Two Tier Reforms of Employment Protection: A Honeymoon Effect?" *Economic Journal*, Vol. 117, No. 521, p. 357–85.
- Boeri, Tito, and Jan van Ours, 2008, *The Economics of Imperfect Labor Markets* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Burdett, Kenneth, and Randall Wright, 1989, "Unemployment Insurance and Short-Time Compensation: The Effects on Layoffs, Hours per Worker, and Wages," *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 6, p. 1479–96.
- Byrne, Anne, and Karen Buchanan, 1994, *Survey of Jobstart Employers* (Canberra: Department of Employment, Education and Training).
- Calmfors, Lars, and Anders Forslund, 1991, "Real-Wage Determination and Labour Market Policies: The Swedish Experience," *Economic Journal*, Vol. 101, No. 408, p. 1130–48.
- Calmfors, Lars and Harald Lang, 1995. "Macroeconomic Effects of Active Labour Market Programmes in a Union Wage-Setting Model," *Economic Journal*, Royal Economic Society, Vol. 105 (May), p. 601–19.
- Cipollone, Piero, and Anita Guelfi, 2006, "Financial Support to Permanent Jobs: The Italian Case," *Politica Economica*, No. 1, p. 51–75.
- Costain, James, Juan Francisco Jimeno, and Carlos Thomas, forthcoming, "Employment Fluctuations in a Dual Labor Market," (Madrid: Bank of Spain).
- Feldstein, Martin, 1978, "The Effect of Unemployment Insurance on Temporary Layoff Unemployment," *American Economic Review*, Vol. 68, No. 5, p. 834–46.
- Harding, Don, and Adrian Pagan, 2002, "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, No. 2, p. 365–81.
- Kannan, Prakash, and Fritz Köhler-Geib, 2009, "The Uncertainty Channel of Contagion" IMF Working Paper 09/219 (Washington: International Monetary Fund).
- Kannan, Prakash, Alasdair Scott, and Pau Rabanal, forthcoming, "Recurring Patterns in the Run-Up to House Price Busts," *Applied Economics Letters*.
- Kling, Jeffrey R., 2006, "Fundamental Restructuring of Unemployment Insurance: Wage-Loss Insurance and Temporary Earnings Replacement Accounts," Hamilton Project Discussion Paper No. 2006–05 (Washington: Brookings Institution).
- Knotek, Edward S., 2007, "How Useful Is Okun's law?" *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* (Fourth Quarter), p. 73–103.
- Loungani, Prakash, Mark Rush, and William Tave, 1990, "Stock Market Dispersion and Unemployment," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25, No. 3, p. 367–88.
- Marx, Ive, 2005, "Job Subsidies and Cuts in Employers' Social Security Contributions: The Verdict of Empirical Evaluation Studies," Herman Deleeck Centre for Social Policy (Antwerp: University of Antwerp).
- Moosa, Imad A., 1997, "A Cross-Country Comparison of Okun's Coefficient," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 24, No. 3, p. 335–56.
- Okun, Arthur M., 1962, "Potential GNP: Its Measurement and Significance," American Statistical Association, proceedings of the Business and Economics Statistics Section (Alexandria, Virginia: American Statistical Association). Reprint available at <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0190.pdf>.
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2009, *Perspectives de l'emploi de l'OCDE* (Paris, septembre).
- Phelps, Edmund S., 2008, "U.S. Monetary Policy and the Prospective Structural Slump," speech delivered to the 7th annual Bank for International Settlements conference on monetary policy, Lucerne, Switzerland, June 26.
- Prati, Alessandro, and Massimo Sbracia, 2002, "Currency Crises and Uncertainty About Fundamentals," IMF Working Paper 02/3 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2008, "Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison," NBER Working Paper No. 13761 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Sharpe, Steven A., 1994, "Financial Market Imperfections, Firm Leverage, and the Cyclicity of Employment," *American Economic Review*, Vol. 84, No. 4, p. 1060–74.
- Vroman, Wayne, and Vera Brusentsev, 2009, "Short-Time Compensation as a Policy to Stabilize Employment," Urban Institute research paper (Washington: Urban Institute).

Les déséquilibres mondiaux se sont réduits durant la crise, mais, pour que la reprise soit forte et équilibrée, il importe de pérenniser cette réduction. Avant la crise, un certain nombre de pays connaissaient des déséquilibres importants et persistants du compte courant. (graphique 4.1). Ces déséquilibres se sont considérablement estompés en 2009, à la fois du fait de l'évolution conjoncturelle et d'autres facteurs plus durables. Dans les pays qui accusaient un gros déficit extérieur avant la crise, surtout aux États-Unis, la demande privée restera probablement inférieure à la tendance d'avant la crise, car les ménages s'emploient à rétablir leur situation financière et, pour que la reprise soit forte, il faudra que les exportations nettes augmentent. Pour les pays excédentaires qui doivent faire face à une moindre demande de la part des pays déficitaires, l'enjeu est d'alimenter leur croissance de préférence à des sources intérieures, et non plus extérieures, et de maintenir à l'avenir des excédents plus réduits. La conjonction de ces deux ajustements peut encourager une reprise mondiale forte et équilibrée.

Les pays affichant des excédents extérieurs importants peuvent hésiter à adopter des mesures propres à rééquilibrer la demande, par crainte du ralentissement de la croissance économique qui pourrait en découler. Ces pays peuvent, en particulier, craindre une perte de compétitivité, une baisse de la production de biens échangeables et un ralentissement de la hausse de la productivité et de la production. Mais, si l'on a beaucoup écrit sur la correction des déficits<sup>1</sup>, on en sait

Les auteurs principaux de cet article sont Abdul Abiad, Daniel Leigh et Marco E. Terrones, assistés par Gavin Asdorian, Min Kyu Song et Jessie Yang.

<sup>1</sup>Les ouvrages concernant les corrections de déficits incluent Milesi-Ferretti and Razin (1998), Edwards (2004), Meissner and Taylor (2006), Adalet and Eichengreen (2007), Freund and Warnock (2007), et les éditions de septembre 2002 et d'avril 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*. La plupart de ces études étaient motivées par les déficits extérieurs considérables et persistants accusés par les États-Unis ces dernières années. L'un des enseignements les plus courants est que la correction du déficit va généralement de pair avec la dépréciation du taux de change réel et un ralentissement de la croissance de la production. Comme expliqué dans le chapitre 1, pour rééquilibrer la demande mondiale,

assez peu sur la nature des précédentes corrections des excédents courants, y compris leurs conséquences sur la croissance, surtout lorsque ces corrections étaient l'aboutissement d'une politique délibérée.

Le présent chapitre examine l'expérience des pays qui ont mis fin à des excédents courants importants et persistants de leurs comptes extérieurs par une politique délibérée d'appréciation du taux de change ou de relance macroéconomique. Ces corrections font l'objet d'une analyse statistique, ainsi que d'une description de la transition dans cinq cas précis, pour examiner l'évolution économique et déterminer les facteurs essentiels permettant d'expliquer la diversité des résultats. Le cadre de l'analyse est défini par les questions suivantes :

- Quelles étaient les principales caractéristiques de l'économie avant la transition dans les pays qui ont entrepris de corriger des excédents courants importants et persistants? Quels étaient les cadres de politique économique en place?
- Quelles ont été les mesures mises en œuvre pour corriger l'excédent? Quel rôle ont joué les politiques macroéconomiques, structurelles et de taux de change?
- Quelles ont été les conséquences de la correction sur la performance économique? Y a-t-il eu, en particulier, une variation significative de la croissance de la production?<sup>2</sup> La correction a-t-elle généralement entraîné une accélération de la demande intérieure? Que s'est-il passé sur le plan de l'emploi et des investissements? Quelles ont été les évolutions sectorielles?
- Quels enseignements peut-on en tirer pour les pays qui envisagent de réduire leur excédent courant, dans la conjoncture actuelle?

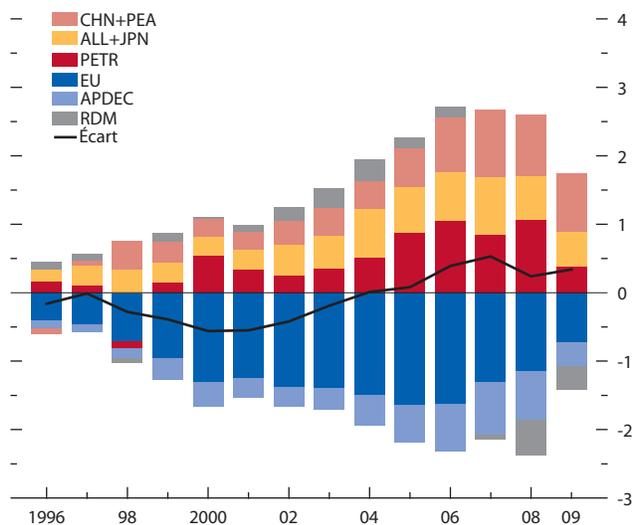
il faut aussi que les pays accusant des déficits excessifs privilégient les sources extérieures aux dépens des sources intérieures de croissance.

<sup>2</sup>Ce chapitre porte en particulier sur les conséquences de la réduction des excédents courants sur la croissance; un autre ensemble d'études porte sur la relation entre l'ouverture aux échanges et la croissance (voir par exemple : Acemoglu, 2009; Frankel and Romer, 1999; Feyrer, 2009; et la Commission sur la croissance et le développement, 2008). Il convient de noter que la diminution d'un excédent courant ne s'accompagne pas nécessairement d'une baisse de l'ouverture commerciale.

### Graphique 4.1. Déséquilibres mondiaux<sup>1</sup>

(Solde extérieur courant en pourcentage du PIB mondial)

Les déséquilibres mondiaux se sont fortement estompés en 2009, du fait de l'évolution conjoncturelle et d'autres facteurs plus durables. Il est prévu que les déséquilibres s'accroissent à nouveau quand la reprise mondiale se sera affermie.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>CHN+PEA : Chine, Corée, Hong Kong (RAS de), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan, Thaïlande; ALL+JPN : Allemagne et Japon; PETR : pays exportateurs de pétrole; EU : États-Unis; APDEC : autres pays ayant un déficit extérieur courant; RDM : reste du monde.

Les principaux constats qui en ressortent sont les suivants. Premièrement, l'excédent courant s'est réduit considérablement à la suite d'une réorientation de la politique économique. Bien que l'appréciation du taux de change ait souvent eu un rôle majeur, la correction a aussi été facilitée par d'autres mesures, d'ordre macroéconomique notamment, qui visaient à stimuler la demande intérieure et, dans certains cas, par des réformes structurelles. Deuxièmement, la correction de l'excédent courant résultant d'une politique délibérée n'a généralement pas induit un ralentissement de la croissance. Il semble que l'appréciation réelle de la monnaie nationale ait freiné la croissance, mais que d'autres facteurs aient neutralisé cet effet défavorable. Plus particulièrement, la demande s'est fréquemment reportée des sources extérieures vers les sources intérieures, et une hausse de la consommation et des investissements a compensé la baisse des exportations nettes. L'offre s'est rééquilibrée dans le même temps, par transfert de ressources du secteur des biens échangeables à celui des biens non échangeables. Dans certains cas, la composition des exportations a changé à la suite de l'appréciation réelle, au profit des biens à plus forte valeur ajoutée — d'où une progression sur l'échelle de la qualité des exportations<sup>3</sup>. Troisièmement, l'emploi total a légèrement augmenté pendant la correction, car les gains d'emplois dans le secteur des biens non échangeables ont été bien supérieurs aux pertes d'emplois dans le secteur des biens échangeables. Enfin, certaines erreurs ont parfois été commises pendant la phase de rééquilibrage. Plus particulièrement, dans certains cas, la relance par la politique macroéconomique entreprise pour contrer l'effet de freinage a été excessive, ce qui a provoqué une surchauffe et une explosion des prix des actifs.

Ce chapitre est structuré comme suit. La première partie définit et identifie les corrections d'excédents résultant d'une politique délibérée, sur la base de données concernant une large palette de pays au cours des 50 dernières années. La deuxième partie présente une analyse statistique de ces corrections, mettant l'accent sur le comportement des grandes variables, telles que l'épargne, l'investissement et la croissance. C'est plus précisément une analyse de régression qui sert à dé-

<sup>3</sup>Bien qu'une hausse de la qualité puisse renforcer la compétitivité d'un pays à l'exportation à la suite d'une appréciation réelle, cela n'empêcherait pas les importations d'augmenter et l'excédent commercial de diminuer.

terminer les facteurs intérieurs et extérieurs qui expliquent la grande diversité d'effets sur la croissance associés à la correction des excédents. Étant donné la difficulté de quantifier certaines variables importantes, telles que les réformes structurelles et les mesures discrétionnaires de politique budgétaire et monétaire, la troisième partie fait l'historique de cinq études de cas considérées comme pertinentes pour expliquer ce qui se produit actuellement dans les pays excédentaires, afin de compléter l'analyse statistique.

### Définition et caractéristiques de la correction de l'excédent courant

Les paragraphes qui suivent donnent la définition d'une correction de l'excédent résultant d'une politique délibérée. Il y est aussi expliqué comment le compte courant s'ajuste généralement au cours de ce processus et dans quelle mesure le taux de change a tendance à varier.

#### Identification des corrections délibérées de l'excédent

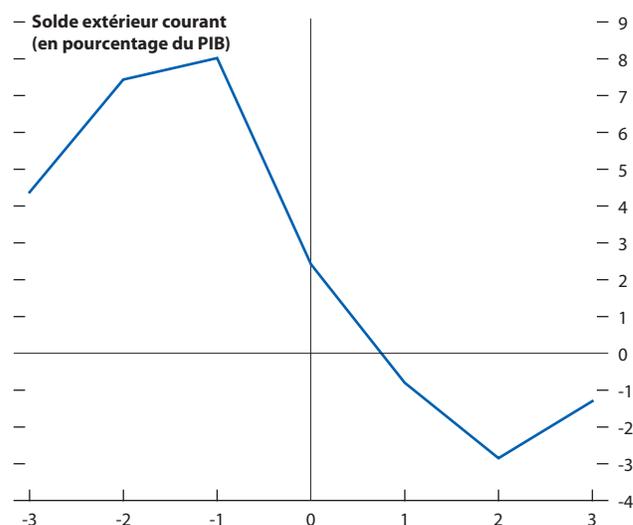
Afin d'identifier les épisodes qui pourraient servir d'enseignement à des pays qui envisagent de corriger leur excédent dans la conjoncture actuelle, nous avons retenu dans le présent chapitre une démarche en deux étapes. Tout d'abord, un ensemble de critères statistiques servent à identifier des réductions importantes et persistantes de l'excédent extérieur courant au cours des 50 dernières années<sup>4</sup>. Ensuite, sur la base de cette première liste de corrections importantes, on sélectionne celles qui résultaient d'une politique délibérée, c'est-à-dire celles qui étaient liées à une appréciation prononcée et volontaire du taux de change ou à des mesures de relance macroéconomique.

On définit une correction de l'excédent comme une baisse significative et prolongée du solde du compte extérieur courant après une période d'excédents importants et persistants. Le graphique 4.2 illustre l'idée sous-jacente de cette définition grâce à l'exemple de la correction de 1989 en Corée. Afin de rendre cette définition utilisable, ce chapitre utilise une méthodologie semblable à celle utilisée par Milesi-Ferretti et Razin (1998) et Freund et Warnock (2007) pour étudier

### Graphique 4.2. Exemple de la méthodologie (Corée 1989)

(Année de la correction de l'excédent à  $t = 0$ ; années en abscisse)

Une correction de l'excédent est une baisse significative et prolongée (2 points de PIB ou plus) du solde extérieur courant après une période d'excédents importants et persistants.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>4</sup>L'appendice 4.1 contient la liste des pays et des sources de données utilisées dans l'analyse.

les corrections de déficits. Une correction de l'excédent doit, en particulier, remplir trois conditions essentielles :

- Une période d'excédents importants et persistants du compte courant avant la correction : dans les trois années précédant la correction, l'excédent courant doit être, en moyenne, d'au moins 2 % du PIB<sup>5</sup>. Pour que la moyenne ne soit pas faussée à cause de valeurs atypiques, l'excédent doit être supérieur à 2 % du PIB pendant au moins deux des trois années précédant la correction.
- Une réduction substantielle des excédents après la correction : l'excédent courant moyen pendant les trois années suivantes (année de la correction incluse) doit être inférieur d'au moins 2 points de PIB à la moyenne des trois ans précédant la correction.
- Une réduction prolongée des excédents : afin que la correction soit prolongée, et non une variation draconienne mais temporaire du solde courant, l'excédent maximal des trois années suivant la correction doit rester inférieur à l'excédent le plus faible enregistré au cours des trois années précédant la correction<sup>6</sup>.

Bien que les conditions ci-dessus permettent aux corrections de se produire sur plusieurs années consécutives, il est peu probable que de tels épisodes multiples soient des événements indépendants. Afin d'éliminer de tels épisodes, on exclut de l'échantillon des corrections qui se produisent à moins de dix ans d'intervalle.

Quand peut-on dire qu'une correction de l'excédent résulte d'une politique délibérée? En principe, bon nombre de politiques pourraient entraîner une correction de l'excédent, y compris la politique de taux de change, les mesures budgétaires et monétaires et les réformes structurelles. Il est difficile de mesurer des changements délibérés de la politique structurelle, aussi l'analyse statistique présentée dans ce chapitre est-elle centrée sur l'appréciation délibérée du taux de change et la relance macroéconomique, encore que les réformes structurelles soient analysées plus en détail dans les études de cas. Une

appréciation délibérée du taux de change est par définition une appréciation d'au moins 10 % (entre le creux et le pic) du taux de change effectif nominal dans les trois années suivant la correction de l'excédent<sup>7</sup>. Lorsque le taux de change est fixe ou fortement administré, on suppose que des appréciations aussi fortes résultent d'un choix délibéré. En régime de taux de change flottant, il a été vérifié que l'appréciation était le fruit d'une politique délibérée après consultation des rapports des services du FMI qui en rendent compte. Pour ce qui est des mesures d'ordre macroéconomique, l'analyse est centrée sur les cas où la relance budgétaire ou monétaire est explicitement documentée dans les rapports des services du FMI dans les trois ans suivant la correction.

En appliquant cette démarche en deux temps à un large échantillon de pays avancés et émergents au cours des 50 dernières années, on a pu identifier 28 corrections d'excédents résultant d'une politique délibérée<sup>8</sup>. Ces corrections n'étaient pas fréquentes — moins d'une par pays en moyenne. Par contre, la même démarche statistique a permis de repérer deux fois plus de corrections de déficits au cours de la même période. Cela peut être dû au fait que les corrections de déficits sont souvent inévitables, en raison de l'ampleur des déséquilibres macroéconomiques et financiers, tandis que la correction de l'excédent peut être effectuée volontairement alors que le pays est dans une position de force<sup>9</sup>. (Voir le tableau 4.8 pour la liste complète des corrections d'excédents.)

<sup>7</sup>Le calcul de l'appréciation entre le creux et le pic est fondé sur les chiffres mensuels du taux de change effectif nominal.

<sup>8</sup>L'échantillon est, en particulier, limité à 46 pays avancés et émergents au cours de la période 1960–2008. Les petits pays, définis ici comme ayant une population inférieure à 1 million, sont exclus de l'échantillon. L'échantillon exclut aussi les économies en transition d'Europe centrale et orientale, ainsi que l'ex-URSS, car leur solde extérieur subissait les effets de l'effondrement de la production lié à la transition de l'économie planifiée à l'économie de marché. L'analyse incluait à l'origine des corrections d'excédents dans les pays exportateurs de produits de base combustibles et non combustibles, selon la définition de la classification type des *Perspectives de l'économie mondiale*, mais on a constaté que les corrections y étaient plus souvent dues à des chocs des termes de l'échange qu'à la politique intérieure. Ils ont donc été exclus de l'analyse.

<sup>9</sup>Edwards (2004) montre qu'il existe beaucoup plus de pays déficitaires qu'excédentaires. De surcroît, la probabilité d'une correction du déficit est plus élevée pour les pays où le déficit est important, la dette extérieure élevée et la croissance du crédit rapide.

<sup>5</sup>La barre des 2 % est la médiane de tous les excédents courants, des pays avancés comme des pays émergents.

<sup>6</sup>La robustesse du modèle a été vérifiée de plusieurs manières. Premièrement, on a répété les calculs avec une période précorrection de six ans, au lieu de trois. On a ensuite appliqué une condition plus stricte au solde courant après correction, où la période postcorrection s'étendrait sur six ans, et non trois. Dans ces deux cas, les résultats correspondaient globalement avec ceux qui sont indiqués ici.

### Caractéristiques des corrections délibérées de l'excédent

On décompose dans cette partie l'ajustement du solde extérieur courant et l'on examine le comportement du taux de change réel lors des corrections délibérées. L'évolution de toutes les variables est mesurée sur une période de trois ans (année de la correction incluse) et comparée avec les trois années précédant la correction. L'analyse portant sur les 28 épisodes aboutit aux constats suivants :

- Le solde courant a été sensiblement réduit lors des corrections résultant d'une politique délibérée. En moyenne, l'excédent a baissé de 5,1 points de PIB, bien plus que l'ajustement minimal nécessaire de 2 points (tableau 4.1). Après la correction, le solde du compte courant était relativement faible (0,4 % du PIB en moyenne) et non statistiquement différent de zéro.
- Le processus d'ajustement du compte courant s'est accompagné généralement d'une contraction significative de l'épargne ainsi que d'une forte progression des investissements. En moyenne, l'épargne nationale a baissé de 2,1 points de PIB. La chute de l'épargne privée était encore plus forte (3,3 points de PIB)<sup>10</sup>. La grande majorité des corrections s'accompagnaient d'une poussée des investissements, avec une augmentation moyenne de 3 points de PIB.
- En moyenne, les importations ont augmenté tandis que les exportations restaient pratiquement inchangées. Les importations ont crû, dans la grande majorité des cas, de 4,2 points de PIB en moyenne, tandis que les exportations, en pourcentage du PIB, sont restées pratiquement stationnaires.
- La correction de l'excédent était souvent associée à l'appréciation de la valeur externe de la monnaie. Dans la plupart des cas, le taux de change semble, au départ, sous-évalué selon diverses mesures<sup>11</sup>, et l'ampleur de cette sous-évaluation est ré-

<sup>10</sup>Lorsque la correction était induite par la relance macroéconomique, il y avait un décalage par rapport à l'évolution de l'épargne. Plus précisément, la relance macroéconomique démarrait souvent avant la correction.

<sup>11</sup>On utilise ici deux mesures de la sous-évaluation : la première est basée sur un modèle de Lee *et al.* (2008) et la seconde sur l'écart entre le taux de change effectif réel et la tendance après application d'un filtre Hodrick-Prescott. Le groupe témoin sans correction de l'excédent comprend toutes les observations dans l'échantillon éloignées d'au moins deux ans du début d'une correction de l'excédent.

duite après la correction (tableau 4.2). En outre, dans plus de la moitié des corrections, on constate une appréciation du taux de change effectif nominal et réel. Dans ces cas-ci, les taux de change effectifs nominaux et réels se sont en moyenne appréciés de 9,2 % et 10,5 %, respectivement<sup>12</sup>. Il est à noter que l'appréciation tend à être plus forte si la sous-évaluation estimée avant la transition est elle-même élevée. La faible ampleur de l'appréciation réelle par rapport à l'ajustement observé du solde courant tend à prouver que d'autres mesures ou d'autres facteurs que le taux de change ont joué un rôle dans la réduction de l'excédent courant; une analyse ultérieure fera la distinction entre les épisodes s'accompagnant d'une appréciation effective réelle et les autres. Enfin, il ne semble pas y avoir de mouvement significatif dans le sens de l'assouplissement du régime de change.

- Les décideurs peuvent craindre qu'une correction de l'excédent du compte courant ne provoque un surajustement du taux de change, mais rien n'indique qu'un surajustement était plus probable après une telle correction<sup>13</sup>. Un surajustement s'est produit dans environ un tiers des cas, à la fois dans l'échantillon des corrections et dans le groupe témoin, et, lorsque surajustement il y a eu, il était modéré. Il est probable qu'un surajustement soit moins courant lors de la correction d'un excédent que d'un déficit, car les pays excédentaires peuvent maîtriser la vitesse de l'appréciation en faisant varier

<sup>12</sup>La variation moyenne du taux de change — y compris les cas de dépréciation de la monnaie — est de 2 % en valeur effective nominale et de 3,1 % en valeur effective réelle. Il convient de noter que l'analyse porte sur la variation moyenne du taux de change sur une période de trois ans après le début de la correction, par rapport aux trois années précédentes. Cela mesure des changements plus persistants du taux de change que l'évaluation entre creux et pic utilisée pour identifier les appréciations résultant d'une politique délibérée. Entre creux et pic, l'appréciation du taux de change réel et nominal est en moyenne d'environ 20 %. De plus, l'appréciation du taux de change entre creux et pic ne se produit pas nécessairement la même année que la correction.

<sup>13</sup>D'après Cavallo *et al.* (2004), le surajustement du taux de change se mesure à l'aide des chiffres mensuels du taux de change effectif réel et de la définition suivante : il y a surajustement si la courbe du taux de change montre, sur une période de 24 mois, une appréciation en forme de bosse, le niveau du taux de change étant supérieur à la valeur finale pendant au moins la moitié de la période.

**Tableau 4.1. Décomposition des corrections de l'excédent extérieur courant**

Compte courant/PIB	
Compte courant initial (solde)	5,5***
Variation du compte courant	-5,1***
Nouveau compte courant (solde)	0,4
Épargne et investissement	
Baisse de l'épargne/PIB (pourcentage des épisodes)	74,1***
Variation de l'épargne/PIB	-2,1***
Baisse de l'épargne privée/PIB (pourcentage des épisodes)	91,7***
Variation de l'épargne privée/PIB	-3,3***
Hausse de l'investissement/PIB (pourcentage des épisodes)	77,8***
Variation de l'investissement/PIB	3,0***
Imports et exportations	
Hausse des importations/PIB (pourcentage des épisodes)	77,8***
Variations des importations/PIB	4,2***
Baisse des exportations/PIB (pourcentage des épisodes)	51,9***
Variations des exportations/PIB	0,1

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'évolution des variables indiquée dans ce tableau est l'écart entre la moyenne des trois années à compter de la correction de l'excédent et la moyenne des trois années précédant la correction. \* \*\* et \*\*\* dénotent un écart statistiquement significatif au niveau de 1 %, 5 % et 10 %, respectivement.

leur rythme d'achat de réserves. À l'opposé, les pays déficitaires manquent souvent de réserves pour défendre leur monnaie pendant une correction du déficit, et maîtrisent donc plus difficilement l'ampleur de la dépréciation.

### Les corrections délibérées de l'excédent sont-elles néfastes pour la croissance?

Après l'examen objectif des caractéristiques des corrections de l'excédent, nous étudions les conséquences sur la croissance des corrections délibérées de l'excédent, en étudiant tout d'abord le comportement de la croissance, puis les facteurs à l'origine des variations de la croissance économique. Nous mesurons en outre l'ampleur de la réaffectation sectorielle dans ces pays à la suite d'une correction délibérée. Enfin, une analyse de régression à plusieurs variables sert à déterminer quels sont les facteurs qui expliquent la disparité des effets sur la croissance après une correction.

La hausse ou la baisse de la croissance à la suite d'une correction de l'excédent dépend des causes sous-jacentes de l'excédent d'origine et de la correction qui s'ensuit, ainsi que des mesures prises. Les trois scénarios suivants illustrent les façons dont la source de la correction peut influencer sur la croissance.

**Tableau 4.2. Évolution du taux de change lors des corrections de l'excédent courant**

Variable	Corrections de l'excédent	Groupe témoin
Réduction de la sous-évaluation selon le modèle (pourcentage des épisodes)	90,5***	29,6
Réduction de la sous-évaluation statistique (pourcentage des épisodes)	53,6	43,6
Appréciation du TCEN (pourcentage des épisodes)	60,7***	29,1
Appréciation du TCEN (variation si positive)	9,2***	2,0
Appréciation du TCEN (variation)	2,0***	-4,7
Appréciation du TCER (pourcentage des épisodes)	53,6	49,4
Appréciation du TCER (variation si positive)	10,5***	3,3
Appréciation du TCER (variation)	3,1***	-0,4
Surajustement du TCER (pourcentage des épisodes)	35,7	33,2
Appréciation réelle par rapport au dollar américain (pourcentage des épisodes)	59,3	54,3
Appréciation réelle par rapport au dollar américain (variation si positive)	16,0***	6,0
Appréciation réelle par rapport au dollar américain	4,3**	1,2
Assouplissement du régime de taux de change (pourcentage des épisodes)	7,7	12,6

Source : calculs des services du FMI.

Note : Le mode de calcul de la sous-évaluation selon le modèle est décrit dans Lee *et al.* (2008). La mesure statistique de la sous-évaluation est l'écart entre le taux de change réel et la tendance après application d'un filtre Hodrick-Prescott. TCEN = taux de change effectif nominal. TCER = taux de change effectif réel. Le degré de souplesse du régime de taux de change est fondé sur la classification de Reinhart et Rogoff (2004). L'évolution des variables indiquée dans ce tableau est l'écart entre la moyenne des trois années à compter de la correction de l'excédent et la moyenne des trois années précédant la correction. \* \*\* et \*\*\* dénotent un écart statistiquement significatif au niveau de 1 %, 5 % et 10 %, respectivement. Le groupe témoin se compose de toutes les observations éloignées d'au moins deux ans d'une correction.

- Une correction de l'excédent fondée sur l'appréciation du taux de change réel, qui élimine ou réduit la sous-évaluation : Une appréciation du taux de change réel pourrait réduire les exportations du pays, augmenter ses importations et ralentir la production de biens échangeables<sup>14</sup>. Toutes choses étant égales par ailleurs, cela induirait un ralentissement de la croissance de la production. D'aucuns affirment que ces effets sur la croissance pourraient durer plus longtemps si la

<sup>14</sup>Montiel (2000) et Montiel et Servén (2008) affirment qu'une sous-évaluation de la monnaie, censée se corriger à l'avenir, entraîne des variations des prix relatifs intertemporels qui défavorisent la consommation au profit de l'épargne et qui rendent aussi les investissements dans le secteur des biens échangeables relativement plus attrayants que dans celui des biens non échangeables. Une appréciation du taux de change réel qui éliminerait cette sous-évaluation entraînerait donc une hausse de la consommation et des investissements dans les biens non échangeables.

sous-évaluation de la monnaie permettait auparavant de réduire les effets négatifs des distorsions internes, telles que la faiblesse des institutions (Rodrik, 2008)<sup>15</sup>.

- Une correction de l'excédent due à la relance macroéconomique : Une politique budgétaire et monétaire expansionniste pourrait augmenter la demande intérieure et les importations, réduire le solde courant et stimuler la croissance de la production. L'ampleur de ces effets dépend toutefois probablement du dosage des mesures ainsi que des conditions initiales. Par exemple, une hausse des dépenses publiques entraînera probablement une appréciation du taux de change réel et aidera le secteur des biens non échangeables davantage que celui des biens échangeables.
- Une correction de l'excédent due à la suppression des distorsions qui causent une épargne de précaution élevée, un manque de dynamisme des investissements et un important excédent courant : L'épargne de précaution élevée peut être due au sous-développement des marchés financiers (marchés hypothécaires inclus), aux systèmes publics de retraite inadaptés, à la protection sociale limitée (Blanchard and Giavazzi, 2006) et au manque de mécanismes internationaux pour atténuer les risques d'arrêt brutal<sup>16</sup>. De plus, le mauvais gouvernement d'entreprise et les structures de marché non concurrentielles peuvent en-

<sup>15</sup>Rodrik (2008) explique que ces distorsions freinent le secteur des biens échangeables, qui peut être soumis à des externalités dynamiques de type « apprentissage par l'action ». Il conclut, en même temps, que les bienfaits de la sous-évaluation pour la croissance sont plus faibles dans les pays avancés, où il est probable que les institutions sont plus solides. Dans des travaux associés, Korinek et Servén (2010) démontrent que la sous-évaluation de la monnaie dans des pays soumis à des externalités de type « apprentissage par l'investissement » peut entraîner une amélioration du bien-être.

<sup>16</sup>Après la crise asiatique, les pays émergents ont augmenté leurs réserves de devises de façon substantielle, tandis que les taux de change sont restés sous-évalués. Blanchard et Milesi-Ferretti (2009) expliquent que cela pourrait être dû soit à une stratégie de croissance tirée par les exportations fondée sur un taux de change sous-évalué, soit au manque de mécanismes internationaux d'assurance. Durdu, Mendoza et Terrones (2009) montrent que l'envolée récente des réserves de devises des pays émergents pourrait s'expliquer par un comportement d'auto-assurance contre les risques d'arrêt brutal et la levée des obstacles aux échanges d'actifs, étant donné le sous-développement des marchés financiers de ces pays.

traîner une épargne excessive des entreprises.

La réduction ou l'élimination de ces distorsions pourrait accroître la consommation privée, réduire l'épargne privée, faire baisser l'excédent courant et renforcer la croissance. De même, un faible niveau d'investissement pourrait traduire le manque d'une culture de crédit bancaire, ainsi que des restrictions à l'encontre des entrées de capitaux étrangers. La réduction ou l'élimination de ces distorsions pourrait accroître l'investissement, faire baisser l'excédent courant et renforcer la croissance.

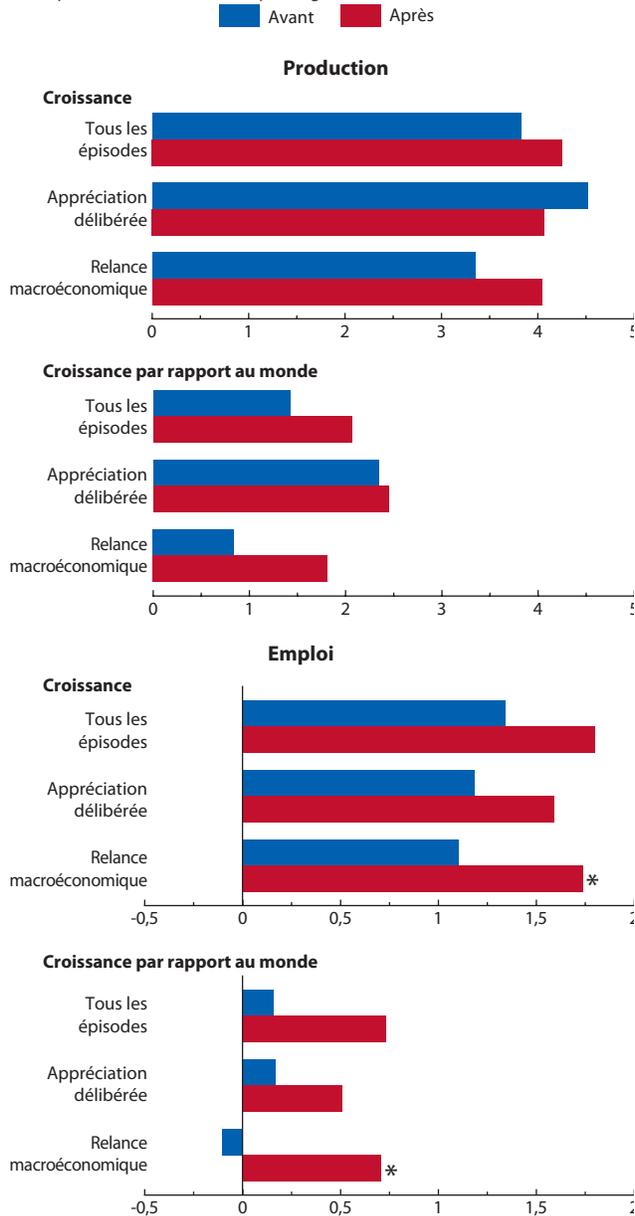
Au-delà de ces facteurs, l'effet sur la croissance d'une correction de l'excédent dépend des mesures gouvernementales spécifiques, ainsi que de la situation économique mondiale. Par exemple, si la correction de l'excédent courant repose sur l'appréciation d'un taux de change sous-évalué, il se pourrait que les effets du ralentissement de la croissance des exportations soient compensés par la hausse de la demande intérieure de biens échangeables ou par des réformes structurelles promouvant la production de biens non échangeables. Si la correction de l'excédent est fondée sur l'augmentation de la demande intérieure liée à la suppression des distorsions en matière d'épargne et d'investissement, il pourrait ne pas y avoir d'accélération de la croissance si l'économie fonctionne déjà à son potentiel, si les décideurs durcissent la politique macroéconomique ou si la croissance mondiale s'effondre.

Que nous montrent les données? Voici les constats qui ressortent de l'analyse des 28 corrections d'excédents résultant d'une politique délibérée :

- Rien n'indique qu'un effort de réduction de l'excédent extérieur ait fait fléchir la croissance. L'évolution moyenne de la croissance dans les trois années suivant le début de la correction, par rapport aux trois années précédentes, était une augmentation de 0,4 point, ce qui n'est statistiquement pas différent de zéro (graphique 4.3). À moyen terme, l'évolution de la croissance de la production n'était pas non plus statistiquement significative, à -0,3 point. Une autre mesure des progrès économiques, comme l'évolution de la croissance de la production par rapport au monde entier, tient compte des effets de la situation économique mondiale et augmente ainsi la

**Graphique 4.3. Croissance de la production et de l'emploi pendant une correction de l'excédent**  
(En pourcentage)

Rien n'indique qu'une correction de l'excédent résultant d'une politique délibérée aille de pair avec un ralentissement sensible de la croissance de la production ou de l'emploi. Si on les mesure par rapport à la croissance mondiale, la croissance de la production et celle de l'emploi augmentent toutes les deux.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique indique la croissance moyenne du PIB réel par habitant et de l'emploi dans les trois années précédant la correction et les trois années à compter du début de la correction. Un astérisque (\*) signale une variation de la croissance statistiquement significative au niveau de 10 %. La catégorie «appréciation délibérée» désigne les cas dans lesquels une appréciation d'au moins 10 % a résulté d'une politique délibérée, selon la description donnée dans le texte. La catégorie «relance macroéconomique» désigne les cas dans lesquels il y a eu une relance budgétaire ou monétaire selon la description donnée dans le texte.

probabilité de ne retenir que les effets liés à un changement de politique intérieure. Selon cette mesure corrigée, la variation de la croissance était aussi faible et statistiquement insignifiante (voir graphique 4.3). En outre, la croissance par rapport aux États-Unis augmentait, ce qui tend à prouver que le rythme de convergence des revenus restait au moins aussi soutenu qu'avant la correction.

- L'évolution non significative de la croissance n'était pas due aux valeurs atypiques. En particulier, cela se vérifie, que l'échantillon étudié soit l'échantillon complet des 28 épisodes de correction délibérée, qu'il se limite au sous-échantillon de 11 épisodes d'appréciation volontaire ou encore aux 23 épisodes de relance macroéconomique. De même, comme on pouvait s'y attendre, les corrections induites par une appréciation délibérée allaient de pair avec un léger ralentissement de la croissance, tandis que celles résultant d'une relance macroéconomique s'accompagnaient d'une accélération de la croissance. Toutefois, l'évolution de la croissance n'était statistiquement significative dans aucun de ces cas.
- Les effets sur la croissance étaient très disparates. Bien que la variation moyenne de la croissance soit faible et non significative, la fourchette est large, puisque les écarts allaient de -5,1 points à 9,4 points (graphique 4.4). Les plus grandes variations s'observaient lorsque la croissance était anormalement faible ou élevée dans la période précédant la correction et ne résultait pas des mesures mises en œuvre pendant la correction. (On distingue plus loin les effets des conditions de départ et des différents chocs du rôle que jouent les politiques intérieures, à l'aide de l'analyse de régression.)

**Les sources de la croissance après une correction de l'excédent**

Afin de mieux comprendre ces résultats, on décompose la variation de la croissance du PIB réel par habitant en ses divers éléments. Du côté de la demande, ces éléments sont, d'une part, la contribution des exportations nettes et, de l'autre, celle de la demande intérieure. De même, du côté de l'offre, ils se décom-

posent entre la contribution de l'emploi par habitant, celle du capital par habitant et celle de la productivité globale des facteurs<sup>17</sup>.

Le graphique 4.5 présente les principaux résultats de ces deux décompositions des sources de la croissance. Il amène aux constats suivants :

- En général, lors d'une correction de l'excédent, il y a eu un report complet de la demande des exportations nettes sur la demande intérieure. Plus particulièrement, tandis que la contribution des exportations nettes diminuait de 1,6 point, celle de la consommation et de l'investissement privés s'élevait de 1 et 0,7 point, respectivement, induisant une hausse de la production de 0,1 point (voir graphique 4.5). La progression de la consommation et le ralentissement des exportations nettes étaient tous deux statistiquement significatifs; ce n'était, par contre, pas le cas de la variation de la croissance de la production et de l'investissement.
- En général, une correction de l'excédent s'accompagnait de gains sur le plan de l'emploi et du capital, alors que la croissance de la productivité globale des facteurs était en léger retrait. Là encore, bien qu'aucune des variations ne soit statistiquement significative, on constate une hausse modeste des taux de croissance de l'emploi et du capital par habitant au cours des trois premières années après la correction (voir graphique 4.5). De plus, le taux de croissance moyen de l'emploi était positif avant et après la correction, ce qui signifie que le niveau d'emploi s'est élevé (voir graphique 4.3).

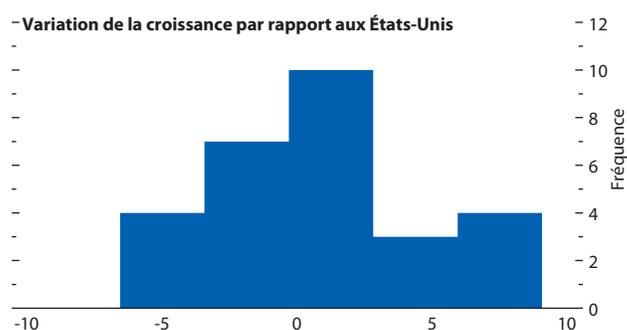
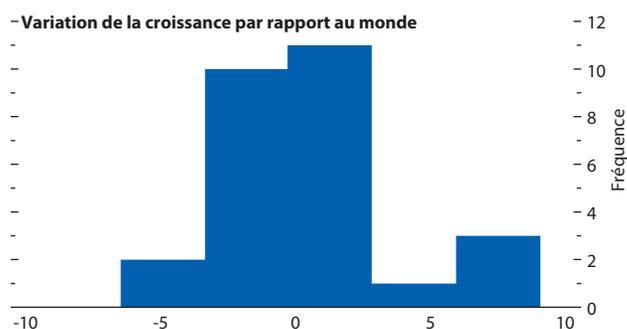
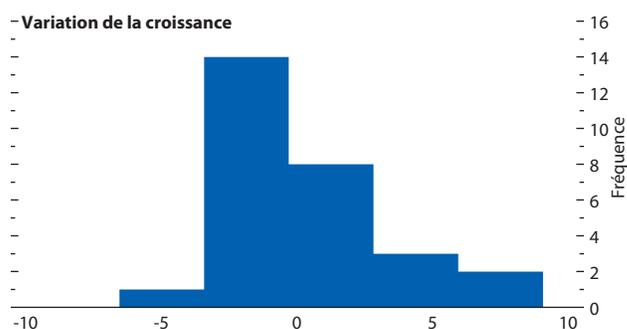
<sup>17</sup>En raison des données limitées disponibles, l'échantillon est réduit de 28 épisodes de correction à respectivement 26 observations pour la décomposition de la demande et 20 observations pour celle des intrants factoriels. La décomposition des intrants factoriels se base sur une fonction de production de Cobb-Douglas de forme  $Y = AE^\alpha K^{1-\alpha}$ , où  $A$  est la productivité totale des facteurs,  $E$  est l'emploi et  $K$  le capital national. On prend comme hypothèse un coefficient pour l'emploi  $\alpha$  de 0,65. Étant donné l'hypothèse des rendements d'échelle constants, on peut exprimer la fonction de production par habitant, en divisant par la population  $P$ , ce qui donne :  $\frac{Y}{P} = A\left(\frac{E}{P}\right)^\alpha\left(\frac{K}{P}\right)^{1-\alpha}$ . Enfin, en prenant les logs

et les différences premières, on obtient la décomposition utilisée dans l'analyse :  $\Delta g^{Y/P} = \alpha \Delta g^{E/P} + (1 - \alpha) \Delta g^{K/P} + \Delta g^A$ , où  $\Delta g^{Y/P}$  est la variation du taux de croissance de la production par habitant;  $\Delta g^{E/P}$  est la variation du taux de croissance de l'emploi par habitant;  $\Delta g^{K/P}$  est la variation du taux de croissance du capital par habitant et  $\Delta g^A$  la variation de croissance de la productivité globale des facteurs.

### Graphique 4.4. Variation de la croissance après les corrections d'excédents

(Différence en points par rapport au taux de croissance avant la correction)

L'évolution de la croissance après une correction est variable et plutôt orientée vers la droite.



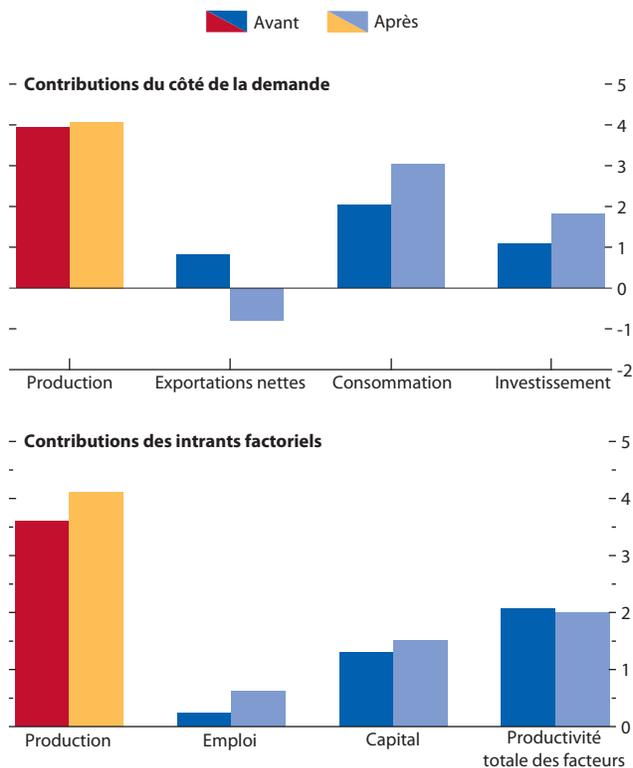
Source : calculs des services du FMI.

Note : La variation de la croissance est l'écart entre la moyenne des trois années à compter du début de la correction et la moyenne des trois années précédentes.

### Graphique 4.5. Contributions à la croissance

(En points; avant et après la correction)

Les corrections délibérées de l'excédent s'accompagnent d'un rééquilibrage de la demande — des exportations nettes vers la consommation et l'investissement. Simultanément, les contributions de l'emploi et du capital augmentent, tandis que la productivité globale des facteurs baisse légèrement, même si tous ces changements ne sont pas statistiquement significatifs.



Source : calculs des services du FMI.

Note : En raison de la disponibilité limitée de données, la taille de l'échantillon est de 26 observations pour la décomposition du côté de la demande et de 20 observations pour la décomposition des intrants factoriels.

Les corrections étaient généralement suivies d'un accroissement de la taille du secteur des biens non échangeables, en pourcentage du PIB (tableau 4.3)<sup>18</sup>. Les taux de croissance de la production et de l'emploi tendaient à s'élever dans le secteur des biens non échangeables et à baisser dans le secteur des biens échangeables. De plus, bien que le niveau de l'emploi dans le secteur des biens échangeables ait baissé, cette évolution était plus que compensée par un raffermissement de l'emploi dans le secteur des biens non échangeables, ce qui se traduisait par un niveau global d'emploi plus élevé. Enfin, concernant le secteur des biens échangeables, les données relatives à la structure des exportations révèlent que la part des produits de haute technologie et la qualité des biens exportés se sont accrues à la suite de la majorité des corrections (voir tableau 4.3)<sup>19</sup>.

#### Quels sont les facteurs qui expliquent ces effets très disparates?

Afin d'expliquer les suites très différentes des corrections, nous examinons dans cette partie les liens entre les variations de la croissance et les différentes conditions initiales, les politiques mises en œuvre et les variables structurelles. Parce que les données disponibles sont limitées, l'analyse suivante porte sur un échantillon réduit d'économies, pour un nombre d'observations compris entre 20 et 27, selon les spécifications de la régression<sup>20</sup>. Il s'agit d'évaluer l'importance des variables suivantes :

- Croissance initiale : Il est fort plausible qu'une croissance anormalement élevée avant une correction de l'excédent soit suivie d'un ralentissement ultérieur de la croissance et qu'à une récession préalable

<sup>18</sup>Le secteur des biens non échangeables comprend les services et les industries non manufacturières, tandis que le secteur des biens échangeables se compose de l'agriculture et des industries manufacturières.

<sup>19</sup>À l'instar des études concernant les échanges, on mesure ici la qualité des exportations à l'aide du ratio de valeur unitaire, soit la valeur unitaire relative des exportations d'un pays vers un marché donné, rapportée à la valeur unitaire de toutes les exportations vers ce marché. Voir, par exemple, Igan, Fabrizio, and Mody (2007).

<sup>20</sup>Étant donné la taille réduite de l'échantillon, on a effectué une série de tests statistiques pour s'assurer que des valeurs atypiques n'influencent pas les résultats des régressions. Sur la base de ces tests, on a exclu de l'échantillon de régression une observation où le résidu était particulièrement important — le Japon (1998).

à la correction fasse suite une reprise. Afin de distinguer les effets de tels facteurs conjoncturels initiaux, tous les résultats des estimations tiennent compte du taux de croissance moyen des trois années précédant la correction. Les résultats des estimations indiquent qu'une augmentation de la croissance avant la correction de 1 point au-dessus de la moyenne de l'échantillon est associée à une baisse ultérieure de la croissance de 0,55 à 0,75 point (tableau 4.4, ligne 1). De même, une croissance «anormalement élevée» pour certaines régions peut être normale pour des régions en croissance rapide telles que les pays émergents d'Asie. Afin de tenir compte de cette possibilité, nous incluons dans l'équation une variable indicatrice pour les pays émergents d'Asie, cette variable possédant un coefficient positif et significatif, comme prévu (tableau 4.4, ligne 2)<sup>21</sup>.

- Contexte extérieur : On pourrait s'attendre à ce qu'un environnement extérieur favorable renforce la croissance après une correction, surtout parce que beaucoup de pays du sous-échantillon principal sont très ouverts aux échanges. Afin de distinguer l'influence des chocs exogènes de l'effet des mesures mises en œuvre dans le cadre de la correction de l'excédent, tous les résultats des estimations tiennent compte des variations des termes de l'échange et de la croissance mondiale pendant la correction (tableau 4.4, lignes 3–4). Sans surprise, les résultats de la régression indiquent qu'après une amélioration des termes de l'échange, il s'ensuit une hausse de la croissance après la correction. Une dégradation de 10 % des termes de l'échange induit, quant à elle, une perte de croissance d'environ 0,7 à 1,5 point. De même, une augmentation de la croissance de la production mondiale réelle est corrélée à une croissance intérieure plus rapide : une hausse de 1 point de la croissance mondiale se traduit par une hausse de la croissance intérieure d'environ 0,1 à 0,8 point.
- Excédent courant, épargne et investissement initiaux : Un excédent initial particulièrement élevé pourrait indiquer la présence de certaines des

<sup>21</sup>L'inclusion de la variable indicatrice pour les pays émergents d'Asie peut aussi se justifier par le fait que les médianes des autres variables du membre droit, telles que le solde initial du compte courant, le taux d'épargne ou le taux d'investissement, sont probablement substantiellement différentes dans cette région-ci par rapport aux autres.

**Tableau 4.3. Réaffectation structurelle lors des corrections de l'excédent du compte courant**

Variable	Corrections de l'excédent	Groupe témoin
Augmentation du secteur des biens non échangeables/PIB (pourcentage des épisodes)	70,8	68,6
Variation du secteur des biens non échangeables/PIB	1,3	1,2
Croissance de la production du secteur des biens non échangeables (variation)	0,9***	0,2
Croissance de la production du secteur des biens échangeables (variation)	-0,4*	0,1
Croissance de l'emploi dans le secteur des biens non échangeables (variation)	1,3***	-0,2
Croissance de l'emploi dans le secteur des biens échangeables (variation)	-1,2***	0,0
Croissance du secteur à haute technologie (pourcentage des épisodes)	70,8	62,8
Amélioration de la qualité des exportations (pourcentage des épisodes)	66,7	54,9

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'évolution des variables indiquée dans ce tableau est l'écart entre la moyenne des trois années à compter de la correction de l'excédent et la moyenne des trois années précédant la correction. \*, \*\* et \*\*\* dénotent un écart statistiquement significatif au niveau de 1 %, 5 % et 10 %, respectivement. Le groupe témoin se compose de toutes les observations éloignées d'au moins deux ans d'une correction.

distorsions évoquées précédemment<sup>22</sup>. Ces résultats tendent à prouver que les économies disposant d'un excédent courant initial plus important connaissent généralement un ralentissement de la croissance plus prononcé après la correction (tableau 4.4, ligne 5). De plus, il y a des raisons de penser qu'un taux d'épargne initial élevé, plus qu'un faible taux d'investissement initial, concourt à ce résultat (tableau 4.4, lignes 6–7). Il peut être dû à l'arrêt de certaines politiques, comme la sous-évaluation, qui avaient produit une épargne élevée et une croissance rapide avant la correction.

- Appréciation du taux de change<sup>23</sup> : Un nombre croissant d'études portent sur les corrélations entre l'appréciation réelle et la croissance. Pour ce qui est

<sup>22</sup>Dans l'idéal, l'analyse devrait se baser sur des mesures directes des distorsions intérieures qui touchent à l'épargne et à l'investissement. Les données concernant de telles mesures directes étant lacunaires, nous utilisons ici les chiffres de l'excédent courant comme un indicateur indirect des distorsions sous-jacentes, en partant de l'hypothèse que des distorsions plus graves produiraient des excédents plus importants.

<sup>23</sup>Puisque l'échantillon porte sur des corrections résultant de politiques délibérées, il ne devrait pas être particulièrement dérangeant de faire figurer le taux de change parmi les variables du membre droit.

**Tableau 4.4. Résultats des estimations : variation de la croissance après des corrections de l'excédent courant**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Croissance initiale	-0,752*** [-5,184]	-0,553*** [-5,651]	-0,694*** [-5,335]	-0,613*** [-4,899]	-0,660*** [-4,923]	-0,624*** [-5,227]	-0,587*** [-4,100]	-0,593*** [-4,185]	-0,663*** [-4,549]
(2) Pays émergents d'Asie	0,024*** [2,854]	0,027*** [4,265]	0,023*** [3,446]	0,021*** [3,577]	0,019*** [3,091]	0,015* [2,085]	0,021** [2,855]	0,020** [2,475]	0,023*** [4,181]
(3) Variation du Log Termes de l'échange	0,157** [2,812]	0,136** [2,775]	0,147*** [2,885]	0,098*** [3,443]	0,094*** [3,049]	0,073** [2,771]	0,086*** [4,330]	0,099*** [3,344]	0,078** [2,727]
(4) Variation de la croissance mondiale	0,440 [1,136]	0,109 [0,295]	0,428 [1,302]	0,267 [1,148]	0,431* [2,092]	0,420* [1,782]	0,676* [1,889]	0,770** [2,823]	0,503* [1,899]
(5) Solde courant/PIB initial	-0,168* [-1,911]		-0,157 [-1,547]	-0,120 [-1,417]	-0,143** [-2,310]	-0,053 [-0,945]	-0,158** [-2,771]	-0,219*** [-3,442]	-0,204*** [-4,516]
(6) Épargne/PIB initial		-0,177** [-2,710]							
(7) Investissement/PIB initial		0,015 [0,203]							
(8) Appréciation réelle			-0,067** [-2,146]						
(9) Appréciation réelle (premier décalage)				-0,074*** [-2,877]					
(10) Appréciation réelle (deuxième décalage)					-0,090*** [-3,163]	-0,146*** [-4,648]	-0,131*** [-3,896]	-0,125*** [-5,115]	-0,078* [-2,115]
(11) Appréciation réelle × Revenu par habitant (second décalage)						0,223** [2,444]			
(12) Revenu par habitant (second décalage)						-0,011 [-1,251]			
(13) Appréciation réelle × Qualité des exportations (second décalage)							0,152* [1,850]	0,225** [2,504]	
(14) Qualité des exportations (second décalage)							0,003 [0,250]	0,009 [0,919]	
(15) Appréciation réelle × Variation de la qualité des exportations (second décalage)								0,428** [2,425]	
(16) Variation de la qualité des exportations (second décalage)								-0,009 [-0,891]	
(17) Variation de l'indice de libéralisation des échanges									0,087** [2,852]
(18) Terme constant	0,037*** [3,467]	0,057** [2,886]	0,036*** [3,314]	0,026*** [3,511]	0,028*** [3,679]	0,027*** [3,554]	0,025*** [3,701]	0,032*** [3,324]	0,026*** [3,929]
Observations	27	23	27	26	26	26	20	20	24
R <sup>2</sup>	0,678	0,749	0,719	0,771	0,785	0,841	0,820	0,866	0,793

Source : calculs des services du FMI.

Note : La variable dépendante est l'écart entre la moyenne des trois années à compter de la correction de l'excédent courant et la moyenne des trois années précédant la correction. Les résultats des estimations sont basés sur les moindres carrés ordinaires, les t-statistiques robustes sont données entre crochets. \*\*\*, \*\* et \* dénotent un écart statistiquement significatif au niveau de 1 %, 5 % et 10 %, respectivement.

des pays de l'échantillon, les résultats tendent à démontrer une nette corrélation négative entre l'appréciation réelle et la croissance, qui se renforce avec le temps (tableau 4.4, lignes 8–10). À l'horizon de deux ans de décalage, une appréciation de 10 % du taux de change effectif réel se traduit par une baisse d'environ 1 point de la croissance. Certains autres éléments, cependant, semblent indiquer que la relation entre la variation de la croissance de la production et le taux de change réel n'est pas linéaire. Plus particulièrement, à mesure que le revenu par habitant ou la qualité des exportations s'améliore, on constate que le lien entre appréciation réelle et croissance s'affaiblit, que ce soit dans son ampleur ou sa significativité statistique (tableau 4.4, lignes 11, 13 et 15). Ces résultats s'accordent avec ceux de Rodrik (2008), ce qui suggère que l'appréciation réelle a probablement plus d'effet sur les pays en développement que sur les pays avancés. Ces résultats cadrent aussi avec l'idée qu'une amélioration générale de la qualité des exportations peut permettre d'atténuer les effets négatifs d'une appréciation réelle sur la croissance.

- Réformes structurelles : Certains éléments tendent à montrer que la libéralisation des échanges induit une hausse significative de la croissance après la correction de l'excédent (tableau 4.4, ligne 17). Lorsque les échanges se libéralisent de 1 écart-type, cela correspond à une hausse de la croissance estimée à 0,7 point.

Comment interpréter ces résultats empiriques?

Globalement, les résultats mettent en lumière le fait que la croissance après la correction de l'excédent est fonction de divers facteurs, le taux de change n'en étant qu'un parmi d'autres : toutes choses étant égales par ailleurs, une appréciation du taux de change réel affaiblit la croissance. Une croissance mondiale plus forte, tout comme un rebond conjoncturel, peut néanmoins compenser les effets de l'appréciation. De plus, les effets négatifs d'une appréciation sont moins prononcés dans les pays plus avancés et dans ceux qui entreprennent des réformes structurelles et qui améliorent la qualité de leurs exportations.

### Corrections de l'excédent : études de cas

Pour compléter l'analyse statistique, nous étudions dans la partie suivante cinq épisodes où les condi-

tions préalables à la correction ressemblent beaucoup à celles des pays fortement excédentaires d'aujourd'hui. Les cinq cas étudiés sont arrivés en tête du classement des épisodes compris dans l'échantillon, de par la similitude entre les conditions préalables à leur correction et celles des pays affichant aujourd'hui de gros excédents. Comme expliqué au tableau 4.5, le classement a été établi sur la base de 10 caractéristiques, dont une forte croissance de la production et des exportations, des excédents importants et persistants, un taux d'épargne élevé et un taux de change sous-évalué (l'appendice 4.2 décrit en détail la méthodologie de notation). Ainsi, les cinq premiers cas sont des pays dont les excédents étaient élevés à l'échelle mondiale et qui, sous la pression, ont réévalué leur monnaie (le Japon et l'Allemagne au début des années 70 et le Japon au milieu des années 80) ou des pays qui ont laissé leur monnaie s'apprécier par rapport au dollar américain pour faciliter un rééquilibrage (la Corée et la province chinoise de Taiwan à la fin des années 80)<sup>24</sup>. En général, bien que les circonstances de ces études de cas ne soient pas identiques à la situation des pays excédentaires d'aujourd'hui, nous espérons que les similitudes seront suffisantes pour en tirer des enseignements utiles.

#### Quelles étaient les grandes caractéristiques préalablement à la correction?

Par définition, les cinq cas présentent préalablement à la correction de nombreuses caractéristiques communes avec celles des pays affichant aujourd'hui de gros excédents. Le graphique 4.6 présente quelques-unes de ces caractéristiques essentielles des pays étudiés, des pays actuellement très excédentaires et du groupe témoin — où il n'y a pas eu de correction — inclus dans l'échantillon<sup>25</sup>. Voici les principales caractéristiques :

- Les pays excédentaires jouissaient d'une forte croissance de la production, surtout tirée par les exportations. Cela résultait de longues périodes de stabilité macroéconomique et de politiques de promotion

<sup>24</sup>On a exclu une étude de cas potentielle, Hong Kong en 1990, car le statut de la RAS de Hong Kong en tant que centre financier ne permet pas vraiment de tirer des enseignements qui pourraient être généralisés à d'autres pays.

<sup>25</sup>Comme pour l'analyse statistique, le groupe témoin sans correction se compose de toutes les observations dans l'échantillon éloignées d'au moins deux ans d'une correction de l'excédent.

**Tableau 4.5. Épisodes de correction de l'excédent courant : pertinence pour les pays actuellement excédentaires**

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
		Croissance forte	Exportations fortes	Excédent courant important	Excédent important à l'échelle mondiale	Excédent persistant	Épargne élevée	Investissement élevé	Faible consommation	Taux de change fixe ou fortement administré	Sous-évaluation	Note totale
Japon	1973	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	9
Allemagne	1970	✓	✓		✓	✓		✓		✓	✓	7
Japon	1988	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓		7
Corée	1989	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	8
Taiwan, province chinoise de	1988	✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	8
Hong Kong (RAS de)	1990	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		✓	8
Chine	1993	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓		7
Corée	2001		✓	✓	✓		✓	✓	✓			6
Malaisie	1990	✓	✓	✓				✓	✓		✓	6
Norvège	1986	✓		✓		✓	✓	✓	✓			6
Irlande	1998	✓	✓			✓			✓		✓	5
Malaisie	1980	✓						✓	✓		✓	4
Singapour	2000			✓		✓	✓	✓	✓			5
Afrique du Sud	1981						✓	✓	✓	✓		4
Thaïlande	2001		✓	✓			✓		✓	✓		5
Vietnam	2002	✓	✓				✓	✓			✓	5
Belgique	1966	✓				✓			✓		✓	4
Égypte	1994	✓		✓						✓	✓	4
Finlande	2003			✓		✓				✓	✓	4
Pays-Bas	1998		✓	✓		✓					✓	4
Belgique	2000			✓		✓					✓	3
Jordanie	1977						✓	✓			✓	3
Panama	1991			✓		✓					✓	3
Indonésie	2003			✓						✓		2
Italie	1998				✓						✓	2
Pays-Bas	1977					✓					✓	2
Afrique du Sud	1964	✓									✓	2
Suisse	1978					✓						1

Source : calculs des services du FMI.

Note : L'évolution des variables indiquée dans ce tableau est mesurée sur les trois années précédant la correction de l'excédent du compte courant (colonnes 1–10), les notes étant basées sur le fait que la variable est inférieure ou supérieure à la médiane de l'échantillon. Pour la catégorie «excédent important à l'échelle mondiale», la note est attribuée si l'excédent du compte courant représente plus de 10 % du total des excédents mondiaux. Pour la catégorie «taux de change fixe ou fortement administré», la note est attribuée si le pays reçoit une note de 1 ou 2 selon la classification de Reinhart et Rogoff (2004). La note totale est la somme des notes individuelles pour les différents critères, chaque critère ayant la même pondération.

active des exportations — datant des années 50 au Japon et en Allemagne et de la fin de la même décennie ou du début de la suivante en Corée et à la province chinoise de Taïwan. Cette dernière, par exemple, a commencé à promouvoir les exportations en 1958 par un train de mesures comprenant une dévaluation de 25 %, un taux de change unifié, des incitations à l'exportation (accès préférentiel au crédit, souvent à des taux bonifiés), la création de zones franches d'exportation pour attirer l'investissement direct étranger et l'assouplissement des restrictions quantitatives à l'importation<sup>26</sup>. Dans les cinq cas, même en Allemagne et au Japon, qui étaient déjà des pays avancés, le taux de croissance de la production et des exportations était supérieur à la moyenne du groupe témoin.

- Les pays affichaient tous un excédent courant persistant et important, voire «important à l'échelle mondiale» pour certains, ce qui créait des tensions avec leurs partenaires commerciaux. L'excédent moyen avant correction se situait entre 2 % du PIB au Japon (1970–72) et 18 % du PIB — taux extraordinairement élevé — à la province chinoise de Taïwan (1985–87). Les excédents de l'Allemagne et du Japon, bien que modestes proportionnellement à leurs PIB respectifs, étaient importants à l'échelle mondiale puisqu'ils représentaient une partie substantielle du montant total des excédents mondiaux, à leur pic respectif : en 1967, l'excédent de l'Allemagne représentait 20 % du total mondial; celui du Japon en représentait 20 % en 1971 et 42 % en 1986<sup>27</sup>. Ces excédents considérables causaient avec les partenaires commerciaux de ces pays — en particulier les États-Unis — des tensions suffisamment puissantes pour motiver des mesures visant à remédier à ces déséquilibres, soit unilatéralement (comme le «coup de force de Nixon»<sup>28</sup>),

<sup>26</sup>Pour plus de détails sur les différentes politiques industrielles et de promotion des exportations mises en œuvre dans ces économies, voir Banque mondiale (1993), Noland and Pack (2005) et Kuchiki (2007).

<sup>27</sup>À titre de comparaison, l'excédent courant de la Chine représentait 21 % du total des excédents mondiaux en 2008.

<sup>28</sup>Le 15 août 1971, le président américain Richard M. Nixon a imposé une taxe de 10 % sur toutes les importations des États-Unis jusqu'à ce que leurs partenaires commerciaux acceptent de réévaluer leur monnaie par rapport au dollar. Le choc Nixon entraîna une réévaluation du yen dans les deux semaines qui suivirent et, à terme, le flottement du yen au début de l'année 1973.

soit bilatéralement (comme les Accords du Plaza<sup>29</sup> de 1985). Bien que les excédents de la Corée et de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80 n'aient pas eu la même importance à l'échelle mondiale, leurs excédents bilatéraux vis-à-vis des États-Unis étaient suffisants pour qu'ils soient désignés dans l'Omnibus Trade and Competitiveness Act de 1988 comme des pays «manipulant leur monnaie» pour en tirer un avantage commercial indu (Lindner, 1992).

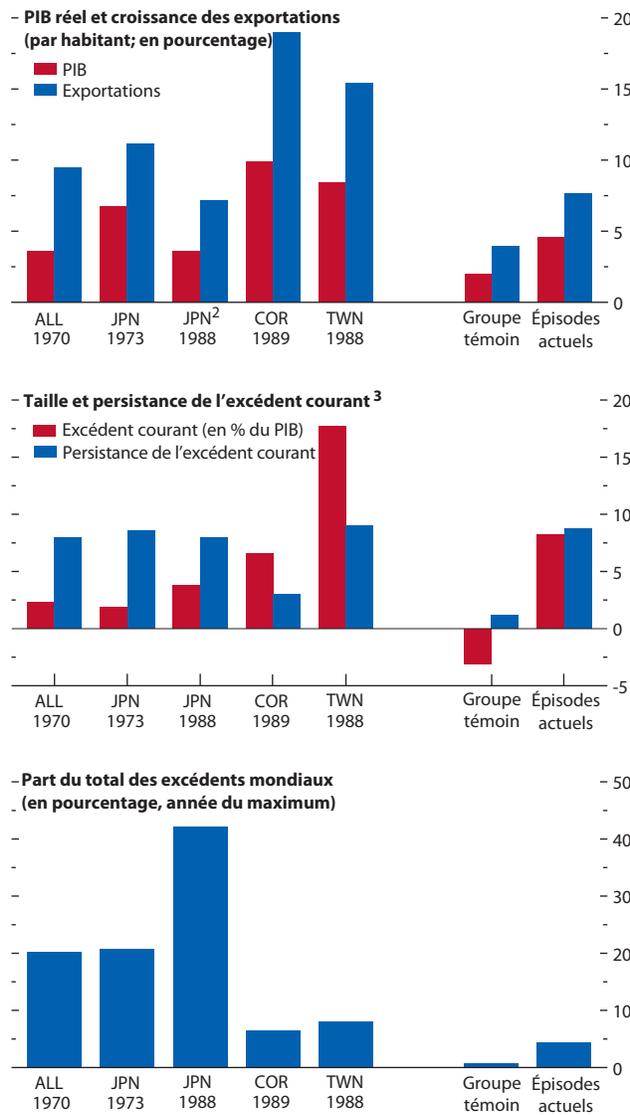
- Le niveau d'investissement était élevé dans les économies excédentaires, mais le niveau d'épargne l'était encore plus<sup>30</sup>. Le niveau d'investissement avant la correction était de 28 % du PIB en moyenne dans les cinq cas étudiés, soit plus que la moyenne du groupe témoin (21 % du PIB). Le niveau d'épargne avant la correction était cependant encore plus élevé, 34 % du PIB en moyenne dans les pays étudiés, contre 19 % dans le groupe témoin. Le niveau élevé d'épargne allait de pair avec un niveau de consommation privée particulièrement bas : 52 % du PIB en moyenne dans les pays étudiés, contre 66 % du PIB dans le groupe témoin. Le bas niveau de consommation dans ces pays traduisait, en partie, des distorsions structurelles, qui sont décrites plus en détail ci-après.
- Dans la plupart des pays retenus, le taux de change était fixe ou fortement administré. L'Allemagne et le Japon à la fin des années 60 et au début des années 70 faisaient partie du système de parités fixes de Bretton Woods, et leur monnaie était arrimée au dollar américain (lui-même arrimé au prix de l'or). Le taux de change en Corée et à la province chinoise de Taïwan dans la seconde moitié des années 80 était fortement administré, afin de conserver une certaine stabilité par rapport au dollar américain; ces quasi-ancrages sur le dollar sont restés en place après que le dollar s'est déprécié par rapport au yen et au deutsche mark en 1986 à la suite des Accords du Plaza, ce qui a contribué à l'excédent des deux pays. Parmi les études

<sup>29</sup>Le 22 septembre 1985, les grands pays avancés annoncèrent leur intention de coordonner leurs interventions sur le marché des changes afin de provoquer une dépréciation du dollar américain par rapport au yen japonais et au deutsche mark.

<sup>30</sup>Afin de développer l'épargne, la Corée, le Japon et la province chinoise de Taïwan instituèrent une supervision prudentielle efficace des banques et des règles d'entrée sur le marché. De surcroît, il existait dans ces trois pays une épargne postale ou d'autres établissements d'épargne similaires.

### Graphique 4.6. Études de cas : conditions initiales avant la transition<sup>1</sup>

Une croissance forte, tirée par les exportations, a entraîné des excédents du compte courant considérables, persistants et importants à l'échelle mondiale ...



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> ALL : Allemagne; JPN : Japon; COR : Corée; TWN : province chinoise de Taiwan.

Le groupe témoin (sans correction de l'excédent) se compose de toutes les observations éloignées d'au moins trois ans d'une correction de l'excédent. L'échantillon des épisodes actuels d'excédents inclut tous les pays dont l'excédent du compte courant est important et persistant, d'en moyenne 2 % du PIB pendant les trois années précédant 2008.

<sup>2</sup>Pour le Japon 1988, la croissance des exportations avant la transition est la moyenne de la période 1980–85; les exportations se sont contractées en 1986–87 à la suite de la forte appréciation du yen résultant des Accords du Plaza.

<sup>3</sup>La persistance de l'excédent courant représente, au cours de la décennie précédant la transition dans une économie, le nombre d'années pendant lesquelles le solde courant était excédentaire.

de cas, seul le taux de change du yen au milieu des années 80 était flottant.

- Le taux de change semblait sous-évalué avant la correction dans tous les pays étudiés, ce qui faussait un important signal de prix. Tout d'abord, les données indiquent une sous-évaluation significative dans les cinq cas. En effectuant un certain nombre de mesures types, on peut estimer que la sous-évaluation allait d'un peu moins de 20 % en Allemagne à la fin des années 60 à près de 40 % au Japon au milieu des années 80<sup>31</sup>. Ces estimations cadrent avec les études existantes, qui ont aussi trouvé une sous-évaluation significative par le biais d'autres méthodes<sup>32</sup>. Outre les évaluations modélisées du désalignement des taux de change, la preuve pratique la plus convaincante de la sous-évaluation de ces monnaies avant la transition est que, lorsqu'on les a laissées flotter librement, elles se sont appréciées de façon importante et persistante. Comme déjà expliqué, en faussant les prix relatifs, la sous-évaluation de la monnaie dissuade les agents de consommer et rend l'investissement relativement plus attrayant dans le secteur des biens échangeables que dans celui des biens non échangeables.
- Dans certains de ces pays, d'autres politiques ont créé des distorsions supplémentaires qui ont nourri les excédents. En Corée, au Japon et à la province chinoise de Taiwan, les secteurs exportateurs bénéficiaient de crédits préférentiels, parfois à taux bonifiés. Il existait aussi des restrictions commerciales, en particulier aux importations de biens manufacturés, à la fois en Corée et à la province chinoise de Taiwan. Troisièmement, certaines incitations fiscales promouvaient la recherche & développement et soutenaient les industries stratégiques en Corée et à la province chinoise de Taiwan. Enfin, un strict contrôle des changes était en place au Japon au début des années 70 et en Corée à la fin des années 80, ce qui permettait, un certain degré de stérilisation<sup>33</sup>.

<sup>31</sup>Dans cette analyse, on mesure la sous-évaluation à l'aide des méthodologies d'évaluation du taux de change du Groupe consultatif sur les taux de change (CGER) du FMI (Lee *et al.*, 2008).

<sup>32</sup>Voir, par exemple, Eichengreen (2007), Fujino (1988) et Kosai (1989) pour le Japon; et la Banque mondiale (1993) pour la Corée et la province chinoise de Taiwan.

<sup>33</sup>Ostry *et al.* (2010) estiment que le contrôle des mouvements de capitaux peut être justifié dans certaines circonstances, y compris lorsque les prescriptions macroéconomique typiques ne sont pas indi-

- Beaucoup de ces pays avaient une situation macroéconomique solide et une marge de manœuvre qui a influé sur leur façon de réagir à la correction et de la gérer. Dans ces pays, l'inflation était relativement basse, inférieure à 3 % en moyenne pendant la période précédant la correction, contre près de 7 % dans le groupe témoin. Les budgets étaient proches de l'équilibre et, dans la plupart d'entre eux (hormis le Japon au milieu des années 80), le niveau de la dette publique était faible.

### Quelles furent les politiques utilisées pendant la période de transition?

Les excédents courants sont devenus préoccupants pour des raisons à la fois extérieures et intérieures (tableau 4.6). Comme déjà indiqué, ces excédents importants créaient des tensions avec les partenaires commerciaux de ces pays, ce qui a parfois entraîné des réactions unilatérales ou multilatérales. Au plan intérieur, les excédents courants produisaient des excédents significatifs de la balance des paiements, ce qui, dans un contexte de parités fixes ou de taux de change fortement administrés, faisait croître la masse monétaire plus rapidement qu'il n'était souhaitable. Dans le cas de l'Allemagne et de la province chinoise de Taiwan, où le compte de capital était relativement ouvert, des afflux spéculatifs de capitaux (parce que l'on s'attendait à une réévaluation) ont exacerbé le problème et, dans les deux cas, les autorités ont décidé de laisser flotter la monnaie avant que l'expansion monétaire n'échappe à tout contrôle (Berger, 1997; Xu, 2008).

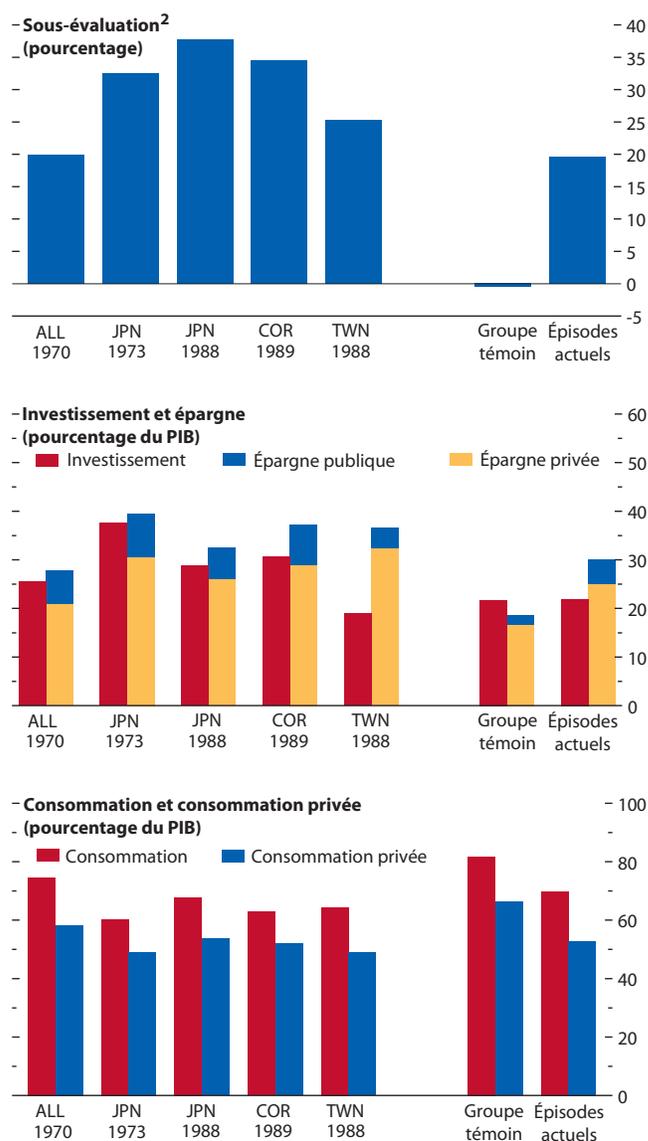
Dans tous les cas étudiés, le principal levier économique pour corriger l'excédent courant était l'appréciation. Il s'agissait d'une appréciation en valeur nominale — tous les pays ont laissé leur monnaie s'apprécier par rapport au dollar américain —, mais aussi en valeur effective réelle. Elle fut en outre substantielle dans tous les cas. L'ampleur de l'appréciation nominale par rapport au dollar allait de 25 % pour le deutsche mark et le won coréen à 54 % pour le yen après les Accords du Plaza. Cela s'est traduit, en termes effectifs réels, par des appréciations de 12 à 40 %.

Les mesures de politique budgétaire et monétaire qui ont accompagné les appréciations diffèrent selon

quées (par exemple pour réduire les taux d'intérêt nationaux en cas d'inflation rampante) et quand la fragilité financière est préoccupante.

### Graphique 4.6 (fin)<sup>1</sup>

... causés en partie par la sous-évaluation. Les excédents qui en résultent se caractérisent par des investissements élevés, une épargne encore plus élevée et une consommation basse.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>ALL : Allemagne; JPN : Japon; COR : Corée; TWN : province chinoise de Taiwan.

Le groupe témoin (sans correction de l'excédent) se compose de toutes les observations éloignées d'au moins trois ans d'une correction de l'excédent. L'échantillon des épisodes actuels d'excédent inclut tous les pays dont l'excédent du compte courant est important et persistant, d'en moyenne 2 % du PIB pendant les trois années précédant 2008.

<sup>2</sup>On estime la sous-évaluation en appliquant la méthodologie de l'équilibre macroéconomique du Groupe consultatif sur les taux de change (CGER) du FMI aux données historiques. Pour l'Allemagne 1970 et la province chinoise de Taiwan 1988, les lacunes des données ne permettent pas d'utiliser cette méthodologie, et on utilise à la place la méthode de la viabilité extérieure du CGER; voir Lee *et al.* (2008) pour plus de détails. Pour les épisodes actuels d'excédent, la valeur utilisée est la moyenne des données disponibles pour l'Argentine, la Chine, Israël, le Japon, la Malaisie, la Suède et la Suisse.

**Tableau 4.6. Études de cas : politiques mises en œuvre lors des corrections de l'excédent courant**

	Allemagne 1970	Japon 1973	Japon 1988	Corée 1989	Taiwan, p. chin. de 1988
L'excédent représentait-il un enjeu de politique économique?	Oui, à cause des tensions commerciales, des afflux spéculatifs et de la croissance monétaire rapide	Oui, à cause des tensions commerciales	Oui, à cause des tensions commerciales	Oui, à cause des tensions commerciales et de la croissance monétaire rapide	Oui, à cause des tensions commerciales, des afflux spéculatifs et de la croissance monétaire rapide
Quelle fut la cause de la baisse de l'excédent?	Appréciation de la monnaie	Appréciation de la monnaie	Appréciation de la monnaie	Appréciation de la monnaie	Appréciation de la monnaie
Appréciation par rapport au dollar américain (en %) <sup>1</sup>	25	34	54	25	57
Appréciation effective réelle (en %) <sup>1</sup>	12	27	40	32	21
Régime de change	Réévaluation en 1969; abandon de l'arrimage en 1971	Réévaluation en 1971; abandon de l'arrimage en 1973	Tentative coordonnée pour laisser le yen s'apprécier après les Accords du Plaza de 1985	Appréciation par rapport au dollar américain au deuxième semestre de 1987	Abandon du quasi-arrimage au milieu de 1986
Politique budgétaire	Neutre en 1968–69; adoption d'une politique plus stricte en 1971–72, car les pressions de la demande excédentaire continuaient	Expansionniste en 1971–72 en prévision d'un affaiblissement de la demande extérieure	Relance après 1986, car l'économie commençait à ralentir après l'appréciation	Politique budgétaire stricte en 1987 pour contrer la surchauffe	Consolidation budgétaire
Politique monétaire	Neutre en 1968–69; adoption d'une politique plus stricte en 1971–72, car les pressions de la demande excédentaire continuaient	Expansionniste en 1971–72 en prévision d'un affaiblissement de la demande extérieure; adoption d'une politique plus stricte en 1973 à cause de l'accélération de l'inflation; stérilisation des entrées de capitaux	Assouplissement entamé en 1986, car l'économie commençait à ralentir après l'appréciation; stérilisation des entrées de capitaux	Politique budgétaire stricte en 1987 pour contrer la surchauffe; assouplissement en 1989 après le ralentissement et le krach boursier; resserrement quand la croissance rebondit en 1990–91; stérilisation des entrées de capitaux	Politique monétaire neutre, qui ne tenait pas compte des excédents et/ou de l'appréciation
Réformes structurelles	...	...	Contrôle des taux d'intérêt abandonné progressivement entre 1985 et 1994	Levée des restrictions sur les importations et baisse des droits de douane pour aider à réduire l'excédent; libéralisation du secteur financier national; libéralisation du compte de capital, en particulier de l'investissement direct étranger	Levée des restrictions sur les importations et baisse des droits de douane; libéralisation du secteur financier national; libéralisation du compte de capital, en particulier de l'investissement direct étranger; établissement d'un code du travail

<sup>1</sup>Les dates spécifiques utilisées pour mesurer l'appréciation sont les suivantes : septembre 1969 à mars 1972 pour l'Allemagne, août 1971 à mars 1973 pour le Japon, août 1985 à août 1986 pour le Japon après les Accords du Plaza, avril 1987 à décembre 1989 pour la Corée et septembre 1985 à septembre 1989 pour la province chinoise de Taiwan.

les pays étudiés. S'agissant de l'Allemagne et du Japon, la politique macroéconomique a été maintenue plus libérale que cela n'eût été le cas en l'absence d'appréciation. Dans chacun de ces cas, les autorités anticipaient un fléchissement substantiel de la demande extérieure et de la croissance de la production à la suite de l'appréciation de leur monnaie; des mesures relativement libérales visaient donc de soutenir la demande intérieure. À l'opposé, le gouvernement coréen a donné un tour de vis à la fois budgétaire et monétaire à mesure que le won s'appréciait, car son souci principal était de réduire la surchauffe et les pressions causées par une demande excessive (FMI, 1988)<sup>34</sup>. Enfin, à la province chinoise de Taiwan, la politique budgétaire et la politique monétaire restèrent neutres, car les autorités ne pensaient pas qu'il était nécessaire de soutenir ou de faire ralentir la demande intérieure.

En Allemagne et au Japon, les autorités durent faire volte-face et durcir la politique monétaire quand la demande se révéla plus vive que prévu. L'assouplissement «préventif» pratiqué dans ces pays à la suite de l'appréciation de leur monnaie dut ensuite être inversé. Ces pays connurent des ralentissements importants mais éphémères, dus en partie à la hausse des cours du pétrole, et la croissance ultérieure de la demande intérieure fut en définitive plus forte que prévu. En Allemagne et au Japon, au début des années 70, cette croissance de la demande intérieure, combinée à la hausse des cours du pétrole, entraîna une poussée de l'inflation; l'Allemagne commença à resserrer sa politique monétaire en 1971–72, le Japon fit de même en 1973, et cela eut, dans les deux cas, pour effet de ralentir l'activité économique. Au Japon, après les Accords du Plaza, il y eut peu de signes de pressions sur les prix à la consommation; les taux d'intérêts plus bas et l'amélioration des termes de l'échange due à l'appréciation entraînèrent cependant une croissance de la demande intérieure de 8 % en 1988 et de fortes hausses sur les marchés boursier et immobilier. La Banque du Japon adopta rapidement une politique monétaire plus stricte en 1989 (encadré 4.1).

Un certain nombre de réformes structurelles furent mises en œuvre pour faciliter la transition ou en atténuer

les effets potentiels sur la croissance et l'emploi. Que ce soit en Corée ou à la province chinoise de Taiwan, une libéralisation plus poussée des échanges — en particulier par la levée des restrictions sur les importations de produits manufacturés et la baisse des droits de douane sur de nombreuses marchandises — fit partie intégrante du processus d'ajustement (FMI, 1990; Banque mondiale, 1993). Ces deux pays libéralisèrent aussi leur compte de capital en supprimant les restrictions de change et les barrières aux entrées et sorties d'investissements directs étrangers. Ils entreprirent aussi (de même que le Japon, dans une moindre mesure, au milieu des années 80) des réformes substantielles afin de libéraliser leur secteur financier à peu près simultanément avec la transition, en déréglant les taux d'intérêt et en réduisant la quantité de crédits dirigés et/ou bonifiés (Banque mondiale, 1993), même si l'objectif premier de ces réformes n'était pas de réduire les importants excédents extérieurs.

#### Quelles furent les conséquences de la correction?

En analysant les résultats macroéconomiques dans les études de cas après la transition (graphique 4.7; tableau 4.7), il est possible de vérifier bon nombre des constats de l'analyse statistique.

- Il n'y a pas de tendance uniforme dans l'orientation de la croissance de la production après les corrections, que ce soit à la hausse ou à la baisse. En principe, la correction de l'excédent induite par une appréciation du taux de change devrait réduire la demande globale et ainsi faire baisser la production et l'inflation<sup>35</sup>. En fait, on ne constate de baisse de l'inflation dans aucune des études de cas, ce qui tend à démontrer que l'insuffisance de la demande globale n'était pas un problème : les effets désinflationnistes sont généralement plus que compensés par la relance macroéconomique ou les chocs pétroliers. La croissance du PIB a augmenté dans un des cas, a baissé dans deux et est restée globalement inchangée dans deux autres<sup>36</sup>. Si on la compare à la croissance mondiale ou à celle des États-Unis, la variation de la croissance de la production est positive dans deux cas, néga-

<sup>35</sup>Une appréciation influe aussi sur l'inflation en modifiant le prix des importations.

<sup>36</sup>Comme dans l'analyse statistique, la variation moyenne de la croissance de la production dans toutes les études de cas n'est pas significativement différente de zéro.

<sup>34</sup>Les autorités coréennes ont ultérieurement assoupli leur politique monétaire en 1989, en réaction à l'effondrement du marché boursier (FMI, 1990, p. 7).

### Encadré 4.1. Le Japon après les Accords du Plaza

Cet encadré décrit la correction de l'excédent extérieur courant du Japon après les Accords du Plaza. On peut en tirer deux enseignements importants : il importe de mettre fin en temps voulu aux politiques macroéconomiques de relance, et il est nécessaire de mettre en œuvre des réformes structurelles d'accompagnement.

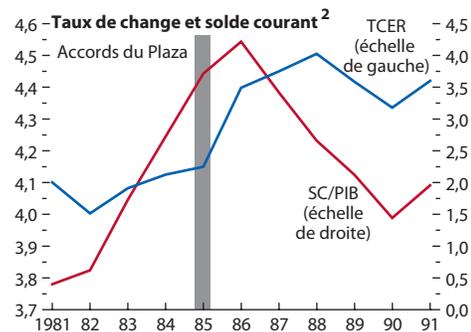
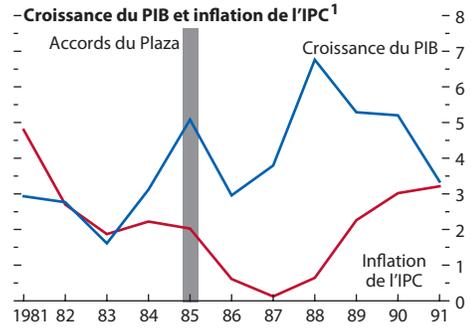
Les Accords du Plaza furent signés en 1985 en réaction à l'excédent grandissant du compte courant japonais, dû au renforcement de la demande mondiale et à la sous-évaluation de sa monnaie (Cargill, Hutchison, and Ito, 1997). Cet excédent atteignait 3,7 % du PIB en 1985, contre 0,6 % en 1982 (premier graphique). L'opinion publique américaine réclamait avec de plus en plus d'insistance des mesures protectionnistes et, lors des consultations annuelles avec le FMI en 1984, les autorités japonaises affirmèrent qu'elles «souhaitaient voir le yen se renforcer sensiblement, afin d'aider à modérer l'excédent courant» (FMI, 1985, p. 18). Le 22 septembre 1985, les pays du G-5 annoncèrent qu'ils entendaient coordonner les politiques d'intervention sur le marché des changes afin de provoquer une dépréciation du dollar américain vis-à-vis du yen japonais et du deutsche mark<sup>1</sup>.

L'appréciation du yen qui suivit les Accords du Plaza fut très rapide et causa un ralentissement de la croissance qui compliqua la conduite de la politique économique. À la fin de 1986, le yen s'était apprécié de 46 % par rapport au dollar et de 30 % en valeur effective réelle. Les effets de cette appréciation subite se firent sentir sans tarder — le volume des exportations se contracta de 6 % en 1986, le taux de croissance des investissements des entreprises chuta à 6 % (contre 12 % en 1985) et la croissance du PIB tomba à 2,5 %, contre 5 % l'année précédente. Le gouvernement réagit en adoptant rapidement une politique de relance monétaire et budgétaire et signa les Accords du Louvre en février 1987 en vue de stabiliser le yen.

L'expérience japonaise souligne combien il est difficile de mettre un terme en temps opportun aux mesures de relance macroéconomique visant à compenser les effets de l'appréciation de la monnaie. À la fin des années 80, l'économie du Japon était à

<sup>1</sup>Le G-5 comprenait l'Allemagne, les États-Unis, la France, le Japon et le Royaume-Uni.

#### Le Japon après les Accords du Plaza (En pourcentage)



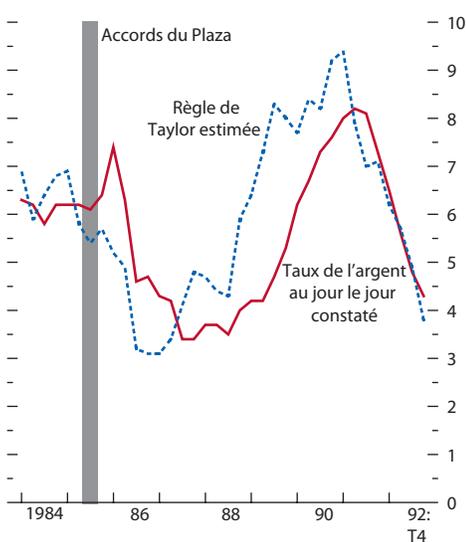
Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>IPC = indice des prix à la consommation.

<sup>2</sup>Logarithme du taux de change effectif réel (TCER); solde courant (SC) divisé par le PIB.

nouveau en plein essor et des bulles des prix des actifs commençaient à se former, mais la politique monétaire ne fut pas durcie. Selon les estimations de Jinushi, Kuroki et Miyao (2000), de Leigh (2009) et d'autres, le taux directeur de la Banque du Japon était environ 4 points en dessous d'une règle implicite de Taylor pendant la période 1987-89 (deuxième graphique). Une politique plus stricte aurait pu contenir la croissance rapide de la demande intérieure, aidé à réduire l'excédent extérieur encore important en laissant le yen continuer à s'apprécier et prévenir les bulles naissantes des prix des actifs. Cependant, les autorités trouvaient «qu'une appréciation plus importante aurait des effets négatifs sur la confiance des entreprises» (FMI, 1988, p.13), et les autorités ainsi que les services du FMI

### Japon : politique de taux d'intérêt (En pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.  
Note : voir Leigh (2009) pour plus de détails sur l'estimation de la règle de Taylor.

ne s'inquiétaient pas outre mesure des éventuels effets négatifs des nouvelles bulles<sup>2</sup>.

De plus, dans de nombreux domaines, aucune réforme structurelle ne fut lancée, ce qui aurait servi de « troisième pilier » pour faciliter un rééquilibrage, en plus de l'appréciation et des mesures macroéconomiques expansionnistes. L'appréciation du yen après les Accords du Plaza fut considérable en comparaison du passé, et la politique budgétaire et monétaire expansionniste

<sup>2</sup> Une autre raison du durcissement tardif de la politique monétaire peut être l'instabilité des marchés à la suite du krach boursier américain d'octobre 1987.

tive dans deux autres et inchangée dans le dernier. La chute de la croissance la plus marquée a été celle que le Japon a subie, dans laquelle le choc pétrolier de 1974 a joué un rôle majeur (graphique 4.8)<sup>37</sup>. À la

<sup>37</sup> Selon les estimations figurant au tableau 4.4, environ un tiers seulement de la baisse de la croissance de 5 points au Japon peut s'expliquer par l'appréciation du taux de change. On obtient

reçut un soutien considérable, mais l'excédent extérieur courant ne baissa pas autant que prévu et resta supérieur à 2 % du PIB. Les réformes structurelles préconisées dans le « Rapport Maekawa », approuvé par le Premier ministre Yasuhiro Nakasone, auraient pu renforcer les effets de rééquilibrage de l'appréciation de la monnaie<sup>3</sup>. Ces réformes visaient à développer les importations alimentaires en réduisant la protection commerciale accordée au secteur agricole japonais, à éliminer les distorsions qui encourageaient l'épargne, telles que l'exonération d'impôt de l'épargne postale, et à réduire les restrictions foncières qui limitaient l'offre et exacerbèrent les pressions sur les prix de l'immobilier. À la suite de la forte appréciation du yen, cependant, et en raison des difficultés politiques pour les mettre en œuvre, bon nombre de ces réformes furent ajournées.

Ces tensions se soldèrent par l'effondrement du marché des actifs japonais au début des années 90, qui fut suivi par des années de résultats économiques décevants — la « décennie perdue » du Japon. Il serait cependant erroné d'en conclure que c'est la correction de l'excédent à la fin des années 80 qui est responsable de la décennie perdue. Les experts s'accordent à dire que, si la crise a duré si longtemps au Japon, c'est parce que l'assainissement du secteur bancaire a trop tardé, parce que le plancher des taux d'intérêt nominaux était fixé à zéro, si bien que la Banque du Japon n'avait guère de marge de manœuvre pour stimuler la demande, et à cause de chocs externes — la récession aux États-Unis en 1991 et la crise financière asiatique de 1997 (Mikitani and Posen, 2000).

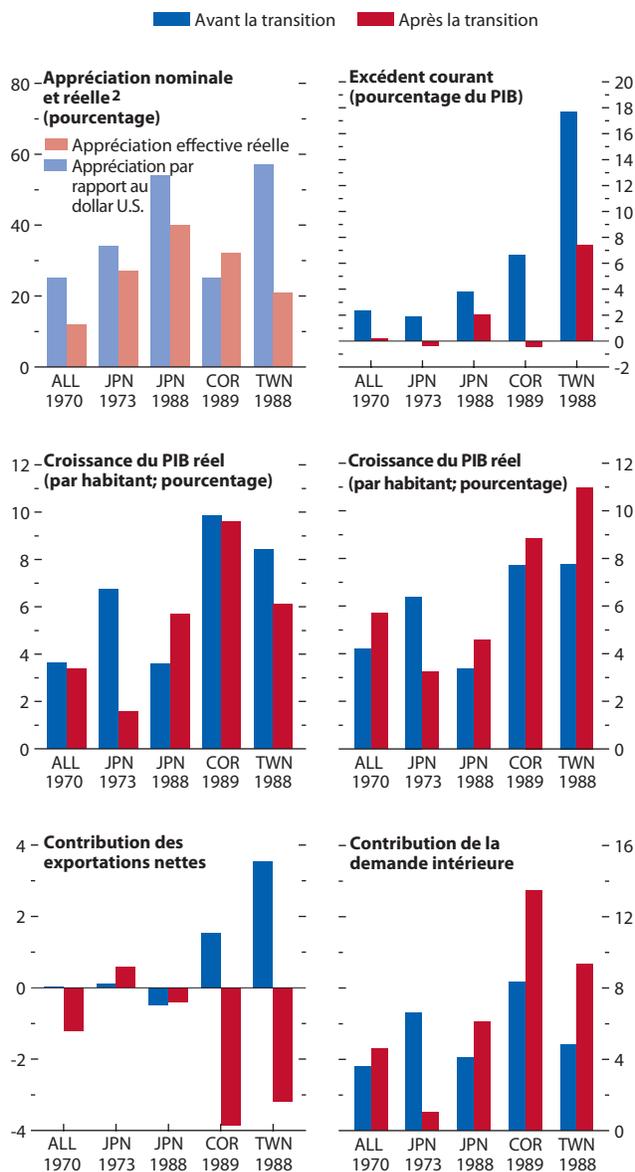
<sup>3</sup> Le Premier ministre Nakasone créa la « Commission Maekawa », chargée d'identifier des moyens de réduire l'excédent extérieur courant du Japon. Il présenta les recommandations de la commission — le « Rapport Maekawa » — au Président Ronald Reagan lors de sa visite aux États-Unis en avril 1986. Comme le souligne Taylor (2008), « les mesures proposées étaient sensées, que le compte courant soit un problème ou non. »

province chinoise de Taïwan, il y a aussi eu une modération de la croissance, mais la croissance après la correction restait relativement élevée à 6 % et le rééquilibrage fut de très grande ampleur. Dans les autres

ce résultat en se fondant sur le coefficient estimé d'appréciation réelle indiqué au tableau 4.4 (colonne 3, ligne 8), ainsi que sur l'appréciation réelle observée au Japon en 1973.

### Graphique 4.7. Études de cas : conséquences après la transition<sup>1</sup>

Une forte appréciation nominale et réelle de la monnaie entraîne une régression des excédents, avec divers effets sur la croissance de la production et celle de la consommation privée. La demande se rééquilibre de l'extérieur vers l'intérieur.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Voir le graphique 4.6 pour les abréviations.

<sup>2</sup>Les dates spécifiques utilisées pour mesurer l'appréciation sont les suivantes : septembre 1969 à mars 1972 pour l'Allemagne, août 1971 à mars 1973 pour le Japon, août 1985 à août 1986 pour le Japon après les accords du Plaza, avril 1987 à décembre 1989 pour la Corée et septembre 1985 à septembre 1989 pour la province chinoise de Taïwan.

cas, soit la croissance est restée inchangée, soit elle a légèrement augmenté.

- Comme pour la production, on ne discerne pas de tendance claire pour la croissance de l'emploi dans les pays étudiés. La croissance de l'emploi a augmenté dans deux des cas, mais elle a baissé dans les trois autres; la variation moyenne de la croissance de l'emploi n'est pas statistiquement différente de zéro. Comme indiqué ci-dessous, cette ambiguïté de la dynamique de l'emploi à l'échelle de l'ensemble de l'économie dans les pays étudiés masque des schémas plus distincts de réaffectation de l'emploi entre les secteurs.
- La production réagit bien mieux que ne le laisseraient supposer les seuls effets des variations du taux de change. En l'absence de facteurs compensatoires, la croissance de la production dans les cinq cas étudiés aurait dû régresser de 2 à 4 points, au vu des coefficients estimés à partir des régressions de l'analyse statistique et de l'ampleur des appréciations. Le fait que la croissance dans la plupart des pays s'est mieux tenue qu'on ne le pensait est dû à la présence de facteurs compensatoires, y compris des mesures d'accompagnement (politiques budgétaires, monétaires et structurelles) et, dans certains cas, d'une forte demande extérieure.
- La croissance de la consommation privée fournit un autre moyen de mesurer l'évolution après une correction, et elle a progressé dans quatre des cinq cas étudiés. L'exception est celle du Japon en 1973, où la consommation a souffert du resserrement monétaire et de la récession provoquée par la hausse des cours du pétrole. Dans les autres cas, le taux de croissance de la consommation privée est allé de 5 % à 11 % après la correction, soit une augmentation de 1 à 3 points par rapport au taux de croissance d'avant la correction. De plus, dans tous les cas, le processus de convergence des revenus s'est poursuivi — c'est-à-dire que les revenus relatifs par habitant à parité de pouvoir d'achat ont continué de progresser vers le niveau des États-Unis après la transition.
- Dans la plupart des cas étudiés, l'appréciation a entraîné un rééquilibrage — une moindre contribution des exportations nettes à la croissance, partiellement ou totalement compensée par une hausse de la contribution de la demande intérieure. Là encore, l'exception est celle du Japon en 1973, où la

**Tableau 4.7. Études de cas : principaux indicateurs après les corrections de l'excédent courant**

	Allemagne 1970	Japon 1973	Japon 1988	Corée 1989	Taiwan, p. chin. de 1988	Moyenne	Médiane
<b>Production et consommation</b>							
Croissance du PIB réel par habitant	3,4	1,6	5,7	9,6	6,1	5,3	5,7
Croissance du PIB réel par habitant (variation)	-0,2	-5,1	2,1	-0,3	-2,3	-1,2	-0,3
Croissance du PIB réel par habitant par rapport au reste du monde (variation)	...	-3,8	2,1	0,9	-2,3	-0,8	-0,7
Croissance du PIB réel par habitant par rapport aux États-Unis (variation)	0,1	-3,5	2,7	1,9	-1,7	-0,1	0,1
Croissance de la consommation privée réelle	5,7	3,2	4,6	8,9	11,0	6,7	5,7
Croissance de la consommation privée réelle (variation)	1,5	-3,2	1,2	1,2	3,2	0,8	1,2
Convergence avec les États-Unis (variation de l'écart de revenus)	5,0	2,3	6,0	8,0	5,7	5,4	5,7
<b>Variation des composantes de la production</b>							
Contribution des exportations nettes	-1,2	0,6	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	-1,2
Contribution des exportations nettes (variation)	-1,2	0,5	0,1	-5,4	-6,8	-2,6	-1,2
Contribution de la demande intérieure	4,6	1,0	6,1	3,5	9,3	6,9	6,1
Contribution de la demande intérieure (variation)	1,0	-5,6	2,0	5,2	4,5	1,4	2,0
Croissance de la productivité de la main-d'œuvre	3,9	2,5	4,1	6,8	6,0	4,7	4,1
Croissance de la productivité de la main-d'œuvre (variation)	0,6	-4,6	0,8	0,5	-0,1	-0,6	0,5
Croissance de l'emploi	0,0	-1,0	1,5	2,3	-0,1	0,6	0,0
Croissance de l'emploi (variation)	1,0	-0,4	1,2	-0,7	-2,0	-0,2	-0,4
<b>Variation du compte courant, de l'épargne et de l'investissement</b>							
Excédent du compte courant (pourcentage du PIB, variation)	-2,1	-2,2	-1,7	-7,0	-10,3	-4,7	-2,2
Épargne (pourcentage du PIB, variation)	0,7	-3,1	1,8	-0,3	-6,0	-1,4	-0,3
Épargne privée (pourcentage du PIB, variation)	-0,1	-1,4	-1,5	-1,0	-6,7	-2,1	-1,4
Investissement (pourcentage du PIB, variation)	2,9	-0,9	3,5	6,8	4,3	3,3	3,5
<b>Réaffectation sectorielle</b>							
Part du secteur des biens non échangeables (variation) <sup>1</sup>	...	1,6	0,5	4,3	6,6	3,2	3,0
Part du secteur de haute et moyenne technologie (variation)	...	...	1,1	1,8	9,8	4,2	1,8
Croissance de l'emploi dans le secteur des biens échangeables	...	-3,6	0,2	-1,6	-4,1	-2,3	-2,6
Croissance de l'emploi dans le secteur des biens non échangeables	...	0,7	2,7	5,5	3,6	3,1	3,1
<b>Indicateurs de surchauffe</b>							
Inflation de l'indice des prix à la consommation	4,6	14,3	2,0	7,6	3,2	6,3	4,6
Inflation de l'indice des prix à la consommation (variation)	2,9	8,2	1,1	3,3	2,9	3,7	2,9
Écart de production	0,6	0,9	1,7	0,2	0,7	0,8	0,7
Écart de production (variation)	0,7	1,3	4,2	1,5	1,2	1,8	1,3

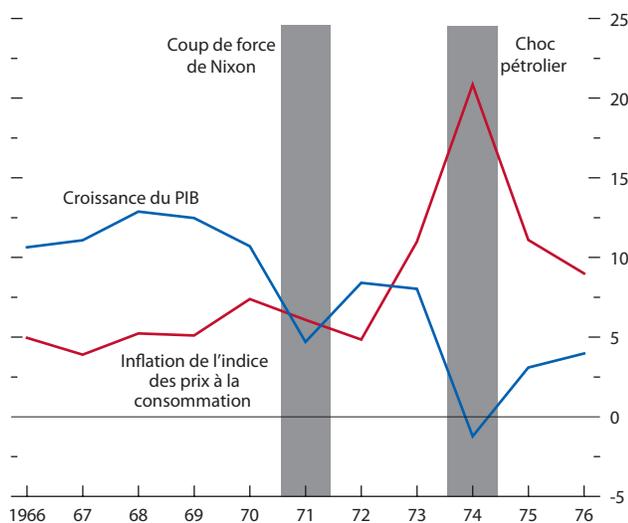
Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les chiffres du Japon sont dérivés des données incluses dans la base de données STAN de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Les chiffres de la province chinoise de Taiwan sont calculés à partir de deux points de données (1985, 1990) tels que Xu (2008, tableau 2) les publie.

### Graphique 4.8. Le Japon à la fin de l'ère de Bretton Woods

(En pourcentage)

L'économie japonaise était marquée par la stagflation, ce qui traduisait majoritairement les effets négatifs du choc pétrolier de 1974.



Source : calculs des services du FMI.

croissance de la demande intérieure a fortement diminué tandis que la demande extérieure est restée inchangée. Dans les autres cas, la contribution des exportations nettes est restée stationnaire ou a sensiblement baissé après la correction — jusqu'à 7 points de moins dans le cas de la province chinoise de Taïwan —, mais la hausse de la contribution de la demande intérieure a été de 1 à 5 points.

- La chute prononcée de l'excédent courant dans les pays étudiés traduit à la fois un taux d'épargne plus faible (du secteur privé) et un taux d'investissement plus élevé, comme l'indique aussi l'analyse statistique. L'investissement a progressé dans tous les cas, sauf celui du Japon en 1973, à un rythme compris entre 3 et 7 % du PIB par rapport au niveau d'avant la correction. L'épargne, en particulier l'épargne privée, est restée inchangée ou a baissé, même de façon substantielle dans le cas de la province chinoise de Taïwan.
- Il s'est produit une réaffectation manifeste des ressources du secteur des biens échangeables à celui des biens non échangeables. La part du secteur des biens non échangeables dans l'économie s'est accrue dans tous les cas, surtout dans ceux de la Corée et de la province chinoise de Taïwan, où la marge de réaffectation était la plus grande vu la taille relativement moins importante du secteur des biens non échangeables avant la correction. L'emploi dans le secteur des biens échangeables a stagné ou baissé; à la province chinoise de Taïwan, les pertes d'emplois dans l'industrie manufacturière ont été considérables, car les entreprises taïwanaises ont délocalisé leur production vers des pays à plus faibles coûts en Asie du Sud-Est et, plus tard, en Chine continentale. Ces pertes ont cependant été partiellement ou totalement compensées par des gains dans le secteur des biens non échangeables; la croissance de l'emploi dans ce secteur est positive dans tous les cas et même substantielle en Corée, au Japon et à la province chinoise de Taïwan dans la deuxième moitié des années 80.
- Certains éléments, comme la progression de la part des exportations de haute et de moyenne technologie, indiquent que ces économies ont amélioré la qualité globale de leurs exportations. Cet effet est plus prononcé là où la marge d'amélioration était plus grande — notamment à la province chinoise de Taïwan (encadré 4.2) — que dans les pays comme le Japon, où les produits manufacturés de haute tech-

### Encadré 4.2. La situation de la province chinoise de Taiwan à la fin des années 80

Cet encadré illustre le rôle du rééquilibrage sectoriel lors d'une correction du solde courant dans un pays émergent, avec notamment pour conséquences l'amélioration de la qualité des exportations et la délocalisation de la production<sup>1</sup>.

L'excédent extérieur courant de la province chinoise de Taiwan dépassait 20 % du PIB au milieu des années 80, après des années de forte croissance tirée par les exportations et de stabilité monétaire. Mais, à la suite des Accords du Plaza, des afflux spéculatifs de capitaux, dus au fait que le marché s'attendait à une appréciation du dollar taiwanais par rapport au dollar américain, forcèrent la banque centrale à renoncer au quasi-arrimage au dollar EU et à laisser la monnaie s'apprécier<sup>2</sup>. Pendant les quatre années qui suivirent les Accords du Plaza, entre septembre 1985 et septembre 1989, le dollar taiwanais s'apprécia de 57 % par rapport au dollar américain et de 21 % en valeur effective réelle. Dans le même temps, l'excédent courant chuta d'un pic de 21 % du PIB en 1986 à 7½ % du PIB en 1989, puis à moins de 4 % du PIB pendant la majorité des années 90 (premier graphique).

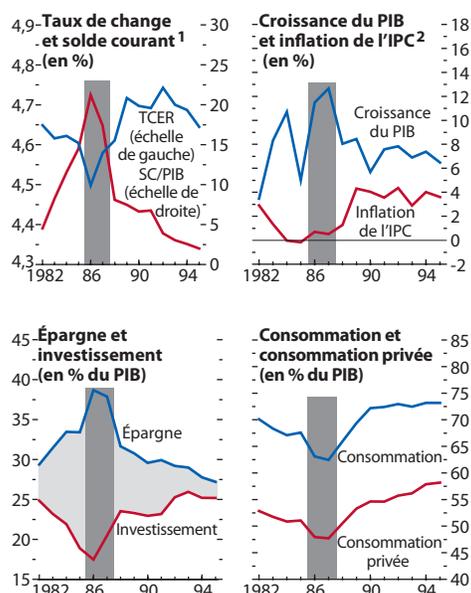
En réaction à cette appréciation, les exportations ralentirent, mais la consommation et l'investissement progressèrent. La croissance de la consommation, qui était d'environ 6 % par an en moyenne pendant la première moitié des années 80, atteignit 9½ % par an pendant la deuxième moitié de la décennie, ce qui amortit les effets du ralentissement des exportations. Le ratio consommation/PIB augmenta, passant de 63 % en 1986 à 73 % en 1995, et il est resté élevé et stable depuis lors. La croissance de l'investissement fut aussi dynamique à la fin des années 80 — 12 % par an en moyenne —, grâce aux diverses incitations fiscales offertes par le gouvernement taiwanais pour développer les inves-

<sup>1</sup>Cette étude de cas se fonde sur Xu (2008).

<sup>2</sup>Alors que le dollar américain entamait, après les Accords du Plaza, sa chute par rapport au yen et au deutsche mark à la fin de 1985, les marchés spéculèrent de plus en plus sur le fait que le dollar taiwanais s'apprécierait aussi. À l'origine, la banque centrale résista aux pressions en faveur d'une appréciation, mais après un doublement des réserves et l'accélération de la croissance de la masse monétaire M1 (monnaie disponible immédiatement pour les dépenses), la banque centrale décida de laisser la monnaie flotter librement et d'intervenir le moins possible.

#### Situation de la province chinoise de Taiwan à la fin des années 80

■ Début de l'appréciation du nouveau dollar taiwanais



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Logarithme du taux de change effectif réel (TCER); solde courant (SC) divisé par le PIB.

<sup>2</sup>IPC = indice des prix à la consommation.

tissements privés de recherche & développement (Wang and Mai, 2001). Globalement, malgré la forte appréciation du dollar taiwanais, la croissance moyenne du PIB entre 1987 et 1991 se maintint à 8,5 %, proche de la croissance moyenne du PIB de 8 % entre 1982 et 1986<sup>3</sup>.

<sup>3</sup>À la différence de ce qui se passa dans certains des autres pays étudiés, les autorités taiwanaises ne tentèrent pas d'assouplir la politique monétaire (ou budgétaire) de façon préventive, en prévision d'un affaiblissement de la demande extérieure due à l'appréciation de la monnaie. Cet assouplissement n'était en définitive pas nécessaire, car les exportateurs taiwanais augmentèrent la valeur ajoutée de leurs exportations — à la faveur de mesures structurelles encourageant à la recherche & développement dans le secteur privé —, ce qui atténuait les pertes de compétitivité.

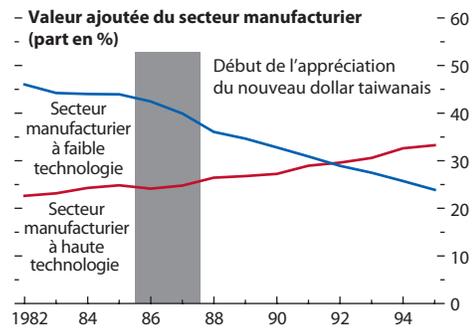
**Encadré 4.2 (fin)**

Les entreprises du secteur des biens échangeables souffrirent de l'appréciation de la monnaie, mais s'adaptèrent en améliorant la qualité de leurs exportations et en externalisant leur production. La perte de compétitivité fut initialement lourde : la croissance des exportations ralentit, tombant de 14 % en moyenne pendant la période 1982–86 à moins de 9 % en moyenne pendant la période 1987–91<sup>4</sup>. Le secteur manufacturier réagit notamment en améliorant plus rapidement la qualité de ses exportations. La production de produits à valeur ajoutée et à intensité capitalistique plus fortes, tels que les ordinateurs ou l'électronique, commença à s'accroître pour représenter 32 % des produits manufacturés en 1985 et 43 % en 1996 (deuxième graphique). La part des produits à faible valeur ajoutée et forte intensité de main-d'œuvre, tels que le textile, baissa quant à elle, de 36 % à 22 % pendant la même période. L'autre réaction du secteur manufacturier fut de délocaliser la production, vers des pays à plus faibles coûts. À l'origine, la plupart de l'investissement direct étranger taiwanais profita aux pays du Sud-Est asiatique, tels que la Malaisie, mais, pendant les années 90, ces capitaux allèrent plus s'investir en Chine continentale.

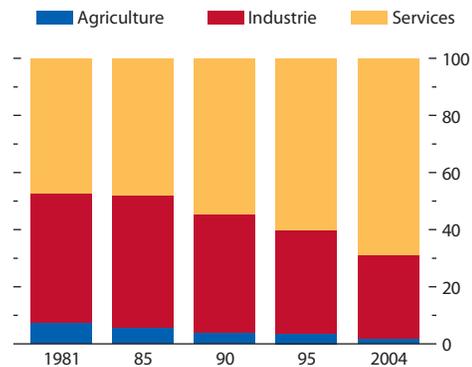
Enfin, les pertes du secteur des biens échangeables furent compensées par les gains du secteur des biens non échangeables. La part des services dans le PIB, qui était restée stable à environ 47 % pendant la première moitié des années 80, commença à augmenter, passant de 48 % au milieu des années 80 à 60 % au milieu des années 90 (deuxième graphique). Il y eut

<sup>4</sup>La croissance de la valeur ajoutée réelle dans le secteur manufacturier a baissé pendant la même période, de 11 % à 4½ %. En plus de l'appréciation monétaire, un autre facteur qui a eu un effet néfaste sur les exportations et l'industrie manufacturière était le ralentissement économique aux États-Unis en 1990–91, du fait de la guerre du Golfe et de la flambée des cours du pétrole.

**Province chinoise de Taiwan : réaffectation sectorielle**



**Contributions des intrants factoriels (en % du PIB)**



Sources : Xu (2008) et calculs des services du FMI.

aussi une réaffectation de la main-d'œuvre, la part de l'emploi dans les services passant de 41 % à 51 % pendant la même période (Wang and Mai, 2001). En général, l'emploi global continua de progresser de 2 % par an en moyenne.

nologie représentaient déjà une grande partie des exportations. À la province chinoise de Taiwan, la réaffectation de la production vers des industries à plus forte valeur ajoutée a aussi été soutenue par des réformes structurelles, telles que des incitations fis-

cales qui ont encouragé l'investissement dans la recherche & développement.

En résumé, l'appréciation du taux de change n'est qu'un facteur important parmi d'autres dans le processus de correction des excédents extérieurs

courants dans les pays étudiés. L'analyse indique que les différences de gestion macroéconomique et d'environnement extérieur ont une influence cruciale sur la performance économique après la correction de l'excédent. En ce qui concerne la politique budgétaire et monétaire, l'enseignement que l'on peut en tirer n'est pas que la demande intérieure risque d'être trop faible après une appréciation, mais plutôt qu'elle tend à être plus forte que prévu, ce qui crée des problèmes lorsque l'on met en œuvre des politiques de relance préventives. Les réformes structurelles peuvent jouer un rôle important pour aider à pérenniser le rééquilibrage économique des exportations vers la demande intérieure, comme le prouve l'exemple de la Corée et de la province chinoise de Taiwan.

### Enseignements pour les pays qui envisagent de réduire leur excédent extérieur

Cette dernière partie résume les principaux enseignements pour les pays qui envisagent de réduire leur excédent courant dans la conjoncture actuelle, compte tenu de l'analyse des corrections antérieures et des études y relatives.

Premièrement, la réduction de l'excédent extérieur courant n'entraîne pas nécessairement un ralentissement de la croissance de la production. En principe, il existe de nombreuses raisons pour que la croissance augmente ou diminue à la suite d'une correction de l'excédent. Les observations empiriques tendent à prouver qu'en moyenne, la croissance de la production n'a pas décliné lors des corrections d'excédents résultant d'une politique délibérée dans les 50 dernières années. De plus, après ces corrections, les sources intérieures et extérieures de la croissance étaient mieux équilibrées et, malgré certaines pertes d'emplois dans le secteur des biens échangeables, la croissance de l'emploi au niveau de l'économie tout entière a eu tendance à augmenter. Bien que les corrections du compte courant produisent des résultats très variables, dans les cas où de fortes fluctuations de la croissance se sont produites, elles étaient surtout dues à des chocs sans rapport avec les mesures destinées à corriger les excédents courants.

Deuxièmement, bien que l'appréciation du taux de change réel semble, en elle-même, faire ralentir la croissance, d'autres facteurs tendent à neutraliser cet effet négatif. Plus particulièrement, dans de nombreux cas, une relance macroéconomique a stimulé la demande intérieure et compensé l'effet de freinage de l'appréciation. De plus, dans certains cas, les entreprises du secteur des biens échangeables ont réagi à l'appréciation en améliorant la qualité de leurs produits. Enfin, une amélioration de l'environnement extérieur a soutenu la croissance dans un certain nombre de cas.

Troisièmement, bien qu'une politique macroéconomique expansionniste puisse favoriser un rééquilibrage aux dépens de la demande extérieure et en faveur de la demande intérieure, une telle politique risque d'attiser l'inflation et de provoquer une explosion des prix des actifs. Il est encourageant de voir que, généralement, les pays excédentaires s'étaient ménagé une grande marge de manœuvre économique, ce qui leur a permis de mettre en œuvre une politique de relance budgétaire et monétaire lorsqu'elles ont laissé s'apprécier leur monnaie. Mais, en même temps, il est possible de surestimer les contraintes sur la croissance provoquées par l'appréciation du taux de change et, en réaction, de stimuler la demande globale de façon excessive, ce qui peut éventuellement entraîner une surchauffe et une explosion des prix des actifs.

Quatrièmement, la libéralisation des échanges peut faciliter la réduction des gros excédents courants, tout en soutenant la croissance. Cela s'applique aussi à toute une gamme de réformes structurelles qui promeuvent la croissance dans le secteur des biens non échangeables. De plus, les pays qui ont mis en œuvre des politiques visant à améliorer la qualité de leurs exportations et qui disposent de la marge de manœuvre nécessaire à une telle réaffectation des ressources et à une telle amélioration qualitative ont connu une baisse de croissance moins prononcée à la suite de l'appréciation du taux de change réel.

### Appendice 4.1. Échantillon des pays et sources des données

Cet appendice donne la liste des pays étudiés dans l'analyse et précise les sources des données.

**Tableau 4.8. Échantillon de l'analyse et épisodes d'excédent courant***(Années de correction de l'excédent indiquées entre parenthèses)*

Échantillon de l'analyse	Épisodes d'excédent courant
Afrique du Sud (1964 <sup>2</sup> , 1981 <sup>1,2</sup> )	Allemagne
Allemagne (1970 <sup>1,2</sup> )	Argentine
Argentine	Autriche
Australie	Chine
Autriche	Danemark
Belgique (1966 <sup>2</sup> , 2000 <sup>2</sup> )	Finlande
Brésil	Hong Kong (RAS de)
Canada	Israël
Chine (1993 <sup>2</sup> )	Japon
Colombie	Malaisie
Corée (1989 <sup>1</sup> , 2001 <sup>2</sup> )	Norvège
Danemark	Pays-Bas
Égypte (1994 <sup>1</sup> )	Philippines
Espagne	Singapour
États-Unis	Suède
Finlande (2003 <sup>2</sup> )	Suisse
France	Taiwan (prov. chinoise de)
Grèce	
Hong Kong (RAS de) (1990 <sup>2</sup> )	
Inde	
Indonésie (2003 <sup>2</sup> )	
Irlande (1998 <sup>2</sup> )	
Israël	
Italie (1998 <sup>2</sup> )	
Japon (1973 <sup>1,2</sup> , 1988 <sup>1,2</sup> )	
Jordanie (1977 <sup>2</sup> )	
Malaisie (1980 <sup>1,2</sup> , 1990 <sup>1</sup> )	
Maroc	
Mexique	
Nouvelle-Zélande	
Norvège (1986 <sup>2</sup> )	
Pakistan	
Panama (1991 <sup>2</sup> )	
Pays-Bas (1977 <sup>1</sup> , 1988 <sup>2</sup> )	
Pérou	
Philippines	
Portugal	
République Dominicaine	
Royaume-Uni	
Singapour (2000 <sup>2</sup> )	
Suède	
Suisse (1978 <sup>1,2</sup> )	
Taiwan (prov. chinoise de) (1988 <sup>1</sup> )	
Thaïlande (2001 <sup>2</sup> )	
Turquie	
Vietnam (2002 <sup>2</sup> )	

<sup>1</sup>Indique des corrections associées à une appréciation délibérée, telle que décrite dans le texte.

<sup>2</sup>Indique des corrections associées à une relance macroéconomique, telle que décrite dans le texte.

**Tableau 4.9. Sources des données**

Variable	Source
PIB réel	Base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (WDI) de la Banque mondiale, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (PEM)
Population	Base de données WDI, base de données PEM
Consommation réelle	Base de données WDI, base de données PEM
Consommation privée réelle	Base de données WDI, base de données PEM
Consommation publique réelle	Base de données WDI, base de données PEM
Exportations réelles	Base de données WDI, base de données PEM
Importations réelles	Base de données WDI, base de données PEM
Investissement réel	Base de données WDI, base de données PEM
Solde extérieur courant	Base de données WDI, base de données PEM
Indice des prix à la consommation	Base de données des <i>Statistiques financières internationales</i> (SFI), base de données PEM
Emploi	Base de données WDI, base de données PEM
Indice de libéralisation des échanges	FMI
Indice de libéralisation de la finance intérieure	FMI
Indice de libéralisation du compte de capitaux	FMI
Taux de change	Penn World Tables, base de données SFI
Taux de change effectif nominal	FMI
Taux de change effectif réel	FMI
Stock de capital réel	Penn World Tables
Termes de l'échange	Base de données WDI, base de données PEM
Épargne totale	Base de données PEM
Épargne privée	Base de données PEM
Épargne publique	Base de données PEM
Taux d'intérêt	Base de données SFI
Taux directeurs	Bloomberg Financial Markets, autorités nationales, Thomson Datastream
Sous-évaluation	FMI
RVU <sup>1</sup>	FMI
Données sur la production spécifique de certains secteurs	Base de données WDI, base de données STAN pour l'analyse structurelle de l'Organisation de coopération et de développement économiques

<sup>1</sup>Le ratio de valeur unitaire (RVU) est égal à la valeur unitaire des exportations d'un pays divisée par la valeur unitaire des exportations mondiales.

## Appendice 4.2. Méthode de notation servant à définir les groupes de pays

Chaque correction reçoit une note en fonction des critères suivants, qui mesurent les similitudes avec les situations actuelles d'excédent extérieur courant :

- Croissance de la production élevée : La croissance du PIB par habitant est supérieure à la médiane de l'échantillon.
- Croissance élevée des exportations : La croissance des exportations par habitant est supérieure à la médiane de l'échantillon.
- Excédent courant relativement important : Le ratio excédent courant/PIB est supérieur à la médiane de l'échantillon.
- Excédent important à l'échelle mondiale : L'excédent extérieur courant représente au moins 10 % du total des excédents mondiaux.
- Excédent persistant : La part de la décennie précédente pendant laquelle le pays était excédentaire est supérieure à la médiane de l'échantillon.
- Épargne élevée : Le ratio épargne/PIB est supérieur à la médiane de l'échantillon.
- Investissement élevé : Le ratio investissement/PIB est supérieur à la médiane de l'échantillon.
- Consommation faible : Le ratio consommation/PIB est inférieur à la médiane de l'échantillon.
- Taux de change relativement rigide : Le régime de change est soit un arrimage, soit un flottement fortement administré, selon le classement établi par Reinhart et Rogoff (2004).
- Sous-évaluation : La sous-évaluation, calculée en appliquant la méthode de l'équilibre macroéconomique du Groupe consultatif sur les taux de change (CGER) du FMI, est supérieure à la médiane de l'échantillon.

Chacun des critères a la même pondération. La note de pertinence de chaque correction de l'excédent est la somme des notes obtenues pour les différents critères. La note de pertinence est donc comprise entre 0 et 10.

## Bibliographie

- Acemoglu, Daron, 2009, *Introduction to Modern Economic Growth* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Adalet, Muge, and Barry Eichengreen, 2007, "Current Account Reversals: Always a Problem?" in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Banque mondiale, 1993, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* (New York: Oxford University Press).
- Berger, Helge, 1997, "The Bundesbank's Path to Independence: Evidence from the 1950s," *Public Choice*, Vol. 93, No. 3–4, p. 427–53.
- Blanchard, Olivier, and Francesco Giavazzi, 2006, "Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach," *China and the World Economy*, Vol. 14, No. 4, p. 1–20.
- Blanchard, Olivier, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, "Global Imbalances: In Midstream?" IMF Staff Position Note 09/29 (Washington: International Monetary Fund).
- Cargill, Thomas F., Michael M. Hutchison, and Takatoshi Ito, 1997, *The Political Economy of Japanese Monetary Policy* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Cavallo, Michele, Kate Kisselev, Fabrizio Perry, and Nouriel Roubini, 2004, "Exchange Rate Overshooting and the Costs of Floating" (non publié).
- Commission on Growth and Development, 2008, *The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development* (Washington: World Bank).
- Durdu, Ceyhan Bora, Enrique Mendoza, and Marco E. Terrones, 2009, "Precautionary Demand for Foreign Assets in Sudden Stop Economies: An Assessment of the New Mercantilism," *Journal of Development Economics*, Vol. 89, No. 2, p. 194–209.
- Edwards, Sebastian, 2004, "Thirty Years of Current Account Imbalances, Current Account Reversals and Sudden Stops," NBER Working Paper No. 10276 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Edwards, Sebastian, 2007, "On Current Account Surpluses and the Correction of Global Imbalances," NBER Working Paper No. 12904 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Eichengreen, Barry, 2007, *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- , and Mariko Hatase, 2005, "Can a Rapidly-Growing Export-Oriented Economy Smoothly Exit an Exchange Rate Peg? Lessons for China from Japan's High-Growth Era," NBER Working Paper No. 11625 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Feyrer, James, 2009, "Trade and Income—Exploiting Time Series in Geography," NBER Working Paper No. 14910 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fonds monétaire international (FMI), *Federal Republic of Germany—Article VIII Consultations*, 1969, 1971, 1972 (Washington: International Monetary Fund).
- , *Japan—Article IV Consultations*, 1985, 1987, 1988, 1991, 1992 (Washington: International Monetary Fund).

- Fonds monétaire international (FMI), *Korea—Article IV Consultations*, 1986, 1988, 1989, 1990 (Washington: International Monetary Fund).
- Frankel, Jeffrey A., and David Romer, 1999, “Does Trade Cause Growth?” *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, p. 379–99.
- Freund, Caroline, and Frank Warnock, 2007, “Current Account Deficits in Industrial Countries: The Bigger They Are, The Harder They Fall?” in *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, ed. by Richard H. Clarida (Chicago: University of Chicago Press).
- Fujino, Shozaburo, 1988, “The Balance of Payments of Postwar Japan,” *Keizai Kenkyu (Economic Review)*, Vol. 39, p. 97–108.
- Igan, Deniz, Stefania Fabrizio, and Ashoka Mody, 2007, “The Dynamics of Product Quality and International Competitiveness,” IMF Working Paper 07/97 (Washington: International Monetary Fund).
- Jinushi, Toshiki, Yoshihiro Kuroki, and Ryuzo Miyao, 2000, “Monetary Policy in Japan since the Late 1980s: Delayed Policy Actions and Some Explanations,” in *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience*, ed. by Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (Washington: Institute for International Economics).
- Korinek, Anton, and Luis Servén, 2010, “Real Exchange Rate Undervaluation: Static Losses, Dynamic Gains” (non publié).
- Kosai, Yutaka, 1989, “Economic Policy during the Era of High Growth,” in *Economic History of Japan*, Vol. 8, ed. by Yasukichi Yasuba and Takenori Inoki (Tokyo: Iwanami Shoten).
- Kuchiki, Akifumi, 2007, “Industrial Policy in Asia,” IDE Discussion Paper No. 128 (Chiba, Japan: Institute of Developing Economies).
- Kuroda, Haruhiko, 2004, “The ‘Nixon Shock’ and the ‘Plaza Agreement’: Lessons from Two Seemingly Failed Cases of Japan’s Exchange Rate Policy,” *China and the World Economy*, Vol. 12, No. 1, p. 3–10.
- Kuttner, Kenneth N., and Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan,” *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 16, No. 4, p. 536–58.
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandro Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Leigh, Daniel, 2009, “Monetary Policy and the Lost Decade: Lessons from Japan,” IMF Working Paper 09/232 (Washington: International Monetary Fund).
- Lindner, Deborah J., 1992, “The Political Economy of the Won: U.S.–Korean Bilateral Negotiations on Exchange Rates,” International Finance Discussion Paper No. 434 (Washington: Federal Reserve Board).
- Meissner, Christopher M., and Alan M. Taylor, 2006, “Losing Our Marbles in the New Century? The Great Rebalancing in Historical Perspective,” paper presented at the June 2006 Federal Reserve Bank of Boston conference on global imbalances.
- Mikitani, Ryoichi, and Adam S. Posen, eds., 2000, *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to U.S. Experience* (Washington: Institute for International Economics).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Assaf Razin, 1998, “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities,” NBER Working Paper No. 6620 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Montiel, Peter, 2000, “What Drives Consumption Booms?” *The World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 3, p. 457–80.
- , and Luis Servén, 2008, “Real Exchange Rates, Saving, and Growth: Is There a Link?” Policy Research Working Paper No. 4636 (Washington: World Bank).
- Noland, Marcus, and Howard Pack, 2005, “The East Asian Industrial Policy Experience: Implications for the Middle East,” IIE Working Paper No. 05-14 (Washington: Institute for International Economics).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash Qureshi, and Dennis Reinhardt, 2010, “Capital Inflows: The Role of Controls,” IMF Staff Position Note 10/04 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, “The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119 (February), p. 1–48.
- Rodrik, Dani, 2008, “The Real Exchange Rate and Economic Growth,” *Brookings Papers on Economic Activity* (Fall), p. 365–412.
- , 2009, “Making Room for China in the World Economy” (non publié; Cambridge, Massachusetts: Harvard University John F. Kennedy School of Government).
- Taylor, John B., 2008, “The Mayekawa Lecture: The Way Back to Stability and Growth in the Global Economy,” presented at the 2008 International Conference “Frontiers in Monetary Policy and Theory,” Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo, May 28–29.
- Wang, Jiann-Chyuan, and Chao-Cheng Mai, 2001, “Industrial Development Strategy and Structural Transformation,” in *Taiwan's Economic Success Since 1980*, ed. by Chao-Cheng Mai and Chien-Sheng Shih (Cheltenham, United Kingdom, and Northampton, Massachusetts: Edward Elgar).
- Woodford, Michael, 2009, “Is an Undervalued Currency the Key to Economic Growth?” Department of Economics Discussion Paper No. 0809-13 (New York: Columbia University).
- Xu, Yingfeng, 2008, “Lessons from Taiwan’s Experience of Currency Appreciation,” *China Economic Review*, Vol. 19, No. 1, p. 53–65.

## EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, AVRIL 2010

*Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée  
aux Perspectives de l'économie mondiale le 7 avril 2010*

Les administrateurs notent que la reprise mondiale est plus forte que prévu, portée par des politiques macroéconomiques très accommodantes face au profond ralentissement de l'activité. Cependant, l'activité se redresse de manière inégale d'un pays et d'une région à l'autre. La reprise en cours dans les principaux pays avancés devrait être peu soutenue par rapport à la reprise dans les pays émergents et en développement, et par rapport aux reprises antérieures. Parmi les pays émergents et en développement, l'Asie tire la reprise, tandis que plusieurs pays d'Europe de l'Est et de la Communauté des États indépendants sont à la traîne.

Les administrateurs indiquent que, si divers risques ont diminué, les perspectives de croissance restent exceptionnellement incertaines, et, de manière générale, les perspectives à court terme pourraient être révisées à la baisse. Tout d'abord, la dette publique augmentant dans de nombreux pays avancés, la marge de manœuvre a été épuisée dans une large mesure ou est bien plus limitée, ce qui laisse les reprises fragiles exposées à de nouveaux chocs. Ensuite, l'incertitude croissante concernant les risques souverains, même s'il est peu probable qu'elle s'étende à l'ensemble des principaux pays avancés, pèse sur la confiance des investisseurs et menace la stabilité financière. Enfin, les engagements des banques dans le secteur immobilier et l'endettement des ménages demeurent des risques, principalement aux États-Unis et dans certaines parties de l'Europe.

Les administrateurs soulignent que les pouvoirs publics ont pour tâche principale d'assurer une transition harmonieuse de la demande du secteur public vers le secteur privé et des pays affichant des déficits extérieurs excessifs vers les pays dégagant des excédents excessifs. Pour la plupart des pays avancés, il sera important d'appliquer dans leur intégralité les mesures prévues de

relance budgétaire et de maintenir une politique monétaire d'accompagnement cette année, tout en assainissant leur secteur financier et en réformant leurs politiques et dispositifs prudentiels. Étant donné les perspectives d'une croissance relativement faible dans les pays avancés, il s'agira pour certains pays émergents d'absorber les entrées de capitaux croissantes et d'alimenter la demande intérieure sans provoquer un nouveau cycle de surchauffe. Il est essentiel aussi de continuer de renforcer les politiques prudentielles. Si le moment approprié pour s'affranchir des mesures de relance dépend du contexte propre à chaque pays, la coordination internationale est essentielle pour réduire au minimum les effets d'entraînement négatifs et maintenir une croissance vigoureuse et équilibrée.

Les administrateurs soulignent qu'il est absolument prioritaire de s'attaquer aux fragilités budgétaires. Dans de nombreux pays avancés et dans certains pays émergents et pays en développement où le ralentissement économique et les mesures de relance ont porté les dettes et les déficits à de très hauts niveaux, il est urgent d'établir des stratégies crédibles de rééquilibrage budgétaire à moyen terme, ainsi que de les communiquer. Ces stratégies doivent inclure des calendriers bien établis pour la réduction des ratios dette brute/PIB à des niveaux plus prudents, ainsi que des mesures concrètes qui permettront de rehausser la croissance potentielle à moyen terme. Si la situation macroéconomique évolue comme prévu, la plupart des pays avancés devraient entreprendre le rééquilibrage de leur budget en 2011. Pour les pays qui font face à de fortes hausses des primes de risque, le rééquilibrage doit commencer dès maintenant. Des réformes des prestations automatiques qui ne pèsent pas sur la demande à court terme doivent être exécutées sans délai, pour contribuer à la viabilité des finances publiques à long terme.

Les administrateurs sont d'avis que la tâche principale des autorités monétaires consiste à déterminer quand et comment s'affranchir d'une politique accommodante. Les taux encore faibles d'utilisation des capacités et la bonne maîtrise des anticipations inflationnistes devraient maintenir l'inflation à un bas niveau dans la plupart des pays. Dans les principaux pays avancés, la politique monétaire peut demeurer accommodante tandis que le rééquilibrage budgétaire se poursuit, à condition que les tensions inflationnistes restent modérées. Cela peut se faire alors même que les banques centrales commencent à retirer le soutien d'urgence qu'elles avaient accordé aux secteurs financiers. Les principaux pays émergents et quelques pays avancés resteront probablement à la tête du cycle de durcissement, étant donné qu'ils devraient enregistrer une reprise plus rapide et attirer de nouveau des capitaux.

Les administrateurs notent que, dans les pays émergents affichant un excédent excessif, il convient de compléter le durcissement de la politique monétaire par une appréciation du taux de change effectif nominal à mesure que la pression de la demande excédentaire s'intensifie. Lorsque le durcissement de la politique monétaire risque d'attirer davantage de capitaux, d'entraîner une appréciation de la monnaie et de nuire à la compétitivité, il convient d'envisager de prendre des mesures macroprudentielles spécifiques. Parmi les autres actions possibles figurent un durcissement de la politique budgétaire pour atténuer la pression sur les taux d'intérêt, une accumulation de réserves ou un assouplissement de la réglementation des entrées de capitaux. Une réglementation temporaire des entrées de capitaux, conçue soigneusement de manière à éviter de créer de nouvelles distorsions et à réduire au minimum les coûts d'application, pourrait jouer un rôle complémentaire; selon quelques administrateurs, il ne faut y recourir que dans des circonstances exceptionnelles.

Les administrateurs notent que, face aux fortes baisses de la production pendant la crise, le chômage

a évolué de manière très différente parmi les pays avancés, en fonction de facteurs tels que l'ampleur de la baisse de la production, les tensions financières et la chute des prix du logement. Comme la reprise de la production devrait être peu soutenue et que les effets des tensions financières persistent, le chômage restera probablement élevé jusqu'à la fin de 2011 dans de nombreux pays avancés. Pour éviter que le chômage temporaire ne se transforme en chômage à long terme, il faudra mener une politique macroéconomique de soutien comme il convient, bien restructurer le système bancaire de manière à faire redémarrer le crédit en faveur des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre et appliquer une politique de l'emploi appropriée, notamment en offrant des indemnités de chômage adéquates, ainsi qu'une éducation et une formation de qualité.

Les administrateurs soulignent qu'il est urgent de rééquilibrer la demande mondiale, à l'aide de réformes financières et structurelles bien échelonnées. Les pays qui accusaient des déficits extérieurs excessifs avant la crise doivent rééquilibrer leurs finances publiques de manière à limiter les effets néfastes sur la croissance potentielle et la demande, ainsi qu'à encourager l'épargne privée. Les pays dégagant des excédents courants excessifs doivent encore accroître leur demande intérieure, tandis que les pays ayant un déficit excessif réduisent leur demande, car ils s'attendent à une baisse de leurs revenus. Dans cette optique, les administrateurs prennent note des conclusions des services du FMI selon lesquelles la correction des excédents courants n'entraîne pas nécessairement un ralentissement de la croissance de la production et que des politiques macroéconomiques et structurelles appropriées, en particulier celles qui encouragent une réallocation des ressources et qui sont favorables aux secteurs à forte valeur ajoutée, peuvent contribuer à compenser les effets restrictifs d'une appréciation du taux de change réel.

## 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 2010–11 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2012–15. 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 mi-avril 2010. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2010 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

### Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des pays avancés demeureront constants à leur niveau moyen de la période 23 février–23 mars 2010. Pour 2010 et 2011, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,534 et 1,529 pour le taux dollar/DTS, 1,364 et 1,350 pour le taux dollar/euro, et 90,1 et 89,0 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 80,00 dollars en 2010 et de 83,00 dollars en 2011.

Les *politiques nationales* menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en

moyenne à 0,5 % en 2010 et à 1,7 % en 2011; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,9 % en 2010 et à 1,6 % en 2011, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,6 % en 2010 et de 0,7 % en 2011.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	= 30,1260	couronnes slovaques <sup>1</sup>
	= 1,95583	deutsche mark
	= 340,750	drachmes grecques <sup>2</sup>
	= 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
	= 0,42930	lire maltaise <sup>3</sup>
	= 0,585274	livre chypriote <sup>4</sup>
	= 0,787564	livre irlandaise
	= 5,94573	marks finlandais
	= 166,386	pesetas espagnoles
	= 13,7603	schillings autrichiens
	= 239,640	tolars slovénien <sup>5</sup>

<sup>1</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

<sup>2</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2001.

<sup>3</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

<sup>4</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

<sup>5</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives*.

### Modifications récentes

- À compter de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives*, l'Algérie, Djibouti, le Maroc, la Mauritanie, le Soudan et la Tunisie, qui faisaient précédemment

**Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays***Hypothèses de politique budgétaire*

Les hypothèses 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 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 B5, B6, B7 et B9 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes capacité (+)/besoin (-) de financement et les soldes structurels)<sup>1</sup>.

*Afrique du Sud.* Les projections budgétaires reposent sur le budget 2010 des autorités et leurs intentions énoncées dans l'examen du budget publié le 17 février 2010.

*Allemagne.* Les projections pour 2010 reposent sur le budget de 2010 et sont ajustées de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI. Les projections à moyen terme des services du FMI incorporent le retrait de la

relance budgétaire, les baisses de l'impôt sur le revenu prévues pour 2011 et l'évaluation par les services du FMI des mesures d'ajustement réalistes déjà annoncées.

*Arabie Saoudite.* Les autorités sous-estiment systématiquement les recettes et les dépenses dans leur budget par rapport aux chiffres effectifs. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*, réduits de 5 % du fait de la plus forte teneur en soufre du brut saoudien. En ce qui concerne les recettes non pétrolières, il est supposé que les recettes douanières augmentent en fonction des importations, le revenu des investissements en fonction du LIBOR, et les redevances et droits d'utilisation en fonction du PIB non pétrolier. Pour ce qui est des dépenses, il est supposé que les salaires augmentent plus vite que le taux naturel, du fait d'une augmentation de 15 % distribuée sur la période 2008–10, et les dépenses consacrées aux biens et services devraient augmenter au rythme de l'inflation à moyen terme. En 2010 et en 2013, un 13<sup>e</sup> mois de salaire est payé sur la base du calendrier lunaire. Les paiements d'intérêts devraient fléchir, les autorités étant décidées à rembourser la dette publique. Les dépenses en capital devraient être supérieures de 16 % environ au montant inscrit au budget pour 2010, ce qui cadre avec l'annonce des autorités d'engager des dépenses à hauteur de 400 milliards de dollars EU à moyen terme. Le rythme des dépenses devrait ralentir à moyen terme, d'où un durcissement de l'orientation budgétaire.

*Argentine.* Les prévisions de 2010 reposent sur les résultats de 2009 et les hypothèses des services du FMI. Pour les années ultérieures, les services du FMI supposent que la politique économique sera inchangée.

*Australie.* Les projections budgétaires reposent sur les perspectives économiques et budgétaires à mi-année (2009–10) et les projections des services du FMI.

*Autriche.* Les projections budgétaires pour 2010 reposent sur le budget des autorités, corrigé de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI. Les projections à compter de 2011 supposent que la politique économique sera inchangée.

<sup>1</sup>L'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.

*Belgique.* Les projections pour 2010 sont des estimations des services du FMI fondées sur les budgets 2010 approuvés par les parlements fédéral, communautaires et régionaux, et renforcées par l'accord intergouvernemental de 2009–10. Les projections pour les années ultérieures sont des estimations des services du FMI qui supposent des politiques inchangées.

*Brésil.* Les projections pour 2010 reposent sur la loi de finances et les hypothèses des services du FMI. Pour le reste de la période de projection, les services du FMI supposent que la politique sera inchangée et qu'il y aura une nouvelle augmentation de l'investissement public conforme aux intentions des autorités.

*Canada.* Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du budget de 2010 («Tracer la voie de la croissance et de l'emploi»). Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin de 2009.

*Chine.* Pour 2010–11, il est supposé que le gouvernement poursuivra et complétera le programme de relance qu'il a annoncé fin 2008, même si l'absence de détails sur ce programme complique l'analyse des services du FMI. En particulier, les services du FMI supposent que la relance n'est pas retirée en 2010 et qu'il n'y a donc pas d'impulsion budgétaire significative. La relance est retirée en 2011, d'où une impulsion budgétaire négative d'environ 1 % du PIB (hausse des recettes et baisse des dépenses).

*Corée.* Les projections budgétaires supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2010 comme annoncé par le gouvernement. Le budget de 2010 prévoit une baisse des mesures de relance par rapport à 2009, d'où une impulsion budgétaire négative estimée à 2 % du PIB. Les chiffres des dépenses pour 2010 correspondent aux chiffres présentés dans la proposition de budget du gouvernement. Les projections des recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées du coût estimé des mesures fiscales incluses dans le plan de relance pluriannuel qui a été mis en place l'an dernier et des mesures discrétionnaires de mobilisation de recettes qui sont in-

cluses dans la proposition de budget pour 2010. Les projections à moyen terme supposent que le gouvernement reprendra son plan de rééquilibrage et équilibrera le budget (hors caisses de sécurité sociale) en 2014.

*Danemark.* Les projections pour 2010–11 sont alignées sur les plus récentes estimations budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, ajustées le cas échéant pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2012–15, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence soumis en 2009 à l'Union européenne.

*Espagne.* Pour 2010, les projections budgétaires reposent sur le budget 2010, corrigé de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques du gouvernement et celles des services du FMI. Pour 2011 et au-delà, les services du FMI incluent dans une large mesure les mesures budgétaires prévues dans le programme budgétaire à moyen terme, corrigé de manière à tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI.

*États-Unis.* Les projections budgétaires reposent sur le budget du gouvernement pour l'exercice 2010 et les perspectives budgétaires de référence du Congressional Budget Office pour 2010–19. Ces projections incluent le plan de relance de 787 milliards de dollars au titre de la loi de 2009 sur le redressement et le réinvestissement. Les projections sont ajustées de manière à tenir compte des différences dans les prévisions 1) des variables macroéconomiques et financières, 2) du calendrier des décaissements, 3) des coûts supplémentaires de l'aide aux établissements financiers et aux institutions financières spécialisées d'intérêt public, et 4) de l'effet de l'aide au secteur financier sur les actifs financiers de l'État.

*France.* Les projections pour 2010 reposent sur le budget de 2010 et le dernier programme de stabilité, et sont ajustées pour tenir compte des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Pour les années suivantes, les projections incorporent l'évaluation de la politique économique actuelle par les services du FMI et l'exécution des mesures d'ajustement annoncées.

*Grèce.* Les projections pour 2010 reposent sur le programme de stabilité pour 2010 et d'autres

**Encadré A1 (suite)**

prévisions et données fournies par les autorités, mais avec les perspectives de croissance plus modérée des services du FMI. Les projections budgétaires pour 2011–15 sont les projections de référence des services du FMI, c'est-à-dire qu'elles tiennent compte des mesures déjà annoncées et en place à compter de 2010, mais ne supposent pas de nouveaux ajustements. Donc, la trajectoire budgétaire à moyen terme s'écarte des objectifs du programme de stabilité, qui supposent que de nouvelles mesures seront exécutées en temps voulu. En outre, les projections pour 2011–15 reposent sur les hypothèses qui sous-tendent le scénario macroéconomique à moyen terme des services du FMI, qui reste plus modéré que la reprise à moyen terme supposée par les autorités. Les services du FMI incluront des mesures supplémentaires dans leurs projections budgétaires pour 2011–15 à mesure qu'elles sont définies et appliquées.

*Hong Kong (RAS).* Les projections budgétaires reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités.

*Hongrie.* Les prévisions pour 2010 reposent sur l'exécution du budget et le cadre macroéconomique convenu pendant la cinquième revue de l'accord de confirmation. Les services du FMI supposent que des mesures supplémentaires seront prises par rapport à celles des autorités pour 2011–15 : en 2011, ces mesures atteindront 1¼ % du PIB pour atteindre les objectifs annoncés par les autorités et, à moyen terme, pour garantir la viabilité des finances publiques. Des informations supplémentaires sont disponibles dans le rapport des services du FMI.

*Inde.* Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution du budget. Les projections reposent sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les projections reposent sur le budget lui-même, ainsi que sur son examen semestriel. Les données infranationales sont incluses avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques ne sont donc finales que longtemps après celles de l'administration centrale. La présentation du FMI diffère de celle de la comptabilité nationale indienne, notamment ce qui concerne les subventions et certains prêts.

*Indonésie.* Le chiffre préliminaire du déficit budgétaire global pour 2009 est de 1,6 % du PIB estimé. Ce chiffre est inférieur au déficit budgétaire révisé, principalement en raison de la baisse des paiements d'intérêts et des dépenses moins élevées que prévu pour le personnel, les biens matériels et autres dépenses. Environ 85 % des mesures de relance annoncées en 2009 ont été exécutées (1,1 % du PIB), les mesures portant sur les recettes représentant près de trois quarts de l'ensemble des mesures. La relance budgétaire prévue pour 2010 est de 0,6 % du PIB, avec uniquement des mesures portant sur les recettes. Le projet de budget révisé pour 2010 prévoit un déficit de 2,1 % du PIB, soit plus que l'objectif antérieur de 1,6 %. Cependant, étant donné le volat de sécurité résultant de crédits très élevés dans certaines catégories et les antécédents de sous-exécution, le déficit pour 2010 sera probablement inférieur à l'objectif annoncé. La projection du déficit global par les services du FMI avoisine 1,8 % du PIB.

*Irlande.* Les projections budgétaires pour 2010 sont fondées sur le budget de 2010, corrigé de manière à tenir compte des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Le 30 mars 2010, le gouvernement a annoncé de vastes mesures de soutien au secteur financier, notamment l'utilisation de billets à ordre pour fournir des capitaux aux banques. L'utilisation de ces billets à ordre accroîtra probablement la dette brute de l'ensemble des administrations publiques en 2010, et peut-être son déficit et sa dette nette, dans la mesure où le rendement de ces capitaux est faible. Cependant, étant donné que l'effet statistique de ces transactions n'est pas encore établi, les projections budgétaires n'incluent pas les billets à ordre, dans l'attente d'une évaluation finale. Pour 2011–12, les projections des services du FMI incluent la plupart des efforts d'ajustement annoncés par les autorités dans leur mise à jour du programme de stabilité, bien que deux tiers de ces mesures n'aient pas encore été précisés ni convenus par le gouvernement. Pour le reste de la période couverte par les projections et faute de mesures budgétaires bien définies, les projections n'incluent pas de nouveaux ajustements budgétaires. Les autorités ont annoncé leur intention de prendre de nouvelles mesures pour ramener le déficit en

deçà de 3 % du PIB d'ici 2014 et ont relevé des domaines où des économies seront trouvées, mais elles doivent encore préciser et mettre en place les mesures qui permettront d'y arriver.

*Italie.* Les projections budgétaires tiennent compte de la loi de finances 2010 et des dernières révisions apportées par les autorités au scénario à législation inchangée, qui a été présenté dans la «Nota di aggiornamento 2010–12» de janvier 2010. Faute de mesures spécifiques et de détails sous-tendant leur scénario, les estimations d'un scénario à législation inchangée effectuées par les autorités sont utilisées comme base pour les projections des *Perspectives*, qui sont corrigées principalement pour tenir compte des différences dans les hypothèses macroéconomiques. À compter de 2013, il est supposé que le solde primaire structurel (net des postes ponctuels) sera constant.

*Japon.* Les projections de 2010 supposent que la relance budgétaire sera opérée comme l'a annoncé le gouvernement. Les projections à moyen terme supposent en général que les dépenses et les recettes des administrations publiques sont ajustées conformément à la tendance sous-jacente actuelle (hors relance budgétaire).

*Mexique.* Les projections budgétaires reposent sur 1) les projections macroéconomiques des services du FMI, 2) la règle modifiée de l'équilibre budgétaire au titre de la loi de responsabilité budgétaire, et 3) les projections des dépenses de retraite et de santé ainsi que de la modération de la masse salariale. Pour 2010–11, les projections tiennent compte de l'écart vis-à-vis de l'objectif d'équilibre du budget au titre de la clause exceptionnelle du cadre budgétaire, qui autorise un léger déficit du fait de la détérioration conjoncturelle des recettes

*Nouvelle-Zélande.* Les projections budgétaires reposent sur la mise à jour semestrielle de décembre 2009 et sur les estimations des services du FMI. Les comptes budgétaires ont été adaptés aux nouveaux principes comptables généralement reconnus à compter de l'exercice 2006/07, ce qui fait que la comparaison historique des données est impossible.

*Pays-Bas.* Les projections budgétaires pour 2009–10 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroécono-

miques. Pour 2011, les projections incluent les mesures annoncées précédemment qui sont détaillées dans le programme de stabilité de janvier 2010. Pour le reste de la période, il s'agit de projections à politiques inchangées.

*Portugal.* Pour 2010, les projections budgétaires reposent sur le budget de 2010, corrigé de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques du gouvernement et celles des services du FMI. Pour 2011 et au-delà, les services du FMI incluent dans une large mesure les mesures budgétaires prévues dans le programme budgétaire à moyen terme, qui est corrigé de manière à tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI.

*Royaume-Uni.* Les estimations pour 2009 incluent une relance budgétaire d'environ 1,5 % du PIB (1,1 % du côté des recettes et 0,4 % du côté des dépenses). Les projections budgétaires à compter de 2010 reposent sur le rapport prébudget des autorités, annoncé en décembre 2009. Les projections sont corrigées de manière à tenir compte des différences dans les prévisions des variables macroéconomiques et financières.

*Russie.* Les projections pour 2010 reposent sur les dépenses nominales du budget de 2010 et les projections des recettes des services du FMI. Les projections pour 2011–12 reposent sur le déficit non pétrolier en pourcentage du PIB qui est prévu dans le budget à moyen terme et sur les projections des recettes des services du FMI. Les services du FMI supposent que le solde budgétaire fédéral non pétrolier restera inchangé en pourcentage du PIB sur la période 2012–15.

*Singapour.* Pour l'exercice 2010/11, les projections reposent sur les chiffres du budget. Les projections à moyen terme supposent que les plus-values sur les réserves budgétaires seront incluses dans le revenu d'investissement.

*Suède.* Les projections budgétaires pour 2010 sont conformes aux projections des autorités. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

*Suisse.* Les projections pour 2008–15 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.

**Encadré A1 (fin)**

*Turquie.* Les projections budgétaires tiennent compte de l'évaluation par les services du FMI des mesures connues qui sous-tendent les projets à moyen terme des autorités.

**Hypothèses de politique monétaire**

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'in-

flation 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 et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,5 % en 2010 et de 1,7 % en 2011 (voir tableau 1.1). Le taux moyen des dépôts en euros à trois mois devrait être de 0,9 % en 2010 et 1,6 % en 2011. Le taux des dépôts en yen à six mois devrait être en moyenne de 0,6 % en 2010 et de 0,7 % en 2011.

partie de la région Afrique, ont été ajoutés à l'ancienne région du Moyen-Orient pour créer la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (MOAN). En conséquence, l'ancienne région Afrique est remplacée par l'Afrique subsaharienne (AFSS).

- Conformément au *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* du FMI, le solde des administrations publiques est maintenant appelé le solde capacité (+)/besoin (-) de financement; il s'agit des recettes moins les dépenses. Tous les pays n'ont pas adopté cette nouvelle présentation; pour ceux qui ne l'ont pas adoptée, le solde capacité (+)/besoin (-) de financement est égal au total des recettes et dons moins le total des dépenses et prêts nets, tel que calculé précédemment.
- La composition du groupe des pays exportateurs de combustibles et la composition analytique par position extérieure nette ont été révisées de manière à tenir compte de la mise à jour périodique des critères de classification.
- Les coefficients de pondération des pays (PIB nominal calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial) sont mis à jour de manière à tenir compte des révisions des données et projections du PIB des pays.
- Les données relatives au Kosovo sont maintenant incluses dans les tableaux de l'appendice pour le PIB réel, les prix à consommation et les transactions courantes, mais ne font pas partie des agrégats du groupe des pays émergents et en développement en raison de leurs insuffisances.

**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 également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* 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

améliorées<sup>1</sup>. 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.

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*, conformément aux améliorations apportées récemment aux normes de publication des statistiques économiques. 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 données<sup>2</sup>. À l'heure actuelle, les données macroéconomiques réelles pour l'Albanie, l'Algérie, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, l'Azerbaïdjan, le Bélarus, la Belgique, la Bulgarie, le Canada, Chypre, la Corée, le Danemark, l'Espagne, l'Estonie, les États-Unis, la Finlande, la France, la Géorgie, la Grèce, le Guatemala, la RAS de Hong Kong, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, Israël, l'Italie, le Japon, le Kazakhstan, la Lituanie, le Luxembourg, Malte, la Mauritanie, la Norvège,

la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République tchèque, la Roumanie, le Royaume-Uni, la Russie, Singapour, la Slovénie, la Suède, la Suisse, l'Ukraine et la zone euro sont calculées selon la méthode à bases enchaînées. Cependant, les données avant 1994 (Azerbaïdjan, Kazakstan), 1995 (Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Irlande, Luxembourg, Pologne, Russie, Slovénie, zone euro), 1996 (Albanie, Géorgie), 2000 (Corée, Grèce, Malte, Singapour), 2001 (Bulgarie) sont basées sur des comptes nationaux non révisés et sont susceptibles d'être révisés.

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 composés<sup>3</sup>. 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 lesquels 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 de pouvoir d'achat (PPA) et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>Banque 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* (Bruxelles/Luxembourg, New York, Paris et Washington, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel de la balance des paiements*, cinquième édition (Washington, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel de statistiques monétaires et financières* (Washington, 2000); et Fonds monétaire international, *Manuel de statistiques de finances publiques* (Washington, 2001).

<sup>2</sup>Charles Steindel, 1995, «Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP», *Current Issues in Economics and Finance* (Banque fédérale de réserve de New York), volume 1 (décembre).

<sup>3</sup>Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

<sup>4</sup>Voir 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* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des seize pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.
- Les 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).

Toutes les données se rapportent à des années civiles, sauf pour les pays suivants, pour lesquels il s'agit des exercices budgétaires : Afghanistan, République islamique d'Iran et Myanmar (avril/mars), Égypte, Maurice, Népal, Pakistan et Samoa (juillet/juin) et Haïti (octobre/septembre).

## Classification des pays

### Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement<sup>5</sup>. Loin d'être fixée en fonction de critères immuables, économiques ou autres, cette classification évolue au fil des

<sup>5</sup>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 aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des PPA, exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. En raison du manque de données, Cuba et la République populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, et leur économie n'est donc pas surveillée par le FMI. Saint-Marin est omis du groupe des pays avancés parce que sa base de données n'est pas complète. De même, les îles Marshall, les États fédérés de Micronésie, Palaos et la Somalie sont omis des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que leurs données sont limitées.

### Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

#### *Pays avancés*

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (33 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les seize pays membres de la *zone euro* et les quatre *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent d'autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

#### *Pays émergents et en développement*

Le groupe des pays émergents et en développement (149 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et en développement sont regroupés par *région* : *Afrique subsaharienne (AfSS)*, *Asie en*

**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 2009<sup>1</sup>**

(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
<b>Pays avancés</b>	<b>33</b>	<b>100,0</b>	<b>53,9</b>	<b>100,0</b>	<b>65,9</b>	<b>100,0</b>	<b>15,0</b>
États-Unis		38,0	20,5	15,0	9,9	30,4	4,6
Zone euro	16	28,2	15,2	43,7	28,8	32,3	4,8
Allemagne		7,5	4,0	13,0	8,6	8,1	1,2
France		5,6	3,0	6,0	4,0	6,2	0,9
Italie		4,7	2,5	4,9	3,2	5,9	0,9
Espagne		3,6	2,0	3,4	2,2	4,5	0,7
Japon		11,1	6,0	6,5	4,3	12,6	1,9
Royaume-Uni		5,8	3,1	5,9	3,9	6,1	0,9
Canada		3,4	1,8	3,7	2,4	3,3	0,5
Autres pays avancés	13	13,5	7,3	25,3	16,7	15,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	76,1	41,0	55,0	36,3	72,6	10,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	6,9	3,7	13,8	9,1	8,3	1,2
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>149</b>	<b>100,0</b>	<b>46,1</b>	<b>100,0</b>	<b>34,1</b>	<b>100,0</b>	<b>85,0</b>
<b>Par région</b>							
Europe centrale et orientale	14	7,5	3,5	10,8	3,7	3,1	2,6
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	13	9,3	4,3	9,9	3,4	4,9	4,2
Russie		6,6	3,0	6,4	2,2	2,5	2,1
Asie, pays en développement d'	26	48,9	22,5	42,4	14,4	61,8	52,5
Chine		27,2	12,5	24,8	8,5	23,3	19,8
Inde		11,0	5,1	4,6	1,6	21,0	17,8
Chine et Inde non comprises	24	10,7	5,0	13,0	4,4	17,5	14,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,7	5,0	16,9	5,8	7,0	6,0
Afrique subsaharienne	44	5,1	2,4	5,1	1,8	13,4	11,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	42	2,6	1,2	2,8	1,0	9,9	8,4
Hémisphère occidentale	32	18,4	8,5	14,9	5,1	9,8	8,3
Brésil		6,2	2,9	3,4	1,2	3,3	2,8
Mexique		4,5	2,1	4,6	1,6	1,9	1,6
<b>Classification analytique</b>							
<b>Source des recettes d'exportation</b>							
Combustibles	27	18,6	8,6	25,9	8,8	11,4	9,7
Autres produits	122	81,4	37,5	74,1	25,3	88,6	75,3
Dont : produits primaires	20	2,3	1,1	2,5	0,9	4,6	3,9
<b>Source de financement extérieur</b>							
Pays débiteurs (net)	121	51,2	23,6	44,7	15,2	62,0	52,7
Dont : financement public	36	3,1	1,4	2,1	0,7	11,6	9,9
<b>Situation du service de la dette</b>							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	43	5,0	2,3	4,5	1,5	9,3	7,9
Autres pays débiteurs (net)	78	46,2	21,3	40,2	13,7	52,7	44,8
<b>Autres groupes</b>							
Pays pauvres très endettés	35	2,1	1,0	1,7	0,6	9,6	8,2

<sup>1</sup>Les 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.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes**

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes					
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principaux pays avancés	Autres pays avancés	
États-Unis	Allemagne	Irlande	Corée	Allemagne	Australie	Nouv.-Zélande
Zone euro	Autriche	Italie	Hong Kong (RAS) <sup>1</sup>	Canada	Corée	Rép. tchèque
Japon	Belgique	Luxembourg	Singapour	États-Unis	Danemark	Singapour
	Chypre	Malte	Taiwan, province chinoise de	France	Hong Kong (RAS) <sup>1</sup>	Suède
	Espagne	Pays-Bas		Italie	Islande	Suisse
	Finlande	Portugal		Japon	Israël	Taiwan, province chinoise de
	France	Rép. slovaque		Royaume-Uni	Norvège	
	Grèce	Slovénie				

<sup>1</sup>Le 1er juillet 1997, Hong Kong, dont le territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine, est devenue une région administrative spéciale de la Chine.

développement, *Communauté des États indépendants (CEI)*, *Europe centrale et orientale*, *Hémisphère occidentale*, et *Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)*.

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger, et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *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*<sup>6</sup>. Le groupe des PPTE comprend 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 bref<sup>7</sup>.

<sup>6</sup>Pendant la période 2004–08, 43 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 2004 et 2008*.

<sup>7</sup>Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

**Tableau C. Union européenne**

Allemagne	Estonie	Lettonie	Rép. slovaque
Autriche	Finlande	Lituanie	Rép. tchèque
Belgique	France	Luxembourg	Roumanie
Bulgarie	Grèce	Malte	Royaume-Uni
Chypre	Hongrie	Pays-Bas	Slovénie
Danemark	Irlande	Pologne	Suède
Espagne	Italie	Portugal	

**Tableau D. Pays émergents et en développement classés par régions et par principale source de recettes d'exportation**

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
<b>Communauté des États indépendants</b>	Azerbaïdjan	Mongolie
	Kazakhstan	Ouzbékistan
	Russie	
	Turkménistan	
<b>Asie, pays en développement d'</b>	Brunéi Darussalam	Papouasie-Nouvelle-Guinée
	Timor-Leste	Îles Salomon
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	Algérie	Mauritanie
	Arabie Saoudite	
	Bahreïn	
	Émirats arabes unis	
	Iran, Rép. islam. d'	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Soudan	
Yémen, Rép. du		
<b>Afrique subsaharienne</b>	Angola	Burkina Faso
	Congo, Rép. du	Burundi
	Guinée équatoriale	Congo, Rép. dém. du
	Gabon	Guinée
	Nigéria	Guinée-Bissau
	Tchad	Malawi
		Mali
		Mozambique
		Sierra Leone
		Zambie
	Zimbabwe	
<b>Hémisphère occidentale</b>	Équateur	Chili
	Trinité-et-Tobago	Guyana
	Venezuela	Pérou
		Suriname

Note : La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés**

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>			Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
<b>Europe centrale et orientale</b>							
Albanie		*		Inde		*	
Bosnie-Herzégovine		*		Indonésie	*		
Bulgarie		*		Kiribati	*		
Croatie		*		Malaisie	*		
Estonie		*		Maldives		*	
Hongrie		*		Myanmar		*	
Lettonie		*		Népal		•	
Lituanie		*		Pakistan		*	
Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		Papouasie-Nouvelle-Guinée	*		
Monténégro		*		Philippines		*	
Pologne		*		République dém. pop. lao		*	
Roumanie		*		Samoa		•	
Serbie		*		Sri Lanka		•	
Turquie		*		Thaïlande		*	
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>							
Arménie		*		Timor-Leste	*		
Azerbaïdjan	*			Tonga		•	
Bélarus		*		Vanuatu		*	
Géorgie		*		Vietnam		*	
Kazakhstan		*		<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>			
Moldova		*		Algérie	*		
Mongolie		•		Arabie Saoudite	*		
Ouzbékistan	*			Bahreïn	*		
République kirghize		•		Djibouti		*	
Russie	*			Égypte		*	
Tadjikistan		*		Émirats arabes unis	*		
Turkménistan	*			Iran, Rép. islam. d'	*		
Ukraine		*		Iraq	*		
<b>Asie, pays en développement d'</b>							
Afghanistan, Rép. islam. d'		•	*	Jordanie		*	
Bangladesh		•		Koweït	*		
Bhoutan		•		Liban		*	
Brunéi Darussalam	*			Libye	*		
Cambodge		*		Maroc		*	
Chine	*			Mauritanie		*	*
Fidji		*		Oman	*		
Îles Salomon		•		Qatar	*		
				République arabe syrienne		•	
				Soudan		*	
				Tunisie		*	
				Yémen, Rép. du		*	

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>			Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
<b>Afrique subsaharienne</b>							
Afrique du Sud		*					
Angola	*						
Bénin		*	*				
Botswana	*						
Burkina Faso		•	*				
Burundi		•	*				
Cameroun		*	*				
Cap-Vert		*					
Comores		•					
Congo, Rép. dém. du		•	*				
Congo, Rép. du		•	*				
Côte d'Ivoire		*	*				
Guinée équatoriale		*					
Érythrée		•					
Éthiopie		•	*				
Gabon	*						
Gambie		•	*				
Ghana		•	*				
Guinée		*	*				
Guinée-Bissau		*	*				
Kenya		•					
Lesotho		*					
Libérie		*	*				
Madagascar		*	*				
Malawi		•	*				
Mali		•	*				
Maurice		*					
Mozambique		•	*				
Namibie	*						
Niger		*	*				
Nigéria	*						
Ouganda		*	*				
République Centrafricaine		•	*				
Rwanda		•	*				
São Tomé-et-Príncipe		*	*				
Sénégal		*	*				
Seychelles		*					
Sierra Leone		*	*				
Swaziland		*					
<b>Hémisphère occidentale</b>							
Tanzanie		•	*				
Tchad		*	*				
Togo		•	*				
Zambie		*	*				
Zimbabwe		•					
Antigua-et-Barbuda			*				
Argentine			*				
Bahamas			*				
Barbade			*				
Belize			*				
Bolivie		•	*				
Brésil			*				
Chili			*				
Colombie			*				
Costa Rica			*				
Dominique			*				
El Salvador			*				
Équateur			*				
Grenade			*				
Guatemala			*				
Guyana		•	*				
Haïti		•	*				
Honduras			*				
Jamaïque		•					
Mexique			*				
Nicaragua			*			*	
Panama			*				
Paraguay			*				
Pérou			*				
République Dominicaine			*				
Saint-Kitts-et-Nevis			*				
Saint-Vincent-et-les Grenadines			•				
Sainte-Lucie			*				
Suriname			•				
Trinité-et-Tobago	*						
Uruguay			*				
Venezuela	*						

<sup>1</sup>La présence d'un astérisque au lieu d'un rond indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

## Liste des tableaux

### Production mondiale

A1. Production mondiale : récapitulation	157
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	158
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	159
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	161

### Inflation

A5. Inflation : récapitulation	165
A6. Pays avancés : prix à la consommation	166
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	167

### Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	171
---	-----

### Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	172
---	-----

### Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	174
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	175
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	176

### Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	180
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	181
A15. Pays émergents et en développement : réserves	182

### Flux de ressources

A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	184
---	-----

### Scénario de référence à moyen terme

A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	188
---	-----

**Tableau A1. Production mondiale : récapitulation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Monde</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
États-Unis	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,4
Zone euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0	1,5	1,7
Japon	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,7
Autres pays avancés <sup>2</sup>	3,7	3,3	2,5	4,0	3,5	3,9	3,9	1,2	-2,3	3,0	3,4	3,1
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,3</b>	<b>6,1</b>	<b>2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	2,6	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,7	2,8	3,4	4,0
Communauté des												
États indépendants <sup>3</sup>	...	5,2	7,7	8,2	6,7	8,5	8,6	5,5	-6,6	4,0	3,6	5,0
Asie, pays en développement d'	7,3	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,9	6,6	8,7	8,7	8,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,7	5,6	5,1	2,4	4,5	4,8	4,8
Afrique subsaharienne	2,8	7,4	5,0	7,1	6,3	6,5	6,9	5,5	2,1	4,7	5,9	5,4
Hémisphère occidental	3,0	0,5	2,2	6,0	4,7	5,6	5,8	4,3	-1,8	4,0	4,0	4,0
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,3	1,4	1,5	2,7	2,2	3,4	3,1	0,9	-4,1	1,0	1,8	2,1
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,2	7,2	5,3	-1,8	4,0	4,1	4,6
Autres produits	4,8	4,8	6,0	7,4	7,2	8,1	8,6	6,3	3,3	6,9	7,0	7,1
Dont : produits primaires	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,2	6,6	6,7	1,5	5,8	6,1	5,6
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,3	3,2	4,6	6,6	6,0	6,7	6,7	4,8	0,5	5,1	5,3	5,5
Dont : financement public	3,5	3,9	3,9	5,8	6,3	6,4	6,2	5,7	5,0	5,1	6,5	6,1
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	2,8	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,0	3,8	4,2	4,6
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux de croissance médian</b>												
Pays avancés	3,1	1,9	1,9	3,9	3,2	3,6	3,6	1,2	-3,0	1,3	2,0	2,4
Pays émergents et en développement	3,6	3,9	4,8	5,5	5,6	6,1	6,2	5,0	1,5	3,7	4,2	4,7
<b>Production par habitant</b>												
Pays avancés	2,1	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,2	-3,7	1,7	1,8	1,7
Pays émergents et en développement	2,4	3,6	5,0	6,3	6,0	6,8	7,2	5,0	1,3	5,3	5,4	5,8
<b>Croissance mondiale sur la base des cours de change</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)</b>												
Aux cours de change	29.136	33.210	37.332	41.998	45.431	49.155	55.392	61.221	57.937	61.781	65.003	81.790
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	35.317	45.993	48.640	52.495	56.505	61.251	66.190	69.569	69.809	73.200	77.436	99.395

<sup>1</sup> PIB réel.<sup>2</sup> Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>3</sup> La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			2009 : T4 <sup>2</sup>	Projections	
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015		2010 : T4 <sup>2</sup>	2011 : T4 <sup>2</sup>
<b>PIB réel</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1	2,6	2,4	0,1	2,8	2,4
Zone euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0	1,5	1,7	-2,2	1,2	1,8
Allemagne	1,7	0,0	-0,2	1,2	0,7	3,2	2,5	1,2	-5,0	1,2	1,7	1,2	-2,4	1,2	2,1
France	2,1	1,1	1,1	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	-2,2	1,5	1,8	2,2	-0,3	1,5	1,9
Italie	1,6	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	0,8	1,2	1,3	-3,0	1,4	1,3
Espagne	3,0	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6	-0,4	0,9	1,7	-3,1	-0,1	1,8
Pays-Bas	3,0	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,0	1,3	1,3	1,8	-2,6	1,7	1,2
Belgique	2,3	1,4	0,8	3,1	2,0	2,8	2,8	0,8	-3,0	1,2	1,3	1,9	-0,6	0,7	1,8
Grèce	2,5	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-2,0	-1,1	1,4	-2,5	-1,5	-0,4
Autriche	2,2	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,5	2,0	-3,6	1,3	1,7	2,2	-1,8	1,8	1,4
Portugal	2,9	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0	-2,7	0,3	0,7	1,4	-1,0	-0,4	0,3
Finlande	2,9	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8	1,2	2,2	2,1	-5,1	0,9	4,2
Irlande	7,5	6,5	4,4	4,6	6,2	5,4	6,0	-3,0	-7,1	-1,5	1,9	2,5	-5,0	0,5	2,8
République slovaque	...	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,5	4,2	-2,7	3,0	5,4
Slovénie	...	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,3	1,1	2,0	3,8	-3,0	2,8	1,7
Luxembourg	4,4	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-4,2	2,1	2,4	2,5	-0,5	3,4	2,6
Chypre	4,8	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	-0,7	1,9	3,3	-2,8	0,7	2,3
Malte	...	2,6	-0,3	0,7	3,9	3,6	3,8	2,1	-1,9	0,5	1,5	2,7	0,5	0,8	1,0
Japon	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9	2,0	1,7	-1,4	1,6	2,3
Royaume-Uni	2,9	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-4,9	1,3	2,5	2,5	-3,1	2,3	2,6
Canada	3,3	2,9	1,9	3,1	3,0	2,9	2,5	0,4	-2,6	3,1	3,2	2,1	-1,2	3,4	3,3
Corée	6,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	4,5	5,0	4,0	6,1	3,4	6,2
Australie	3,8	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	4,7	2,4	1,3	3,0	3,5	3,2	2,7	2,9	4,0
Taiwan, prov. chinoise de	5,3	5,3	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	6,5	4,8	5,0	8,5	2,1	6,3
Suède	2,2	2,4	1,9	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	-4,4	1,2	2,5	2,3	-0,1	1,7	2,4
Suisse	1,3	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,8	-1,5	1,5	1,8	2,0	0,0	1,3	2,1
Hong Kong (RAS)	3,4	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,1	-2,7	5,0	4,4	4,2	2,4	5,1	3,5
République tchèque	...	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,3	1,7	2,6	3,5	-4,1	2,3	3,5
Norvège	3,6	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	1,8	-1,5	1,1	1,8	2,0	-1,2	1,8	1,7
Singapour	6,6	4,2	3,8	9,2	7,6	8,7	8,2	1,4	-2,0	5,7	5,3	4,5	4,0	5,6	6,1
Danemark	2,5	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	1,2	1,6	2,3	-3,3	0,7	-1,2
Israël	5,3	-0,7	1,5	5,0	5,1	5,3	5,2	4,0	0,7	3,2	3,5	3,7	1,7	2,8	4,0
Nouvelle-Zélande	3,3	4,9	4,1	4,4	3,2	1,0	2,8	-0,1	-1,6	2,9	3,2	2,4	0,4	3,8	2,9
Islande	3,0	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,5	-3,0	2,3	3,4	-9,1	-1,2	3,4
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,6	1,3	1,8	2,9	2,4	2,6	2,2	0,2	-3,4	2,4	2,3	2,1	-0,9	2,3	2,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,5	5,8	3,2	5,9	4,8	5,8	5,8	1,8	-0,9	5,2	4,9	4,3	6,1	3,4	5,9
<b>Demande intérieure réelle totale</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
États-Unis	3,9	2,4	2,8	4,0	3,2	2,6	1,4	-0,7	-3,4	3,3	2,8	2,5	-0,8	3,3	2,6
Zone euro	1,9	0,4	1,4	1,9	1,9	2,9	2,4	0,7	-3,4	0,1	1,1	1,5	-2,7	0,7	1,3
Allemagne	1,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,2	1,0	1,7	-1,8	-0,6	1,3	1,0	-3,0	1,2	1,4
France	1,9	1,1	1,8	3,0	2,8	2,7	3,2	0,7	-2,0	1,4	1,5	2,0	-0,5	0,9	1,8
Italie	1,3	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,5	-3,8	1,0	1,2	1,2	-2,1	1,3	1,6
Espagne	2,9	3,2	3,8	4,8	5,1	5,2	4,2	-0,5	-6,0	-1,0	0,6	1,7	-5,0	-0,5	1,6
Japon	1,0	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,3	-4,0	1,0	1,5	1,5	-3,3	1,7	1,4
Royaume-Uni	3,1	3,2	2,9	3,5	2,1	2,4	3,0	0,1	-5,3	0,6	1,9	2,5	-2,7	0,9	2,2
Canada	2,7	3,2	4,6	4,2	4,9	4,2	4,2	2,4	-2,5	3,7	3,1	1,9	-0,1	3,1	3,4
Autres pays avancés	3,8	4,0	1,9	4,5	3,4	4,0	4,5	1,9	-2,4	4,1	3,6	3,7	2,9	2,4	5,0
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,7	1,4	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,3	-3,3	2,1	2,2	2,1	-1,6	2,4	2,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,8	5,0	0,8	4,7	2,9	4,2	4,3	1,9	-3,0	5,1	4,3	4,4	4,2	2,1	6,5

<sup>1</sup>Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils sont placés d'après la taille de leur économie.<sup>2</sup>Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

**Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes										Projections	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Dépenses de consommation privée</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	3,9	2,1	2,7	2,8	3,5	3,4	2,9	2,7	-0,2	-0,6	2,4	2,1
Zone euro	1,5	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	1,6	0,4	-1,1	0,1	1,0
Allemagne	1,9	0,1	-0,8	0,1	0,1	0,3	1,3	-0,3	0,4	0,2	-1,1	0,7
France	1,9	1,8	2,3	2,1	2,3	2,5	2,6	2,4	1,0	0,9	1,0	1,2
Italie	1,5	0,5	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	0,9	1,2
Espagne	2,7	1,7	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,6	-0,6	-4,9	0,2	1,2
Japon	1,4	0,8	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,0	1,3	0,8
Royaume-Uni	3,3	1,5	3,5	3,0	3,1	2,2	1,5	2,1	0,9	-3,2	0,2	1,4
Canada	2,8	3,1	3,6	3,0	3,3	3,7	4,1	4,6	3,0	0,2	3,0	3,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	4,2	2,9	4,2	1,7	3,5	3,6	3,6	4,5	1,4	0,4	2,8	3,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,9	1,6	2,0	2,0	2,5	2,5	2,3	2,1	0,0	-0,7	1,5	1,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	3,2	5,9	0,5	2,9	3,9	3,9	4,7	1,0	0,4	3,8	4,7
<b>Consommation publique</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,6</b>
États-Unis	1,3	1,5	4,5	2,2	1,4	0,6	1,0	1,4	3,0	1,8	1,7	-1,9
Zone euro	1,0	1,7	2,4	1,7	1,6	1,6	2,1	2,3	2,1	2,2	0,8	0,4
Allemagne	1,7	1,1	1,5	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,7	2,0	3,0	0,9	0,9
France	1,4	1,5	1,9	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,1	1,6	1,5	0,7
Italie	0,3	1,1	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,2	0,0
Espagne	3,0	4,1	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,4	3,8	0,4	0,0
Japon	2,9	1,4	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,3	1,6	2,7	-0,2
Royaume-Uni	1,3	2,0	3,5	3,4	3,0	2,0	1,6	1,2	2,6	2,2	1,3	-1,0
Canada	0,9	2,7	2,5	3,1	2,0	1,4	3,0	3,3	3,7	3,0	4,2	0,6
Autres pays avancés	2,8	2,3	3,3	2,3	1,8	2,1	3,2	2,9	2,9	3,6	0,0	1,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,6	1,5	3,3	2,1	1,5	1,0	1,0	1,5	2,2	1,9	1,7	-0,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,0	2,6	3,8	2,3	2,3	2,5	3,8	3,7	3,6	4,6	-1,6	0,9
<b>Formation brute de capital fixe</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-12,0</b>	<b>0,9</b>	<b>5,4</b>
États-Unis	6,4	0,4	-2,7	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-3,6	-14,5	1,8	9,3
Zone euro	1,7	0,5	-1,5	1,3	2,3	3,2	5,4	4,8	-0,4	-11,1	-0,4	1,9
Allemagne	1,2	0,6	-6,1	-0,3	-0,3	0,9	7,8	5,0	3,1	-8,9	2,9	3,2
France	2,0	1,4	-1,7	2,2	3,3	4,4	4,4	6,5	0,6	-6,9	-0,8	2,4
Italie	1,4	-0,3	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-4,0	-12,1	1,7	2,4
Espagne	3,6	0,5	3,4	5,9	5,1	7,0	7,2	4,6	-4,4	-15,3	-5,1	-0,7
Japon	-1,0	-1,8	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-2,6	-14,3	-2,5	4,4
Royaume-Uni	4,0	0,8	3,6	1,1	5,1	2,4	6,5	7,8	-3,5	-14,9	-2,6	4,7
Canada	3,7	3,0	1,6	6,2	7,8	9,3	6,9	3,7	0,9	-10,1	3,8	1,6
Autres pays avancés	4,1	3,3	3,8	2,7	6,2	4,7	5,5	6,6	0,2	-5,2	4,9	4,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,7	0,3	-2,2	1,8	4,4	4,2	3,4	1,1	-2,3	-13,1	0,8	6,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,4	2,6	2,6	2,0	6,1	2,2	3,8	4,5	-2,7	-3,8	6,7	4,6

Tableau A3 (fin)

	Moyennes										Projections	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Demande intérieure finale</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
États-Unis	4,0	1,7	1,9	2,8	3,6	3,3	2,5	1,7	-0,4	-2,7	2,2	2,5
Zone euro	1,4	1,0	0,7	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,6	-2,6	0,1	1,0
Allemagne	1,7	0,4	-1,4	0,1	-0,1	0,5	2,5	1,2	1,4	-1,2	0,2	1,3
France	1,8	1,7	1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,9	-0,6	0,8	1,3
Italie	1,2	0,5	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,5	0,9	1,2
Espagne	3,0	1,9	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,6	-6,1	-1,0	0,5
Japon	1,0	0,3	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-0,9	-3,7	0,9	1,3
Royaume-Uni	3,0	1,5	3,5	2,8	3,4	2,2	2,3	2,9	0,5	-4,1	0,0	1,4
Canada	2,6	3,0	3,0	3,7	3,9	4,4	4,5	4,1	2,6	-1,6	3,4	2,2
Autres pays avancés	3,9	3,0	3,9	1,9	3,9	3,6	3,9	4,7	1,4	-0,3	3,2	3,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,3	1,3	2,0	2,7	2,6	2,3	1,8	0,0	-2,6	1,5	2,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	2,9	4,6	1,2	3,6	3,2	3,9	4,6	0,5	0,1	3,7	4,1
<b>Formation de stocks<sup>2</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>
États-Unis	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	-0,9	1,1	0,3
Zone euro	0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,1
Allemagne	-0,2	-0,2	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,8	0,0
France	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,5	0,2	0,0	0,2	-0,3	-1,4	0,6	0,2
Italie	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,0
Espagne	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Japon	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,1
Royaume-Uni	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	-1,2	0,7	0,5
Canada	0,1	0,2	0,2	0,8	0,1	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,8	0,3	1,0
Autres pays avancés	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,6	0,0	0,0	-0,3	0,4	-2,0	1,3	0,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,6	0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,3	0,0	0,3	-0,3	0,9	-0,1	0,3	-0,4	1,2	-3,4	1,5	0,3
<b>Solde extérieur<sup>2</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	-0,5	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,2	-0,3	-0,4
Zone euro	0,5	0,1	0,6	-0,6	0,3	-0,2	0,1	0,4	0,0	-0,7	0,8	0,4
Allemagne	0,2	0,4	2,0	-0,8	1,4	0,7	1,1	1,5	-0,3	-3,3	1,8	0,5
France	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-0,7	-0,9	-0,4	-0,9	-0,4	-0,2	0,1	0,2
Italie	0,3	-0,3	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	-0,1	-0,1
Espagne	-0,1	-0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,9	1,4	2,8	0,6	0,3
Japon	0,0	0,5	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-1,2	1,4	0,5
Royaume-Uni	-0,2	0,0	-1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,4	-0,6	0,5	0,7	0,5	0,6
Canada	0,7	-1,1	-0,1	-2,5	-0,9	-1,7	-1,3	-1,6	-1,9	-0,4	-0,6	0,0
Autres pays avancés	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,3	0,7	0,9	0,9	0,0	1,6	0,0	0,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,5	0,5	0,1	0,3	0,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,4	1,4	0,7	1,9	1,1	1,7	1,8	2,3	0,4	2,1	0,9	1,1

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 et zone euro.<sup>2</sup>Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

**Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel<sup>1</sup>**
*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
										2010	2011	2015
<b>Europe centrale et orientale<sup>2</sup></b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>
Albanie	5,5	4,2	5,8	5,7	5,8	5,4	6,0	7,8	2,8	2,3	3,2	5,0
Bosnie-Herzégovine	...	5,0	3,5	6,3	4,3	6,2	6,5	5,4	-3,4	0,5	4,0	4,5
Bulgarie	-2,5	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,2	2,0	5,0
Croatie	...	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,2	2,5	3,0
Estonie	...	7,9	7,6	7,2	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	0,8	3,6	3,3
Hongrie	2,5	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-0,2	3,2	3,0
Kosovo	...	-0,7	5,4	2,6	3,8	3,8	4,0	5,4	4,0	4,8	6,3	5,3
Lettonie	...	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-4,0	2,7	4,0
Lituanie	...	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-1,6	3,2	2,9
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-0,8	0,9	2,8	4,1	4,1	3,9	5,9	4,8	-0,7	2,0	3,0	4,0
Monténégro	...	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-7,0	-1,7	4,6	4,0
Pologne	4,6	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	2,7	3,2	4,0
Roumanie	0,3	5,0	5,3	8,5	4,1	7,9	6,3	7,3	-7,1	0,8	5,1	4,1
Serbie	...	3,9	2,4	8,3	5,6	5,2	6,9	5,5	-2,9	2,0	3,0	5,0
Turquie	3,0	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	5,2	3,4	4,0
<b>Communauté des États indépendants<sup>2,3</sup></b>	<b>...</b>	<b>5,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>5,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>
Russie	...	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-7,9	4,0	3,3	5,0
Russie non comprise	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,3	-3,5	3,9	4,5	5,1
Arménie	...	13,2	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,8	-14,4	1,8	3,0	4,5
Azerbaïdjan	...	8,1	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	2,7	0,6	0,7
Bélarus	...	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,0	0,2	2,4	4,6	6,6
Géorgie	...	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-4,0	2,0	4,0	5,0
Kazakhstan	...	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	2,4	4,2	6,5
Moldova	...	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,5	2,5	3,6	4,0
Mongolie	1,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,6	7,2	7,1	12,8
Ouzbékistan	...	4,0	4,2	7,7	7,0	7,3	9,5	9,0	8,1	8,0	7,0	6,0
République kirghize	...	0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4	2,3	4,6	5,3	3,4
Tadjikistan	...	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,4	4,0	5,0	5,0
Turkménistan	...	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	10,5	4,1	12,0	12,2	6,9
Ukraine	...	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,1	4,0

Tableau A4 (suite)

	Moyennes										Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,6</b>	<b>7,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	14,2	3,4	22,5	8,6	7,0	7,1	
Bangladesh	5,0	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,4	5,4	5,9	6,2	
Bhoutan	5,6	10,8	4,0	8,0	7,0	6,4	19,7	5,0	6,3	6,8	6,6	4,7	
Brunéi Darussalam	2,2	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-0,5	0,5	1,0	1,6	
Cambodge	7,0	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,5	4,8	6,8	6,8	
Chine	10,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,6	8,7	10,0	9,9	9,5	
Fidji	3,1	3,2	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-2,5	2,1	2,4	2,6	
Îles Salomon	1,1	-2,8	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-2,2	3,4	5,2	10,5	
Inde	5,7	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,4	7,3	5,7	8,8	8,4	8,1	
Indonésie	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,5	6,0	6,2	7,0	
Kiribati	4,0	6,1	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,5	1,2	1,2	
Malaisie	6,2	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,2	4,6	-1,7	4,7	5,0	5,0	
Maldives	7,1	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	6,3	-3,0	3,4	3,7	4,5	
Myanmar	8,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	3,6	4,8	5,3	5,0	5,0	
Népal	4,9	0,1	3,9	4,7	3,5	3,4	3,3	5,3	4,7	3,0	4,0	4,8	
Pakistan	3,6	3,2	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	2,0	2,0	3,0	4,0	6,0	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	3,6	2,0	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,7	4,5	8,0	5,5	5,0	
Philippines	3,3	4,4	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,8	0,9	3,6	4,0	4,0	
République dém. pop. lao	6,1	6,9	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,2	7,4	9,2	
Samoa	4,0	6,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,3	5,0	-4,9	-2,8	3,0	3,0	
Sri Lanka	4,6	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	5,5	6,5	6,5	
Thaïlande	3,8	5,3	7,1	6,3	4,6	5,1	4,9	2,5	-2,3	5,5	5,5	5,0	
Timor-Leste	...	2,4	0,1	4,2	6,2	-5,8	8,4	12,8	7,4	7,5	7,4	5,8	
Tonga	1,2	3,1	1,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,7	1,8	
Vanuatu	2,7	-4,2	3,7	4,4	5,1	7,2	6,7	6,3	3,3	3,8	4,2	4,5	
Vietnam	7,7	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,2	5,3	6,0	6,5	7,5	
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	
Algérie	2,0	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,0	4,6	4,1	4,2	
Arabie Saoudite	1,9	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,3	0,1	3,7	4,0	4,6	
Bahreïn	4,9	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,1	6,1	2,9	3,5	4,0	5,3	
Djibouti	-1,1	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	5,4	7,0	
Égypte	4,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,0	5,5	6,5	
Émirats arabes unis	4,3	2,6	11,9	9,7	8,2	8,7	6,1	5,1	-0,7	1,3	3,1	4,8	
Iran, Rép. islam. d'	2,9	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	2,3	1,8	3,0	3,2	3,2	
Iraq	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	7,3	7,9	6,6	
Jordanie	5,1	5,8	4,2	8,6	8,1	8,0	8,9	7,8	2,8	4,1	4,5	5,5	
Koweït	9,3	3,0	17,3	10,2	10,6	5,1	2,5	6,4	-2,7	3,1	4,8	4,9	
Liban	4,2	3,3	4,1	7,5	2,5	0,6	7,5	9,0	9,0	6,0	4,5	4,0	
Libye	-1,7	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	3,4	1,8	5,2	6,1	6,8	
Maroc	2,4	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	5,2	3,2	4,5	5,0	
Mauritanie	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,7	-1,1	4,6	5,2	4,7	
Oman	4,4	2,1	0,3	3,4	4,9	6,0	7,7	12,3	3,4	4,7	4,7	4,5	
Qatar	7,9	3,2	6,3	17,7	9,2	15,0	13,7	15,8	9,0	18,5	14,3	4,9	
République arabe syrienne	4,1	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,3	5,2	4,0	5,0	5,5	5,6	
Soudan	4,5	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,5	5,5	6,0	5,0	
Tunisie	4,9	1,7	5,6	6,0	4,1	5,3	6,3	4,6	3,0	4,0	5,0	5,4	
Yémen, Rép. du	5,4	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	7,8	3,8	4,6	

Tableau A4 (suite)

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>2,8</b>	<b>7,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>
Afrique du Sud	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	2,6	3,6	4,5
Angola	1,5	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	13,2	-0,4	7,1	8,3	4,5
Bénin	4,7	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,7	3,2	4,4	6,0
Botswana	5,4	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-6,0	6,3	5,1	6,6
Burkina Faso	5,1	4,4	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	4,4	4,7	6,5
Burundi	-2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	4,9
Cameroun <sup>4</sup>	2,2	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	2,9	2,0	2,6	2,9	3,5
Cap-Vert	7,3	5,3	4,7	4,3	6,5	10,8	7,8	5,9	4,1	5,0	5,5	6,2
Comores	2,0	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,1	1,5	2,5	4,0
Congo, Rép. du	1,6	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,6	12,1	6,6	1,9
Congo, Rép. dém. du	-5,0	3,5	5,8	6,6	7,9	5,6	6,3	6,1	2,8	5,4	7,0	7,0
Côte d'Ivoire	3,3	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	3,0	4,0	6,0
Érythrée	...	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,6	1,8	2,8	3,7
Éthiopie	4,4	1,2	-3,5	9,8	12,6	11,5	11,8	11,2	9,9	7,0	7,7	7,7
Gabon	1,3	-0,3	2,4	1,1	3,0	1,2	5,3	2,7	-1,4	5,4	4,9	2,0
Gambie	4,6	-3,2	6,9	7,0	5,1	6,5	6,3	6,1	4,6	4,8	5,0	5,1
Ghana	4,3	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	5,7	7,3	3,5	4,5	20,1	4,8
Guinée	4,3	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	3,0	3,6	3,9
Guinée-Bissau	0,8	1,8	-3,5	3,1	5,0	2,2	0,3	3,5	3,0	3,5	4,3	4,7
Guinée équatoriale	38,3	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,3	0,9	2,1	0,7
Kenya	2,1	0,3	2,8	4,6	5,9	6,4	7,0	1,5	2,1	4,1	5,8	6,5
Lesotho	4,2	1,1	4,3	2,3	1,1	6,5	2,4	4,5	1,4	3,0	2,8	12,6
Libéria	...	3,8	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	5,9	9,0	5,7
Madagascar	3,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-5,0	-1,0	3,7	5,1
Malawi	2,1	1,7	5,7	5,4	3,3	13,6	1,2	9,4	8,0	6,0	6,3	7,1
Mali	3,9	4,3	7,2	1,2	6,1	6,1	4,2	4,9	4,5	5,1	6,3	4,4
Maurice	5,6	1,9	4,3	5,5	1,5	3,9	5,4	4,2	1,5	4,1	4,7	5,2
Mozambique	7,1	9,2	6,5	8,8	8,7	6,3	7,3	6,7	6,3	6,5	7,5	7,8
Namibie	3,5	4,8	4,3	12,3	2,5	7,1	5,5	3,3	-0,7	1,7	2,2	3,0
Niger	1,5	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,4	9,3	-0,9	4,4	3,8	4,0
Nigéria	2,7	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	5,6	7,0	7,3	6,0
Ouganda	6,6	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,1	5,6	6,4	7,5
République Centrafricaine	1,3	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,0	5,5
Rwanda	1,7	13,5	1,4	7,0	9,0	8,6	5,5	11,2	4,1	5,4	5,9	7,1
São Tomé-et-Príncipe	1,7	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,5	6,0
Sénégal	3,3	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	4,8	2,3	1,5	3,4	4,1	5,0
Seychelles	4,0	1,2	-5,9	-2,9	5,8	8,3	11,5	-0,9	-7,6	4,0	5,0	5,0
Sierra Leone	-5,3	27,4	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	4,0	4,8	5,5	6,5
Swaziland	2,9	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,4	0,4	1,1	2,5	2,4
Tanzanie	3,3	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	5,5	6,2	6,7	7,0
Tchad	2,9	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	-1,6	4,4	3,9	2,7
Togo	0,6	-0,3	5,2	2,4	1,2	3,9	1,9	1,8	2,5	2,6	3,3	4,3
Zambie	0,3	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,3	5,8	6,0	6,5
Zimbabwe <sup>5</sup>	...	...	...	...	...	-3,8	-3,6	-14,5	4,0	2,2	0,0	2,0

Tableau A4 (fin)

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
										2010	2011	2015
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Antigua-et-Barbuda	3,3	2,0	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-6,7	-2,0	0,8	4,4
Argentine <sup>6</sup>	2,7	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	3,5	3,0	3,0
Bahamas	2,7	2,6	-0,9	-0,8	5,7	4,3	0,7	-1,7	-5,0	-0,5	2,0	2,5
Barbade	1,1	0,7	2,0	4,8	3,9	3,2	3,4	0,2	-5,3	-0,5	3,0	2,5
Belize	5,4	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	-1,1	1,0	2,0	2,5
Bolivie	3,4	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,3	4,0	4,0	4,0
Brésil	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	5,5	4,1	4,1
Chili	6,0	2,2	4,0	6,0	5,6	4,6	4,6	3,7	-1,5	4,7	6,0	4,5
Colombie	2,7	2,5	4,6	4,7	5,7	6,9	7,5	2,4	0,1	2,2	4,0	4,5
Costa Rica	5,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,8	-1,1	3,5	4,2	4,4
Dominique	1,5	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,4	2,5	3,0
El Salvador	4,4	2,3	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	1,0	2,5	4,0
Équateur	2,3	3,4	3,3	8,8	5,7	4,7	2,0	7,2	0,4	2,5	2,3	2,0
Grenade	3,8	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,7	0,8	2,0	4,0
Guatemala	3,6	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,6	2,5	3,5	3,5
Guyana	4,5	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,3	4,4	4,9	3,3
Haïti	0,1	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-8,5	7,0	4,5
Honduras	3,2	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,0	-1,9	2,0	2,0	3,0
Jamaïque	0,5	1,0	3,5	1,4	1,0	2,7	1,5	-0,9	-2,8	-0,3	1,5	2,1
Mexique	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	4,2	4,5	4,0
Nicaragua	3,9	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	1,8	2,5	4,0
Panama	4,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,7	2,4	5,0	6,3	6,5
Paraguay	1,7	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-4,5	5,3	5,0	4,5
Pérou	3,8	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	6,3	6,0	5,8
République Dominicaine	6,2	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	3,5	6,0	8,0
Saint-Kitts-et-Nevis	4,3	1,0	0,5	7,6	5,6	5,5	2,0	4,6	-5,5	-1,0	0,5	2,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	2,9	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-2,5	0,5	1,5	4,5
Sainte-Lucie	1,7	0,6	3,5	3,8	4,4	4,8	1,5	0,7	-5,2	1,1	2,3	3,8
Suriname	0,8	2,8	6,3	8,5	4,4	3,8	5,2	6,0	2,5	4,0	4,7	6,0
Trinité-et-Tobago	4,6	7,9	14,4	7,9	6,2	13,5	4,6	2,3	-3,5	2,1	2,3	2,8
Uruguay	2,2	-7,1	2,3	4,6	6,8	4,3	7,5	8,5	2,9	5,7	3,9	3,9
Venezuela	1,5	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-2,6	0,4	2,3

<sup>1</sup>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.

<sup>2</sup>Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

<sup>3</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>4</sup>Les 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).

<sup>5</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

<sup>6</sup>Selon les analystes privés, la croissance du PIB réel a été inférieure à celle figurant dans les rapports officiels depuis le dernier trimestre de 2008.

**Tableau A5. Inflation : récapitulation***(Pourcentages)*

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
										2010	2011	2015
<b>Déflateurs du PIB</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>
États-Unis	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,1	1,2	0,7	1,5	1,9
Zone euro	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,3	1,1	0,6	1,1	1,8
Japon	-0,3	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-1,0	-1,7	-1,2	0,6
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,8	1,9	2,2	2,4	1,9	2,1	2,7	3,1	1,0	2,2	1,8	2,4
<b>Prix à la consommation</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>
États-Unis	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,1	1,7	2,2
Zone euro <sup>2</sup>	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1	1,3	1,9
Japon	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	1,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,7	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,3	2,0	2,2
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>39,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	52,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	3,6	3,2
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	...	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,2	6,1	5,1
Asie, pays en développement d'	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	3,1	5,9	3,7	2,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,6	6,5	6,4	5,3
Afrique subsaharienne	26,3	11,3	10,9	7,6	8,9	7,3	7,1	11,6	10,6	8,0	6,9	5,5
Hémisphère occidental	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,2	5,9	5,1
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	6,3	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,5	1,5	2,0
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	72,1	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	7,5	6,2
Autres produits	30,5	5,7	5,6	5,0	4,9	4,8	5,6	7,9	4,3	5,8	4,1	3,3
Dont : produits primaires	35,9	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,2	4,1	3,6
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	39,8	7,9	7,4	5,5	5,9	5,8	6,1	9,0	7,1	7,5	5,1	4,1
Dont : financement public	19,0	4,3	8,2	7,3	8,4	8,7	9,3	14,1	9,1	7,3	6,6	5,0
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	30,6	16,3	11,9	7,8	8,1	9,0	8,4	11,3	6,7	7,9	6,9	6,4
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux d'inflation médian</b>												
Pays avancés	2,5	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,6	1,7	2,0
Pays émergents et en développement	8,5	3,6	4,4	4,5	6,0	6,1	6,5	10,3	3,9	4,9	4,6	4,0

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.<sup>2</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.<sup>3</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période			
													Projections			
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011	
<b>Prix à la consommation</b>																
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	
États-Unis	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	2,1	1,7	2,2	2,0	1,7	1,9	
Zone euro <sup>1</sup>	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,1	1,3	1,9	0,9	1,2	1,5	
Allemagne	2,1	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,1	0,9	1,0	2,0	0,8	0,9	1,0	
France	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,2	1,5	1,8	0,1	1,2	1,5	
Italie	3,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,4	1,7	2,0	1,0	1,5	1,7	
Espagne	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,3	1,2	1,0	1,8	0,9	1,1	1,0	
Pays-Bas	2,5	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	1,1	1,3	1,5	1,0	1,1	1,3	
Belgique	1,9	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	-0,2	1,6	1,5	1,7	0,1	1,2	1,3	
Grèce	7,6	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	1,9	1,0	1,7	2,0	0,9	1,1	
Autriche	1,9	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,3	1,5	2,0	1,1	1,3	1,5	
Portugal	4,0	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	0,8	1,1	1,8	-0,9	0,8	1,1	
Finlande	1,8	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,1	1,4	1,7	1,8	1,1	1,4	
Irlande	2,7	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-2,0	-0,6	2,0	-2,6	-1,1	0,1	
République slovaque	...	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,8	2,0	3,0	0,0	1,4	2,4	
Slovénie	...	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,8	1,5	2,3	2,9	1,6	2,1	2,4	
Luxembourg	2,1	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,8	1,0	1,3	1,9	2,5	0,7	1,2	
Chypre	3,5	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,7	2,3	2,4	1,6	2,1	2,5	
Malte	3,1	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	2,1	2,4	-0,4	4,2	1,5	
Japon	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,4	-0,5	1,0	-1,7	-1,1	-0,2	
Royaume-Uni <sup>1</sup>	2,1	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,2	2,7	1,6	2,0	2,1	2,0	1,7	
Canada	1,7	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,0	2,0	0,8	1,8	2,0	
Corée	4,6	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	2,9	3,0	3,0	2,8	3,0	3,0	
Australie	2,3	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,4	2,4	2,5	2,1	2,3	2,3	
Taiwan, prov. chinoise de	2,2	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	2,0	-6,4	1,5	1,5	
Suède	2,0	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,2	2,4	2,1	2,0	3,1	2,2	2,0	
Suisse	1,5	0,6	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,4	0,7	1,0	1,0	-0,4	0,7	1,0	
Hong Kong (RAS)	4,1	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,0	1,7	2,6	-2,6	2,0	1,7	
République tchèque	...	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	2,0	1,0	2,3	2,2	
Norvège	2,3	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,5	1,8	2,5	2,0	2,3	2,2	
Singapour	1,5	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,5	0,2	2,1	1,9	2,4	-0,3	2,3	1,3	
Danemark	2,1	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0	2,0	1,2	2,6	2,0	
Israël	7,8	5,7	0,7	-0,4	1,4	2,1	0,5	4,6	3,3	2,3	2,6	2,5	4,0	2,6	2,6	
Nouvelle-Zélande	1,8	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5	2,0	2,0	2,3	0,5	
Islande	3,2	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	6,2	3,8	2,5	7,5	4,2	3,4	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,1	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,4	1,3	1,9	1,1	1,2	1,4	
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,6	1,0	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,3	2,3	2,6	-0,6	2,4	2,3	

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

**Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections			Fin de période		
										Projections			2009	Projections	
										2010	2011	2015		2010	2011
<b>Europe centrale et orientale<sup>2</sup></b>	<b>52,9</b>	<b>18,6</b>	<b>11,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>
Albanie	31,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,5	2,9	3,0	3,5	2,9	2,9
Bosnie-Herzégovine	...	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	1,6	1,9	2,5	0,0	1,6	1,9
Bulgarie	80,8	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9	3,0	1,6	2,7	3,0
Croatie	...	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	2,3	2,8	3,0	1,9	2,6	2,7
Estonie	...	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	0,8	1,1	2,5	-1,7	1,0	1,2
Hongrie	17,6	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,3	2,5	3,0	5,6	3,0	2,4
Kosovo	...	3,6	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	1,5	1,7	1,8	0,1	1,6	2,3
Lettonie	...	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-3,7	-2,5	1,0	-1,4	-3,3	-0,5
Lituanie	...	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	-1,2	-1,0	1,6	1,2	-1,0	-0,3
Macédoine, ex-Rép. youg. de	72,6	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0	3,0	-1,6	2,0	3,0
Monténégro	...	19,7	7,5	3,1	3,4	2,1	3,5	9,0	3,6	-0,6	3,0	3,2	...	...	...
Pologne	20,2	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,3	2,4	2,5	3,5	2,4	2,5
Roumanie	88,2	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	4,0	3,1	3,0	4,7	3,2	3,0
Serbie	...	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	4,8	4,8	4,0	6,6	6,0	4,5
Turquie	74,9	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	9,7	5,7	4,0	6,5	8,4	6,1
<b>Communauté des États indépendants<sup>2,3</sup></b>	<b>...</b>	<b>14,0</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>8,6</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>
Russie	...	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	7,0	5,7	5,0	8,8	6,0	5,4
Russie non comprise	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,5	19,5	10,2	7,7	7,2	5,2	8,1	8,0	7,0
Arménie	...	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,4	6,8	5,2	4,0	6,5	6,2	4,7
Azerbaïdjan	...	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	4,7	3,5	3,0	0,9	4,0	3,0
Bélarus	...	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,3	6,2	5,5	10,1	8,0	5,5
Géorgie	...	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	4,9	5,0	5,0	3,0	5,0	5,0
Kazakhstan	...	5,9	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,3	7,3	6,6	6,0	6,3	7,7	6,8
Moldova	...	5,2	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,7	5,7	4,0	0,4	9,0	5,0
Mongolie	57,1	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	7,3	5,3	5,0	1,9	7,5	5,5
Ouzbékistan	...	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	9,2	9,4	7,0	10,6	10,0	9,0
République kirghize	...	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	8,4	7,6	8,0	0,0	13,0	6,3
Tadjikistan	...	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	7,0	8,3	5,0	5,1	9,0	7,5
Turkménistan	...	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	5,0	5,4	4,5	0,0	4,7	6,0
Ukraine	...	0,7	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,2	8,9	4,9	12,3	9,4	9,0

Tableau A7 (suite)

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections			Fin de période		
										2010	2011	2015	2009	Projections	
														2010	2011
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>3,4</b>
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,0	2,3	4,4	4,0	-2,2	5,0	4,0
Bangladesh	4,9	3,7	5,4	6,1	7,0	7,1	9,1	7,7	6,1	7,4	7,2	4,0	6,2	8,5	6,1
Bhoutan	8,3	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,7	8,0	4,5	3,9	8,3	7,0	4,5
Brunéi Darussalam	1,9	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8	...	...	...
Cambodge	17,8	0,1	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	5,2	7,7	3,0	5,3	7,5	5,2
Chine	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,1	2,4	2,0	0,7	3,1	2,4
Fidji	3,2	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,8	3,7	4,0	3,0	3,0	6,8	3,0	3,0
Îles Salomon	9,6	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	4,8	6,2	5,2	1,8	6,5	6,0
Inde	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	5,5	4,0	15,0	8,1	4,6
Indonésie	13,4	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	4,7	5,8	4,2	2,8	5,7	5,3
Kiribati	3,1	3,2	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	2,4	2,5	2,5	0,1	2,4	2,5
Malaisie	3,3	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	2,0	2,1	2,5	1,2	2,0	2,1
Maldives	5,9	0,9	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,3	5,2	3,0	4,0	4,5	6,0
Myanmar	24,7	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	7,9	7,8	9,1	9,2	6,5	9,0	9,2
Népal	8,6	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,2	11,8	8,0	5,0	11,4	12,1	6,0
Pakistan	8,3	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,5	7,5	6,0	13,1	12,0	8,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	9,7	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	7,1	8,0	5,0	5,7	8,5	7,5
Philippines	7,5	3,0	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	5,0	4,0	4,0	4,4	4,5	4,0
République dém. pop. lao	28,5	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	6,9	6,8	3,6	3,9	7,7	6,3
Samoa	3,9	7,4	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	9,8	-0,6	6,0
Sri Lanka	9,9	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	9,4	8,2	7,0	4,8	9,1	7,3
Thaïlande	4,1	0,7	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,2	1,9	1,4	3,5	2,7	2,0
Timor-Leste	...	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	1,3	4,0	4,0	4,0	2,7	4,0	4,0
Tonga	4,0	10,8	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,5	3,2	4,2	6,0	2,8	4,2	4,1
Vanuatu	2,8	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,5	3,7	3,0	3,0	2,3	3,9	3,0
Vietnam	8,6	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	12,0	10,3	5,0	6,5	12,5	8,0
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>10,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,5</b>	<b>10,0</b>	<b>13,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>
Algérie	14,1	1,4	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	5,5	5,2	4,5	5,8	5,3	5,1
Arabie Saoudite	0,3	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,2	5,0	3,0	4,2	5,5	4,7
Bahreïn	-0,3	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,4	2,0	2,0	2,8	2,0	2,0
Djibouti	3,1	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	3,0	4,0	3,0	2,2	3,1	3,5
Égypte	7,7	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	12,0	9,5	6,5	10,0	10,0	9,0
Émirats arabes unis	3,4	2,9	3,1	5,0	6,2	9,3	11,6	11,5	1,0	2,2	3,0	3,2	1,6	2,6	3,1
Iran, Rép. islam. d'	23,0	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,3	8,5	10,0	10,0	8,0	10,0	10,0
Iraq	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	4,0	-4,4	6,0	5,0
Jordanie	2,9	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	5,4	14,9	-0,7	5,3	4,6	2,5	2,7	5,3	4,6
Koweït	1,6	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,5	4,7	4,5	4,0	3,5	4,7	4,5	4,0
Liban	13,8	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	5,0	3,4	2,2	3,4	4,2	2,8
Libye	3,6	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,7	4,5	3,5	3,0	2,7	4,5	3,5
Mauritanie	5,4	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	4,8	4,8	5,0	5,0	4,6	5,1
Maroc	3,2	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	2,0	2,6	2,6	-1,6	2,0	2,6
Oman	-0,1	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	3,9	2,9	1,5	3,7	3,4	2,5
Qatar	2,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	1,0	3,0	4,0	-4,9	1,0	3,0
République arabe syrienne	5,1	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,5	5,0	5,0	5,0	2,5	5,0	5,0
Soudan	55,7	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	10,0	9,0	5,5	11,5	10,0	8,0
Tunisie	3,8	2,7	2,7	3,6	2,0	4,5	3,1	5,0	3,7	4,2	3,5	2,9	4,3	4,7	3,5
Yémen, Rép. du	31,2	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	9,3	8,4	7,0	8,8	9,7	7,1

Tableau A7 (suite)

	Moyennes									Projections			Fin de période		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	Projections	
														2010	2011
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>26,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>11,6</b>	<b>10,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>
Afrique du Sud	8,0	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	5,8	5,8	4,5	6,3	5,8	5,7
Angola	569,9	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	14,0	15,0	9,8	6,0	14,0	13,0	9,5
Bénin	7,8	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,5	2,8	2,8	-2,9	2,8	2,8
Botswana	10,0	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,1	6,2	5,3	5,8	5,9	6,0
Burkina Faso	4,6	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	2,3	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0
Burundi	15,3	-1,3	10,7	8,0	13,4	2,8	8,3	24,4	11,3	8,0	7,2	5,0	8,5	7,5	7,0
Cameroun <sup>4</sup>	5,2	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	3,0	2,7	2,7	0,9	3,0	2,7
Cap-Vert	5,5	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,2	1,4	2,0	2,0	1,0	1,4	2,0
Comores	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,2	2,3	3,0	2,2	2,1	2,6
Congo, Rép. dém. du	818,7	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	26,2	13,5	8,3	52,3	15,0	12,0
Congo, Rép. du	6,4	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	4,0	3,0	3,0	2,5	3,0	3,0
Côte d'Ivoire	6,3	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	2,5	2,5	-1,7	2,1	2,5
Érythrée	...	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	34,7	20,5	15,0	14,0	30,2	16,8	14,5
Éthiopie	4,6	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	3,8	9,3	6,0	2,7	10,5	7,0
Gabon	5,5	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,1	7,5	9,0	3,0	0,8	7,5	9,0
Gambie	3,8	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	3,9	5,0	5,0	2,7	5,0	5,0
Ghana	27,1	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,6	8,9	5,0	16,0	9,5	8,5
Guinée	6,0	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	16,6	12,3	5,0	7,9	19,4	8,0
Guinée-Bissau	27,3	3,3	-3,5	0,8	3,3	0,7	4,6	10,4	-1,7	2,5	2,5	2,5	-6,0	2,5	2,5
Guinée équatoriale	7,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,1	7,1	6,6	5,6	7,7	6,9	6,4
Kenya	14,5	2,0	9,8	11,6	10,3	14,5	9,8	13,1	11,8	8,0	5,0	5,0	11,5	7,2	5,0
Lesotho	9,5	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,7	5,9	5,7	4,7	5,1	5,8	5,6
Libérie	...	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,2	4,3	5,0	9,7	4,8	4,7
Madagascar	16,1	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,6	8,9	5,0	8,0	9,2	8,5
Malawi	33,0	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	8,4	7,7	5,6	7,6	8,1	7,2
Mali	4,0	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	2,1	2,6	3,4	1,6	2,3	2,8
Maurice	6,8	6,5	3,9	4,7	4,9	9,0	8,8	9,7	2,5	2,1	2,4	2,5	1,5	2,5	2,7
Mozambique	26,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	9,3	5,6	5,6	4,2	8,0	5,6
Namibie	9,7	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,0	9,1	6,5	5,9	4,9	7,0	6,1	5,7
Niger	5,3	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	11,3	4,3	8,4	2,0	2,0	-3,1	4,2	2,0
Nigéria	29,2	12,9	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,4	11,5	9,5	8,5	11,9	10,7	8,5
Ouganda	11,0	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	10,5	7,5	5,0	12,3	8,2	5,9
République Centrafricaine	4,6	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	2,1	2,9	2,5	-1,2	3,4	2,5
Rwanda	14,6	2,0	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,4	6,4	6,5	5,0	5,7	7,0	6,0
São Tomé-et-Príncipe	31,9	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	12,3	7,4	3,0	16,1	9,0	6,0
Sénégal	4,6	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,1	1,6	2,1	2,1	-2,2	2,1	2,1
Seychelles	2,7	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,8	3,2	2,5	3,0	-2,5	6,9	3,0
Sierra Leone	23,5	-3,7	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	15,5	7,8	5,7	10,8	12,5	9,5
Swaziland	8,8	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,6	6,2	5,6	4,8	5,4	5,9	5,3
Tanzanie	17,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,8	5,0	5,0	12,2	5,4	5,0
Tchad	5,3	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	6,0	3,0	3,0	4,7	3,0	3,0
Togo	6,5	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	1,0	8,7	2,0	2,1	2,6	2,4	-2,4	4,5	1,5
Zambie	52,4	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,2	7,5	5,0	9,9	8,0	7,0
Zimbabwe <sup>5</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,0	5,0	5,0	...	8,9	1,9

Tableau A7 (fin)

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections			Fin de période		
										Projections			Projections		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>51,9</b>	<b>8,5</b>	<b>10,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>
Antigua-et-Barbuda	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	3,5	1,6	2,2	2,4	1,9	2,1
Argentine <sup>6</sup>	4,6	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,1	9,1	9,7	7,7	9,7	9,7
Bahamas	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	1,4	2,0	1,3	1,7	1,2
Barbade	2,5	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,5	5,3	4,7	2,2	3,2	7,3	2,2
Belize	1,6	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	1,5	3,0	2,5	-0,4	3,5	2,5
Bolivie	7,1	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,5	3,3	3,7	3,5	0,3	4,0	3,5
Brésil	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,1	4,6	4,5	4,3	5,3	4,8
Chili	7,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	2,0	3,0	3,0	-1,4	3,7	3,0
Colombie	17,8	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	3,5	3,7	3,0	2,0	3,8	3,4
Costa Rica	14,2	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	4,9	5,2	4,0	4,0	5,5	5,0
Dominique	1,7	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,3	1,5	1,5	3,2	1,5	1,5
El Salvador	7,2	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,5	0,5	2,2	2,8	-0,2	1,5	2,8
Équateur	41,4	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,1	4,0	3,5	3,0	4,3	3,7	3,2
Grenade	2,1	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	3,6	1,9	2,0	-2,4	4,7	2,0
Guatemala	9,0	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,3	3,4	4,0	-0,3	4,3	4,0
Guyana	8,9	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	2,9	3,8	4,0	4,0	3,6	4,0	4,0
Haïti	19,8	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	5,6	7,8	6,5	-4,7	8,5	8,0
Honduras	15,9	7,7	7,7	8,1	8,8	5,6	6,9	11,4	5,5	5,1	6,5	6,5	3,0	6,5	6,5
Jamaïque	19,3	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	14,9	7,0	6,0	10,2	13,2	6,1
Mexique	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,6	3,7	3,0	3,6	5,3	3,0
Nicaragua	10,7	3,8	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,1	6,4	6,9	0,9	7,0	7,0
Panama	1,1	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,3	2,9	2,5	1,9	3,0	2,7
Paraguay	11,8	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	3,9	3,6	3,2	1,9	4,0	3,5
Pérou	17,5	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	1,8	2,0	0,2	2,0	2,0
République Dominicaine	7,2	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,5	6,5	4,3	4,1	5,8	6,0	4,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	2,2	2,2	1,0	2,2	2,2
Saint-Vincent-et-les Grenadines	2,0	1,3	0,2	3,0	3,7	3,0	6,9	10,1	0,6	1,8	2,7	2,9	-1,5	2,4	2,9
Sainte-Lucie	3,1	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	7,2	0,6	1,7	2,5	2,2	1,0	1,9	2,1
Suriname	77,3	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	0,7	5,5	5,5	5,5	5,7	5,5	4,9
Trinité-et-Tobago	5,3	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,1	7,0	3,2	5,0	5,0	1,3	5,0	5,0
Uruguay	26,5	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,2	6,0	5,0	5,9	6,5	5,5
Venezuela	40,8	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	29,7	33,1	23,9	25,1	34,3	32,0

<sup>1</sup>Comme 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.

<sup>2</sup>Pour 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.

<sup>3</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>4</sup>Les 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).

<sup>5</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

<sup>6</sup>Selon les analystes privés, la hausse de l'IPC a été bien plus forte. Les autorités ont mis en place un conseil d'experts pour évaluer ces questions.

**Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques<sup>1</sup>***(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)*

	Moyennes 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
								2010	2011	2015
<b>Principaux pays avancés</b>										
Prêt/emprunt (net)	-3,6	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,0	-9,5	-7,6	-5,4
Écart de production <sup>2</sup>	-0,5	-0,2	0,1	0,8	1,2	-0,2	-4,5	-3,1	-2,1	-0,1
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,2	-3,6	-3,0	-2,5	-2,4	-4,0	-6,4	-7,3	-6,2	-5,4
<b>États-Unis</b>										
Prêt/emprunt (net)	...	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,6	-12,5	-11,0	-8,2	-6,5
Écart de production <sup>2</sup>	-0,7	0,1	1,0	1,5	1,6	0,1	-3,8	-2,0	-1,0	0,0
Solde structurel <sup>2</sup>	...	-3,5	-2,7	-2,5	-2,9	-5,4	-7,9	-9,2	-7,3	-6,6
Dette nette	44,4	42,2	42,6	41,9	42,3	47,2	58,3	66,2	72,0	85,5
Dette brute	63,3	61,4	61,6	61,1	62,1	70,6	83,2	92,6	97,4	109,7
<b>Zone euro</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2,0	-6,3	-6,8	-6,1	-4,0
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	-0,5	-0,5	0,8	1,9	1,1	-3,4	-3,1	-2,5	0,0
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,7	-2,9	-2,7	-2,0	-1,7	-2,6	-4,3	-4,7	-4,5	-4,1
Dette nette	60,7	61,3	61,7	59,6	57,0	59,5	68,3	73,9	77,8	84,2
Dette brute	69,1	69,1	69,7	67,9	65,7	69,1	78,3	84,1	88,1	94,9
<b>Allemagne<sup>3</sup></b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-5,7	-5,1	-1,7
Écart de production <sup>2</sup>	0,0	-1,9	-2,3	-0,4	0,9	1,0	-4,3	-3,5	-2,6	-0,1
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-1,9	-2,6	-2,2	-1,4	0,0	-0,5	-1,1	-3,8	-3,7	-1,7
Dette nette	51,8	61,1	63,3	61,8	58,4	59,3	64,3	68,6	71,8	74,8
Dette brute	58,6	65,7	68,0	67,6	65,0	65,9	72,5	76,7	79,6	81,5
<b>France</b>										
Prêt/emprunt (net)	-3,3	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,4	-7,9	-8,2	-7,0	-4,1
Écart de production <sup>2</sup>	0,0	0,4	0,3	0,8	1,0	-0,2	-3,5	-3,1	-2,8	-0,1
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-3,1	-3,6	-3,4	-2,6	-3,1	-3,2	-4,9	-4,6	-4,5	-4,3
Dette nette	48,4	55,2	56,7	53,9	54,1	57,8	67,7	74,5	78,9	85,1
Dette brute	57,6	64,9	66,3	63,7	63,8	67,5	77,4	84,2	88,6	94,8
<b>Italie</b>										
Prêt/emprunt (net)	-4,2	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,2	-4,9	-4,6
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,7	-3,3	-2,8	0,0
Solde structurel <sup>2,5</sup>	-4,4	-4,8	-4,6	-3,3	-2,5	-2,6	-3,9	-3,5	-3,4	-4,6
Dette nette	110,5	102,0	103,8	104,4	101,2	103,9	113,2	116,0	117,8	122,1
Dette brute	113,9	103,8	105,8	106,5	103,4	106,0	115,8	118,6	120,5	124,7
<b>Japon</b>										
Prêt/emprunt (net)	-6,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,2	-10,3	-9,8	-9,1	-7,3
Écart de production <sup>2</sup>	-0,9	-1,1	-0,8	-0,4	0,4	-1,6	-7,1	-5,7	-4,2	-0,2
Solde structurel <sup>2</sup>	-5,6	-5,7	-4,5	-3,9	-2,5	-3,5	-7,4	-7,5	-7,4	-7,2
Dette nette	48,3	82,7	84,3	83,8	81,5	96,9	111,6	121,7	129,8	154,0
Dette brute	125,9	178,1	191,1	190,1	187,7	198,8	217,6	227,3	234,1	248,8
<b>Royaume-Uni</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,1	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,8	-10,9	-11,4	-9,4	-4,3
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,4	-0,3	-5,5	-5,0	-3,9	-0,4
Solde structurel <sup>2</sup>	-1,9	-3,3	-3,1	-2,7	-2,9	-5,2	-7,8	-7,6	-6,2	-3,8
Dette nette	37,8	35,5	37,3	38,0	38,3	45,5	61,5	71,6	78,3	83,9
Dette brute	43,1	40,2	42,1	43,2	44,1	52,0	68,2	78,2	84,9	90,6
<b>Canada</b>										
Prêt/emprunt (net)	-0,9	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,0	-5,1	-2,8	0,0
Écart de production <sup>2</sup>	0,4	0,4	0,6	0,7	0,7	-1,2	-5,2	-3,6	-2,2	0,0
Solde structurel <sup>2</sup>	-0,9	0,7	1,3	1,2	1,2	0,7	-2,0	-3,0	-1,5	0,0
Dette nette	55,4	34,7	30,4	25,9	22,8	22,6	28,2	31,8	33,0	30,4
Dette brute	89,5	71,5	70,3	68,7	64,2	70,4	81,6	82,3	80,9	70,5

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

<sup>1</sup>Les 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.<sup>2</sup>En pourcentage du PIB potentiel.<sup>3</sup>Depuis 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).<sup>4</sup>Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.<sup>5</sup>Hors mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

**Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
	1992–2001	2002–11									2010	2011
<b>Commerce de biens et de services</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	6,6	4,7	3,6	5,4	10,7	7,7	8,8	7,2	2,8	-10,7	7,0	6,1
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,1	4,7	1,1	10,4	9,6	5,4	5,5	8,3	11,4	-10,9	6,7	1,9
En DTS	-0,3	2,8	-0,6	2,1	3,7	5,6	5,9	4,1	7,9	-8,7	7,3	2,2
<b>Volume du commerce</b>												
<b>Exportations</b>												
Pays avancés	6,4	3,6	2,5	3,3	9,1	6,2	8,6	6,3	1,9	-11,7	6,6	5,0
Pays émergents et en développement	8,0	7,5	7,1	11,0	14,8	11,5	10,4	9,7	4,0	-8,2	8,3	8,4
<b>Importations</b>												
Pays avancés	6,6	3,2	2,7	4,2	9,2	6,5	7,6	4,7	0,6	-12,0	5,4	4,6
Pays émergents et en développement	6,5	8,4	6,3	10,3	15,9	11,7	10,9	12,7	8,5	-8,4	9,7	8,2
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	0,0	-0,1	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,2	-1,7	2,9	-1,3	-0,3
Pays émergents et en développement	-0,3	1,2	0,3	0,8	2,3	5,0	2,7	-0,2	3,7	-5,1	3,0	-0,4
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	6,9	4,6	3,8	6,2	10,9	7,5	8,8	6,5	2,4	-11,8	8,0	6,2
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,2	4,8	0,5	10,0	9,8	6,2	6,2	8,4	12,2	-12,1	7,2	2,1
En DTS	-0,5	2,9	-1,2	1,7	3,9	6,5	6,6	4,2	8,6	-9,9	7,8	2,4
<b>Prix mondiaux en dollars EU<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	-1,6	4,5	2,0	14,5	8,6	3,6	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7	1,1
Pétrole	2,3	13,1	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	29,5	3,8
Produits primaires hors combustibles	-1,3	6,3	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-18,7	13,9	-0,5
Produits alimentaires	-2,0	5,5	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	3,1	-0,6
Boissons	-2,0	7,6	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	-0,4	-10,8
Matières premières agricoles	0,1	1,4	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	22,6	-5,5
Métaux	-1,1	11,3	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	30,9	3,9
<b>Prix mondiaux en DTS<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	-0,9	2,6	0,3	5,9	2,7	3,9	4,2	4,5	5,1	-4,6	3,3	1,3
Pétrole	3,1	11,0	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	30,3	4,0
Produits primaires hors combustibles	-0,6	4,3	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-16,7	14,5	-0,2
Produits alimentaires	-1,3	3,6	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	3,7	-0,3
Boissons	-1,3	5,7	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	0,1	-10,6
Matières premières agricoles	0,9	-0,5	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	23,4	-5,2
Métaux	-0,4	9,3	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-26,8	31,6	4,2
<b>Prix mondiaux en euros<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	1,7	0,3	-3,2	-4,4	-1,2	3,4	2,9	-0,4	1,0	-1,6	4,9	2,1
Pétrole	5,7	8,5	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	32,2	4,9
Produits primaires hors combustibles	2,0	2,0	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-14,1	16,3	0,6
Produits alimentaires	1,3	1,3	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	5,3	0,5
Boissons	1,2	3,3	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	1,7	-9,9
Matières premières agricoles	3,4	-2,7	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	25,2	-4,5
Métaux	2,2	6,8	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-24,6	33,6	5,0

Tableau A9 (fin)

	Moyennes		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
	1992–2001	2002–11									2010	2011
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Volume du commerce</b>												
<b>Exportations</b>												
Pays avancés	6,6	3,4	2,5	3,9	9,0	5,7	8,6	5,3	1,5	-13,5	8,1	5,2
Pays émergents et en développement	7,7	7,1	6,9	11,5	14,0	10,7	9,5	8,7	3,9	-9,1	8,5	8,2
Pays exportateurs de combustibles	3,5	4,2	2,4	11,8	8,9	5,6	4,0	4,4	2,3	-8,6	6,5	5,6
Pays exportateurs d'autres produits	9,3	8,2	8,5	11,3	15,8	12,6	11,9	10,6	4,6	-9,3	9,2	9,3
<b>Importations</b>												
Pays avancés	7,1	3,3	3,1	4,9	9,6	6,4	7,9	4,2	0,0	-13,0	6,7	4,8
Pays émergents et en développement	6,9	8,4	6,3	11,5	16,7	11,8	10,4	12,4	7,9	-9,5	10,1	8,5
Pays exportateurs de combustibles	1,8	9,8	9,2	9,0	15,0	16,4	11,9	21,7	14,0	-12,8	9,2	8,6
Pays exportateurs d'autres produits	8,5	8,1	5,7	12,0	17,0	10,9	10,1	10,4	6,5	-8,7	10,3	8,5
<b>Déflateur des prix en DTS</b>												
<b>Exportations</b>												
Pays avancés	-1,1	2,2	-1,0	2,7	3,0	3,7	4,2	3,8	5,7	-6,7	5,4	1,9
Pays émergents et en développement	1,8	5,2	-0,2	1,2	7,5	14,3	12,1	5,5	13,9	-14,3	12,7	3,0
Pays exportateurs de combustibles	3,5	9,2	0,9	4,5	17,4	32,6	18,7	7,9	26,0	-28,0	22,1	4,0
Pays exportateurs d'autres produits	1,2	3,6	-0,5	0,1	4,0	7,5	9,3	4,4	8,8	-7,7	9,0	2,6
<b>Importations</b>												
Pays avancés	-1,2	2,3	-1,9	1,5	3,3	5,5	5,7	3,5	8,0	-10,3	6,5	2,1
Pays émergents et en développement	1,9	3,6	-0,7	0,0	4,3	7,5	8,5	5,4	10,0	-9,9	9,5	3,4
Pays exportateurs de combustibles	1,7	3,8	0,5	0,8	4,8	7,8	8,9	5,4	8,7	-7,0	7,3	2,0
Pays exportateurs d'autres produits	1,7	3,6	-1,0	-0,1	4,2	7,5	8,5	5,4	10,4	-10,6	10,0	3,8
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	0,1	-0,1	0,9	1,2	-0,3	-1,7	-1,4	0,3	-2,2	4,0	-1,1	-0,2
Pays émergents et en développement	-0,1	1,5	0,6	1,2	3,1	6,3	3,3	0,1	3,5	-4,9	2,9	-0,4
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	-0,6	-0,1	0,4	0,8	1,1	-0,1	-1,8	1,4	-2,2	3,2	-3,2	-0,7
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	...	4,4	-1,9	8,7	12,1	14,8	9,3	2,2	15,7	-21,1	8,4	1,5
Asie, pays en développement d'	-0,3	-0,5	0,7	-0,6	-2,0	-1,4	-1,1	-2,3	-2,9	6,0	0,4	-1,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,7	4,3	0,3	1,2	8,8	22,6	5,2	0,9	13,4	-18,1	12,3	1,4
Afrique subsaharienne	-0,2	3,5	1,9	1,5	3,7	12,6	8,2	2,9	10,2	-16,4	11,3	2,0
Hémisphère occidentale	0,0	1,8	1,4	2,4	5,5	5,1	8,4	2,0	2,9	-5,4	-2,2	-1,7
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Pays exportateurs de combustibles	1,7	5,2	0,3	3,7	12,0	23,0	9,1	2,4	15,9	-22,5	13,7	2,0
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	0,0	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,7	-0,9	-1,4	3,3	-0,9	-1,1
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Exportations mondiales (milliards de dollars EU)</b>												
Biens et services	6.424	14.657	8.008	9.329	11.322	12.893	14.844	17.278	19.748	15.716	17.981	19.446
Biens	5.123	11.688	6.367	7.441	9.035	10.334	11.951	13.817	15.859	12.285	14.288	15.502
Prix moyen du pétrole <sup>4</sup>	2,3	13,1	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	29,5	3,8
En dollars EU le baril	19,22	60,22	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,03	61,78	80,00	83,00
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés <sup>5</sup>	-1,6	4,5	2,0	14,5	8,6	3,6	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7	1,1

<sup>1</sup>Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.

<sup>2</sup>Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

<sup>3</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>4</sup>Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.

<sup>5</sup>Exportés par les pays avancés.

**Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes**

(Milliards de dollars EU)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Pays avancés</b>	-217,1	-219,3	-219,8	-409,8	-449,9	-347,6	-528,8	-147,3	-185,3	-220,0	-373,7
États-Unis	-459,1	-521,5	-631,1	-748,7	-803,5	-726,6	-706,1	-418,0	-487,2	-523,9	-638,2
Zone euro <sup>1</sup>	47,9	42,9	116,9	45,3	47,6	47,3	-106,0	-43,8	-4,7	13,1	-7,4
Japon	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,7	149,7	131,1	113,8
Autres pays avancés <sup>2</sup>	81,6	123,0	122,4	128,0	135,6	120,7	126,2	172,8	156,9	159,7	158,1
<i>Pour mémoire</i>											
Nouvelles économies industrielles d'Asie	55,8	80,8	82,9	79,4	89,7	111,7	84,8	142,5	121,3	128,2	152,8
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>80,5</b>	<b>149,0</b>	<b>222,3</b>	<b>449,7</b>	<b>665,6</b>	<b>657,9</b>	<b>709,2</b>	<b>321,7</b>	<b>420,1</b>	<b>491,1</b>	<b>769,1</b>
<b>Par région</b>											
Europe centrale et orientale	-19,3	-32,2	-53,2	-58,5	-87,1	-132,6	-152,1	-37,9	-63,0	-72,4	-99,3
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,5	42,6	78,6	81,4	-4,0
Asie, pays en développement d'	66,9	85,0	92,9	167,5	289,2	414,7	424,1	319,0	349,7	389,9	731,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	31,4	63,9	106,2	219,2	286,4	279,2	347,8	34,8	119,1	174,0	256,7
Afrique subsaharienne	-12,6	-12,7	-8,5	-2,7	31,0	10,1	8,6	-18,1	-17,1	-22,0	-20,0
Hémisphère occidental	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	14,8	-26,7	-18,6	-47,3	-59,9	-96,2
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	18,7	17,8	65,5	-8,3	-41,6	-69,2	-196,1	-49,8	-34,3	-21,1	-64,1
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
Combustibles	60,6	107,8	188,7	355,6	481,7	441,9	602,2	136,7	300,0	365,1	371,5
Autres produits	19,9	41,1	33,5	94,1	183,9	216,0	107,0	185,0	120,1	126,0	397,6
Dont : produits primaires	-4,4	-4,4	-0,9	-1,6	9,5	6,1	-12,3	-3,0	-11,4	-17,0	-17,3
<b>Source de financement extérieur</b>											
Pays débiteurs (net)	-36,7	-31,7	-57,2	-94,3	-116,6	-215,1	-361,8	-160,5	-265,0	-313,5	-406,7
Dont : financement public	-5,6	-7,4	-6,2	-8,4	-8,9	-11,2	-22,6	-15,4	-22,1	-22,8	-22,5
<b>Situation du service de la dette</b>											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	2,2	2,3	-6,1	-7,6	-5,5	-17,9	-32,7	-27,4	-28,9	-35,5	-37,3
<b>Monde<sup>1</sup></b>	<b>-136,6</b>	<b>-70,3</b>	<b>2,5</b>	<b>40,0</b>	<b>215,7</b>	<b>310,3</b>	<b>180,4</b>	<b>174,4</b>	<b>234,8</b>	<b>271,1</b>	<b>395,4</b>
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,7	0,9	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
En pourcentage du PIB mondial	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5

<sup>1</sup>Le 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.

<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>3</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Pays avancés</b>	-0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7
États-Unis	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,2	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4	-3,5
Zone euro <sup>1</sup>	0,7	0,5	1,2	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,4	0,0	0,1	-0,1
Allemagne	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,8	5,5	5,6	3,6
France	1,4	0,8	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8	-0,9
Italie	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,4
Espagne	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,6	-5,1	-5,3	-5,1	-5,0
Pays-Bas	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,7	4,8	5,2	5,0	5,3	5,0
Belgique	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	2,2	-2,5	-0,3	-0,5	-0,1	2,2
Grèce	-6,5	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-9,7	-8,1	-7,3
Autriche	2,7	1,7	2,1	2,0	2,8	3,1	3,5	1,4	1,8	1,7	1,9
Portugal	-8,1	-6,1	-7,6	-9,5	-10,0	-9,4	-12,1	-10,1	-9,0	-10,2	-8,9
Finlande	8,8	5,2	6,6	3,6	4,6	4,2	3,0	1,4	2,0	1,8	1,9
Irlande	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-2,9	0,4	-0,1	-0,7
République slovaque	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,5	-3,2	-1,8	-1,9	-2,7
Slovénie	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-0,3	-1,5	-1,2	1,8
Luxembourg	10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,7	11,2	11,6	13,3
Chypre	-3,7	-2,2	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,7	-9,3	-11,4	-10,9	-11,0
Malte	2,5	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,2	-5,4	-3,9	-5,1	-5,1	-4,5
Japon	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	2,8	2,4	1,8
Royaume-Uni	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6	-1,4
Canada	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5	-1,9
Corée	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,1	1,6	2,2	1,9
Australie	-3,6	-5,2	-6,0	-5,7	-5,2	-6,1	-4,4	-4,1	-3,5	-3,7	-5,8
Taiwan, prov. chinoise de	8,8	9,8	5,8	4,8	7,0	8,4	6,2	11,2	8,5	7,7	8,0
Suède	5,0	7,2	6,7	7,0	8,6	8,6	7,8	6,4	5,4	5,8	5,7
Suisse	8,3	12,8	13,3	14,0	15,2	10,0	2,4	8,7	9,5	9,6	11,9
Hong Kong (RAS)	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,6	11,1	12,1	10,1	7,6
République tchèque	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,6	-3,1	-3,1	-1,0	-1,7	-2,4	-2,5
Norvège	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	18,6	13,8	16,8	16,7	15,1
Singapour	13,2	23,4	17,5	22,0	24,9	27,6	19,2	19,1	22,0	22,4	21,3
Danemark	2,5	3,4	3,1	4,3	3,0	1,5	2,2	4,0	3,1	2,6	1,0
Israël	-1,1	0,5	1,7	3,1	5,1	2,9	0,7	3,7	3,9	3,7	3,2
Nouvelle-Zélande	-3,9	-4,2	-6,2	-8,3	-8,4	-8,0	-8,6	-3,0	-4,6	-5,7	-8,2
Islande	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,6	-16,3	-15,8	3,8	5,4	1,8	4,5
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,5	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4
Zone euro <sup>2</sup>	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	-1,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,9	6,7	6,2	5,3	5,4	6,1	4,9	8,9	6,6	6,6	6,0

<sup>1</sup>Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.<sup>2</sup>Corrigés en fonction des discordances dans les transactions dans la zone euro.

**Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Europe centrale et orientale</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,3</b>
Albanie	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-12,6	-11,3	-5,2
Bosnie-Herzégovine	-17,8	-19,4	-16,4	-18,0	-8,4	-12,6	-14,9	-7,5	-7,2	-6,8	-5,8
Bulgarie	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,9	-24,2	-9,5	-6,3	-5,8	-6,3
Croatie	-7,3	-5,4	-4,6	-5,7	-6,7	-7,6	-9,2	-5,6	-6,3	-6,8	-7,0
Estonie	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-16,9	-17,8	-9,4	4,6	4,7	3,9	-4,6
Hongrie	-7,0	-8,0	-8,4	-7,2	-7,5	-6,8	-7,2	0,4	-0,4	-1,0	-3,5
Kosovo	-6,7	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,8	-16,0	-18,7	-18,3	-21,0	-13,4
Lettonie	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,0	9,4	7,0	6,3	4,0
Lituanie	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-11,9	3,8	2,7	2,6	-0,8
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-9,4	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,2	-13,1	-7,3	-6,0	-5,3	-4,0
Monténégro	...	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-52,4	-27,2	-17,0	-12,0	-9,0
Pologne	-2,5	-2,1	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-5,1	-1,6	-2,8	-3,2	-2,9
Roumanie	-3,3	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-12,2	-4,4	-5,5	-5,5	-5,5
Serbie	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,1	-15,6	-17,5	-5,7	-8,2	-8,6	-7,3
Turquie	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,0	-5,8	-5,7	-2,3	-4,0	-4,4	-4,7
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,1</b>
Russie	8,4	8,2	10,1	11,0	9,5	6,0	6,2	3,9	5,1	4,6	-0,4
Russie non comprise	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	1,0	-1,2	0,2	0,2	1,2
Arménie	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,5	-13,8	-13,0	-12,6	-7,9
Azerbaïdjan	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	25,3	24,2	23,7
Bélarus	-2,3	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,6	-12,9	-10,4	-9,2	-4,8
Géorgie	-6,4	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,7	-12,2	-14,2	-13,8	-12,7
Kazakhstan	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-7,9	4,6	-3,1	0,7	-0,2	-0,9
Moldova	-1,2	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-7,9	-9,7	-9,7	-7,5
Mongolie	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-14,0	-5,6	-6,6	-16,5	4,8
Ouzbékistan	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	12,5	5,1	5,1	5,0	4,9
République kirghize	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	3,5	-15,4	-12,5	-3,9
Tadjikistan	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-8,6	-7,7	-7,3	-8,0	-8,3	-9,1
Turkménistan	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	18,7	-9,7	-8,7	1,3	18,3
Ukraine	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,7	-2,3	-2,3	-3,3

Tableau A12 (suite)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>
Afghanistan, Rép. islam. d'	-3,7	-17,0	-4,6	-2,5	-4,9	0,9	-1,6	0,7	-1,7	-1,3	-3,2
Bangladesh	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	2,9	2,1	1,1	0,6
Bhoutan	-15,1	-22,8	-17,6	-29,2	-4,3	12,2	-2,2	-9,6	-7,2	-13,8	-23,4
Brunéi Darussalam	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,9	57,9	47,0	45,9	47,6	56,4
Cambodge	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-1,8	-10,2	-4,8	-9,4	-10,8	-7,8
Chine	2,4	2,8	3,6	7,2	9,5	11,0	9,4	5,8	6,2	6,5	8,0
Fidji	2,5	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-9,6	-11,7	-13,9	-8,5
Îles Salomon	-4,4	6,3	16,3	-7,0	-1,6	-8,2	-16,4	-21,1	-31,2	-28,0	-32,9
Inde	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,1	-1,0	-2,2	-2,1	-2,2	-2,0	-2,0
Indonésie	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	1,4	0,4	-1,1
Kiribati	7,6	-19,5	-11,1	-18,5	-2,9	-1,0	-0,6	-4,1	-7,1	-8,1	-10,3
Malaisie	8,0	12,0	12,1	15,0	16,4	15,7	17,5	16,7	15,4	14,7	12,2
Maldives	-5,6	-4,5	-15,8	-36,4	-33,0	-41,5	-51,4	-31,0	-24,9	-15,8	-7,4
Myanmar	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,5	-1,0	-1,9	-2,0	3,1
Népal	4,1	2,4	2,7	1,6	2,1	-0,1	2,7	4,3	-2,1	0,0	-1,4
Pakistan	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,4	-5,6	-3,8	-4,1	-3,4
Papouasie-Nouvelle-Guinée	-1,4	4,3	2,1	6,1	8,0	3,3	10,0	-6,8	-16,1	-18,5	5,6
Philippines	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,3	3,5	2,3	0,4
République dém. pop. lao	-9,8	-13,1	-17,8	-18,1	-10,8	-15,8	-17,8	-16,5	-10,1	-14,0	-16,5
Samoa	-8,9	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-20,1	-20,0	-8,5
Sri Lanka	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,4	0,3	-1,9	-1,4	-0,9
Thaïlande	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,6	7,7	2,5	0,3	0,2
Timor-Leste	-15,9	-15,4	20,7	78,4	165,2	296,1	404,8	191,0	171,1	234,1	185,7
Tonga	0,6	0,7	0,4	-5,2	-8,2	-8,8	-11,6	-15,7	-18,6	-20,0	-12,1
Vanuatu	-4,6	-5,7	-6,0	-8,4	-5,3	-6,9	-5,9	-2,2	-4,4	-5,0	-6,3
Vietnam	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-7,8	-6,9	-6,0	-4,8
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>4,1</b>	<b>7,3</b>	<b>10,4</b>	<b>17,2</b>	<b>19,0</b>	<b>15,7</b>	<b>15,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>
Algérie	7,7	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	2,5	3,4	6,0
Arabie Saoudite	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,9	5,5	9,1	10,8	10,2
Bahreïn	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,8	10,6	4,1	5,5	5,7	6,0
Djibouti	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-24,1	-27,6	-17,3	-25,5	-32,0	-47,5
Égypte	0,7	2,4	4,3	3,2	1,6	1,9	0,5	-2,4	-2,6	-2,1	-1,5
Émirats arabes unis	4,9	8,5	9,0	16,9	22,1	9,4	8,5	-3,1	7,8	7,7	11,1
Iran, Rép. islam. d'	3,1	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,2	2,4	2,3	1,7	0,3
Iraq	...	...	...	6,1	18,9	12,7	15,1	-19,4	-21,0	-5,5	2,0
Jordanie	5,7	11,5	0,1	-18,0	-11,6	-17,6	-10,3	-5,6	-8,9	-9,7	-6,4
Koweït	11,2	19,7	30,6	42,5	49,8	44,7	40,8	25,8	31,6	32,6	42,3
Liban	-14,1	-13,2	-15,5	-13,4	-5,3	-6,8	-11,5	-11,1	-12,8	-12,8	-12,3
Libye	3,0	19,9	21,4	38,9	44,6	40,7	40,7	16,9	24,5	25,6	29,7
Maroc	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,0	-5,0	-4,4	-2,7
Mauritanie	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,7	-12,8	-7,5	-9,7	-3,6
Oman	6,8	2,4	4,5	16,8	15,4	6,2	9,1	0,3	2,4	3,2	1,2
Qatar	21,9	25,3	22,4	33,2	28,3	30,7	33,0	16,4	25,1	39,4	26,9
République arabe syrienne	-3,6	-12,6	-1,6	-2,3	-1,8	-2,2	-3,6	-4,5	-4,0	-3,5	-4,0
Soudan	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,9	-8,4	-8,5	-7,8
Tunisie	-3,6	-2,9	-2,7	-1,0	-2,0	-2,6	-4,2	-3,4	-2,7	-3,0	-3,2
Yémen, Rép. du	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,7	-3,6	-5,6	-3,8

Tableau A12 (suite)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,4</b>
Afrique du Sud	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,0	-5,0	-6,7	-7,4
Angola	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,9	7,5	-3,3	3,6	3,1	2,8
Bénin	-8,4	-8,3	-7,2	-5,5	-4,5	-9,4	-6,4	-7,0	-7,3	-6,6	-6,0
Botswana	3,2	5,7	3,5	15,2	17,2	15,4	4,9	-5,1	-7,6	-7,7	2,0
Burkina Faso	-10,2	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,7	-6,3	-7,7	-7,1	-5,1
Burundi	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-12,2	-12,1	-10,2	-7,6	-15,0
Cameroun	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,8	-2,7	-4,3	-4,9	-1,9
Cap-Vert	-11,2	-11,2	-14,4	-3,4	-5,0	-8,7	-12,4	-19,4	-25,1	-24,3	-13,2
Comores	-1,7	-3,2	-4,6	-7,2	-6,1	-6,7	-11,6	-5,1	-10,1	-10,5	-9,9
Congo, Rép. dém. du	-1,6	1,0	-2,4	-10,4	-2,1	-1,5	-15,9	-13,1	-20,0	-20,8	-11,9
Congo, Rép. du	0,6	2,5	-7,3	2,2	1,5	-8,6	-1,2	-12,4	-0,5	2,9	2,3
Côte d'Ivoire	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	2,4	7,3	4,4	3,2	-2,6
Érythrée	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-5,0	-2,2	3,2	-3,5
Éthiopie	-4,7	-1,4	-4,0	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-7,8	-9,3	-5,5
Gabon	6,8	9,5	11,2	22,9	15,8	18,2	21,3	11,6	2,1	2,3	3,9
Gambie	-2,8	-4,9	-10,1	-18,5	-13,4	-12,3	-16,0	-14,3	-14,4	-13,6	-10,2
Ghana	-1,1	-1,6	-4,0	-8,3	-9,9	-12,0	-18,7	-5,1	-12,8	-8,1	-5,1
Guinée	-2,5	-0,8	-2,8	-0,4	-2,2	-8,8	-11,4	-10,2	-10,0	-8,4	-8,8
Guinée-Bissau	-2,8	-3,3	4,6	-0,2	-5,5	5,8	2,8	1,6	-1,2	-0,2	0,4
Guinée équatoriale	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,2	9,9	-13,8	-5,0	-10,8	-3,6
Kenya	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-4,1	-6,9	-6,2	-6,7	-6,4	-2,5
Lesotho	-21,7	-13,5	-6,1	-7,9	4,7	14,1	9,6	-1,5	-19,9	-15,7	-11,9
Libéria	-12,7	-34,2	-33,4	-38,3	-13,7	-31,2	-57,8	-23,9	-41,6	-43,2	-19,7
Madagascar	-6,0	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,5	-16,8	-13,2	-5,6	-7,4
Malawi	-8,6	-11,4	-11,1	-15,4	-7,8	-1,6	-9,9	-7,9	-1,0	-1,0	-1,6
Mali	-3,1	-6,3	-8,5	-8,6	-4,2	-7,8	-7,9	-9,7	-9,4	-9,2	-9,1
Maurice	5,2	1,7	-1,8	-5,2	-9,4	-5,6	-10,4	-8,2	-8,6	-8,3	-5,1
Mozambique	-20,7	-17,3	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-11,9	-13,6	-13,2	-14,4
Namibie	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,1	2,7	-2,2	-6,6	-5,0	-3,8
Niger	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-7,8	-13,2	-22,3	-22,6	-20,6	-6,7
Nigéria	-13,0	-6,0	5,5	6,5	26,5	18,8	20,4	11,6	12,4	12,0	11,0
Ouganda	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,9	-3,2	-4,8	-5,3	-6,1	-4,9
République Centrafricaine	-1,6	-2,2	-1,7	-6,5	-3,0	-6,2	-10,3	-7,7	-7,9	-8,3	-7,7
Rwanda	-2,0	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,2	-7,3	-5,8	-5,2
São Tomé-et-Príncipe	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-38,1	-50,1	-32,2	-38,3	-39,7	-55,4
Sénégal	-5,6	-6,1	-6,1	-7,7	-9,5	-11,8	-14,3	-8,7	-8,7	-9,0	-9,4
Seychelles	-13,4	0,2	-5,9	-19,7	-13,9	-20,8	-44,7	-23,1	-32,5	-28,8	-23,8
Sierra Leone	-2,0	-4,8	-5,7	-7,0	-5,6	-5,5	-11,7	-8,4	-9,6	-9,0	-11,3
Swaziland	9,1	4,4	4,4	-4,1	-7,4	0,7	-4,1	-6,3	-12,8	-12,4	-5,5
Tanzanie	-6,2	-4,2	-3,6	-4,1	-7,7	-9,0	-9,8	-9,4	-8,0	-8,2	-7,2
Tchad	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,6	-13,7	-32,5	-29,7	-26,3	-7,4
Togo	-5,5	-4,2	-3,0	5,3	-3,0	-6,2	-7,4	-5,7	-6,9	-6,4	-4,5
Zambie	-14,0	-14,9	-11,4	-8,4	1,2	-6,5	-7,1	-3,3	-3,5	-3,9	-4,7
Zimbabwe <sup>2</sup>	...	...	...	-13,2	-10,1	-8,2	-24,0	-30,1	-23,5	-13,7	-13,6

Tableau A12 (fin)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>
Antigua-et-Barbuda	-11,5	-12,9	-14,5	-18,8	-31,6	-32,9	-28,9	-23,1	-15,8	-16,0	-18,9
Argentine	8,5	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,5	2,8	2,8	2,0	1,4
Bahamas	-7,0	-5,2	-2,8	-9,6	-18,9	-17,5	-15,4	-11,4	-14,4	-13,6	-11,4
Barbade	-6,5	-6,3	-12,0	-13,1	-8,4	-5,4	-10,5	-5,1	-5,7	-5,5	-5,1
Belize	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,0	-10,1	-7,0	-6,2	-5,2	-8,3
Bolivie	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	3,5	2,6	2,0	2,1
Brésil	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,9	-2,9	-3,2
Chili	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,4	-1,5	2,2	-0,8	-2,1	-2,8
Colombie	-1,5	-1,1	-0,8	-1,3	-1,8	-2,8	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9	-1,1
Costa Rica	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,2	-2,2	-4,3	-4,6	-4,9
Dominique	-18,9	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-29,8	-30,5	-24,9
El Salvador	-2,8	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,7	-2,8	-2,7
Équateur	-3,9	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-1,1	-0,6	-1,6	-3,4
Grenade	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-25,7	-25,0	-26,0	-24,8
Guatemala	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,5	-0,6	-3,3	-3,7	-4,4
Guyana	-7,5	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-8,5	-10,0	-9,4	-7,0
Haiti	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-4,5	-3,2	-9,5	-6,0	-5,4
Honduras	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-12,9	-3,2	-6,1	-6,7	-6,8
Jamaïque	-11,3	-7,5	-6,4	-9,6	-9,9	-16,3	-18,1	-11,7	-9,1	-7,5	-3,2
Mexique	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-0,6	-1,1	-1,4	-1,5
Nicaragua	-18,3	-16,2	-14,5	-15,1	-13,4	-17,6	-23,8	-15,0	-18,1	-17,4	-11,3
Panama	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,6	0,0	-8,5	-8,9	-4,4
Paraguay	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	1,7	-2,4	-0,2	-1,5	-1,2	-0,2
Pérou	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,1	-3,7	0,2	-0,7	-1,8	-2,0
République Dominicaine	-3,2	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-5,0	-6,1	-5,5	-3,3
Saint-Kitts-et-Nevis	-39,1	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,1	-34,3	-27,3	-27,7	-26,5	-20,3
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-11,5	-20,8	-24,8	-22,3	-24,0	-34,6	-37,3	-29,6	-28,5	-27,2	-19,2
Sainte-Lucie	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-30,7	-20,0	-21,2	-22,1	-23,7
Suriname	-14,4	-18,0	-10,3	-13,0	7,5	7,5	3,9	-2,0	-5,7	-4,4	10,1
Trinité-et-Tobago	0,9	8,7	12,4	22,5	39,6	25,7	33,8	14,5	24,0	23,7	17,6
Uruguay	2,9	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,8	0,8	-1,0	-0,9	0,3
Venezuela	8,2	14,1	13,8	17,7	14,7	8,8	12,3	2,5	10,5	10,8	8,2

<sup>1</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>2</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

**Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux<sup>1</sup>**

(Milliards de dollars EU)

	Moyennes 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
										2010	2011
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés	74,5	60,6	178,6	230,3	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2	209,8	211,5
Investissements directs nets	162,0	150,0	147,8	186,7	252,1	255,8	412,1	439,9	274,8	294,1	322,6
Investissements de portefeuille nets	-23,3	-45,8	3,1	23,1	36,5	-43,4	88,6	-84,7	23,2	-27,8	-22,4
Autres flux nets de capitaux privés	-64,3	-43,5	27,7	20,5	0,7	41,8	188,6	-176,0	-117,9	-56,5	-88,8
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-8,7	17,6	-54,4	-63,0	-105,8	-193,6	-98,4	-116,9	80,2	-2,3	-85,6
Variation des réserves <sup>3</sup>	-70,7	-154,6	-304,1	-422,5	-539,7	-718,1	-1,226,0	-666,6	-538,8	-632,4	-608,2
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes <sup>4</sup>	41,8	80,5	149,0	222,3	449,7	665,6	657,9	709,2	321,7	420,1	491,1
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés	24,2	16,5	39,0	52,2	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0	57,1	82,7
Investissements directs nets	16,1	13,0	15,1	31,7	40,0	64,4	77,7	67,8	31,3	41,8	46,9
Investissements de portefeuille nets	2,6	0,5	5,6	17,0	18,3	-0,6	-3,6	-10,0	8,7	16,0	13,7
Autres flux nets de capitaux privés	5,5	3,0	18,3	3,5	44,2	54,5	111,9	96,1	-16,9	-0,7	22,0
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	0,7	15,3	4,9	9,5	3,2	4,8	-6,2	22,9	34,7	26,3	6,3
Variation des réserves <sup>3</sup>	-5,4	-8,0	-10,8	-12,8	-44,1	-32,7	-36,1	-5,2	-22,3	-21,1	-17,3
<b>Communauté des États indépendants<sup>5</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés	-8,0	0,0	22,0	6,1	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6	-56,5	-34,6
Investissements directs nets	4,0	5,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	53,0	18,9	19,2	29,8
Investissements de portefeuille nets	1,0	1,0	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-30,9	2,4	-9,1	-1,5
Autres flux nets de capitaux privés	-13,0	-6,1	14,5	-11,8	13,7	26,0	82,0	-117,7	-77,0	-66,6	-62,8
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-7,7	5,0	-12,2	-10,6	-18,6	-26,4	-6,6	-25,9	14,5	18,3	-1,7
Variation des réserves <sup>3</sup>	-13,8	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,1	33,1	-14,0	-41,7	-47,2
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Flux nets de capitaux privés	6,9	53,0	82,3	144,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5	76,0	8,5
Investissements directs nets	49,0	60,1	58,6	68,0	93,7	85,2	152,6	133,5	66,8	48,1	35,8
Investissements de portefeuille nets	-12,5	-12,1	23,9	39,0	14,4	-46,1	68,9	-4,6	20,3	-8,4	-10,4
Autres flux nets de capitaux privés	-29,6	5,0	-0,2	37,0	-20,0	15,0	-25,6	-95,0	58,3	36,3	-16,9
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	2,2	-10,7	-17,7	0,7	1,6	-2,5	-0,6	8,7	9,8	7,4	9,0
Variation des réserves <sup>3</sup>	-34,2	-111,9	-167,8	-259,3	-234,2	-322,0	-627,9	-440,5	-460,8	-448,1	-419,4
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>											
Flux nets de capitaux privés	-1,8	-19,0	11,0	-4,1	2,0	-19,9	43,9	5,4	16,8	12,9	4,7
Investissements directs nets	7,9	9,8	17,7	12,5	35,9	45,0	43,2	61,2	70,0	71,7	77,8
Investissements de portefeuille nets	-8,0	-18,3	-15,5	-23,7	-10,6	-30,2	-44,1	0,4	-44,8	-56,2	-63,3
Autres flux nets de capitaux privés	-1,7	-10,4	8,9	7,1	-23,3	-34,6	44,8	-56,2	-8,4	-2,5	-9,8
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-14,4	-11,3	-32,9	-46,4	-41,8	-76,5	-75,5	-121,5	-28,3	-75,8	-104,6
Variation des réserves <sup>3</sup>	-14,7	-19,7	-57,3	-52,5	-127,9	-153,3	-231,6	-186,0	8,0	-60,0	-71,0
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Flux nets de capitaux privés	4,1	2,1	5,9	19,1	21,3	15,8	26,3	24,8	18,2	40,6	51,7
Investissements directs nets	10,3	10,7	12,7	11,8	16,7	9,0	22,9	32,6	22,8	25,4	30,8
Investissements de portefeuille nets	-0,7	-1,3	-0,5	9,9	5,8	17,2	9,5	-20,6	6,9	11,6	13,4
Autres flux nets de capitaux privés	-5,5	-7,3	-6,3	-2,5	-1,2	-10,3	-6,1	12,8	-11,6	3,6	7,5
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-0,7	3,2	-1,2	-6,4	-8,8	-43,1	-3,8	-3,3	6,2	7,9	8,1
Variation des réserves <sup>3</sup>	-2,8	-1,4	-1,8	-18,9	-23,2	-31,9	-29,2	-17,1	8,2	-12,8	-16,2
<b>Hémisphère occidental</b>											
Flux nets de capitaux privés	49,1	7,9	18,5	13,0	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3	79,7	98,4
Investissements directs nets	74,8	51,3	38,3	49,6	54,2	30,9	87,4	91,9	65,0	87,9	101,5
Investissements de portefeuille nets	-5,6	-15,6	-12,4	-23,8	4,8	11,5	38,3	-19,0	29,7	18,4	25,7
Autres flux nets de capitaux privés	-20,1	-27,8	-7,4	-12,8	-12,9	-8,7	-18,4	-16,0	-62,4	-26,6	-28,7
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	11,1	16,1	4,7	-9,8	-41,4	-50,0	-5,8	2,2	43,4	13,7	-2,7
Variation des réserves <sup>3</sup>	0,2	1,4	-33,8	-24,1	-33,2	-50,4	-133,1	-50,9	-57,8	-48,7	-37,2
<i>Pour mémoire</i>											
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>											
Flux nets de capitaux privés	-18,5	-29,3	18,8	-8,3	7,1	-4,7	116,7	-161,3	-95,4	-85,0	-79,6
<b>Autres pays</b>											
Flux nets de capitaux privés	93,0	90,0	159,8	238,7	282,3	258,9	572,6	340,5	275,6	294,8	291,0

<sup>1</sup>Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux de capitaux nets publics et privés, ainsi que des variations des réserves.<sup>2</sup>Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.<sup>3</sup>Le signe moins indique une augmentation.<sup>4</sup>La 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 des erreurs et omissions.<sup>5</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés<sup>1</sup>***(Milliards de dollars EU)*

	Moyennes 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
										2010	2011
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés	74,5	60,6	178,6	230,3	289,3	254,2	689,3	179,2	180,2	209,8	211,5
Avoirs	-128,2	-102,3	-137,7	-237,6	-392,8	-749,4	-1,034,4	-627,5	-299,1	-450,1	-544,6
Engagements	202,7	163,0	316,3	468,0	682,2	1,003,6	1,723,8	806,7	479,2	659,9	756,1
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés	24,2	16,5	39,0	52,2	102,5	118,2	186,1	153,9	23,0	57,1	82,7
Avoirs	-9,0	-2,6	-10,4	-31,0	-17,6	-55,3	-45,6	-28,4	-5,1	-18,6	-13,7
Engagements	33,2	19,0	49,4	83,2	120,1	173,6	231,6	182,4	28,2	75,7	96,4
<b>Communauté des États indépendants</b>											
Flux nets de capitaux privés	-8,0	0,0	22,0	6,1	29,3	52,2	129,8	-95,6	-55,6	-56,5	-34,6
Avoirs	-16,5	-24,1	-24,4	-53,1	-80,4	-100,3	-160,5	-261,5	-80,9	-128,9	-126,3
Engagements	8,5	24,2	46,4	59,1	109,8	152,5	290,3	165,9	25,3	72,5	91,7
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Flux nets de capitaux privés	6,9	53,0	82,3	144,1	88,1	54,2	195,9	33,8	145,5	76,0	8,5
Avoirs	-52,1	-34,2	-37,6	-27,7	-141,2	-237,4	-326,5	-270,5	-119,9	-147,7	-215,7
Engagements	59,0	87,2	119,9	171,8	229,3	291,6	522,4	304,3	265,3	223,7	224,2
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>											
Flux nets de capitaux privés	-1,8	-19,0	11,0	-4,1	2,0	-19,9	43,9	5,4	16,8	12,9	4,7
Avoirs	-7,4	-7,0	-22,5	-70,6	-91,6	-238,1	-361,9	20,0	13,8	-32,6	-59,4
Engagements	5,6	-11,9	33,5	66,5	93,6	218,3	405,9	-14,6	3,1	45,5	64,1
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Flux nets de capitaux privés	4,1	2,1	5,9	19,1	21,3	15,8	26,3	24,8	18,2	40,6	51,7
Avoirs	-9,4	-8,1	-10,7	-9,4	-15,4	-27,9	-28,0	-6,3	-9,0	-18,2	-18,3
Engagements	13,6	10,3	16,6	28,6	36,6	43,8	54,4	31,2	27,2	58,8	70,1
<b>Hémisphère occidental</b>											
Flux nets de capitaux privés	49,1	7,9	18,5	13,0	46,1	33,7	107,4	56,9	32,3	79,7	98,4
Avoirs	-33,7	-26,3	-32,0	-45,8	-46,7	-90,2	-111,8	-80,6	-97,9	-104,0	-111,2
Engagements	82,8	34,2	50,5	58,7	92,7	123,9	219,2	137,5	130,2	183,7	209,6

<sup>1</sup>Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.

**Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves<sup>1</sup>**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
									2010	2011
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>1.032,7</b>	<b>1.363,7</b>	<b>1.815,3</b>	<b>2.310,6</b>	<b>3.080,8</b>	<b>4.377,3</b>	<b>4.961,4</b>	<b>5.500,2</b>	<b>6.132,5</b>	<b>6.740,7</b>
<b>Par région</b>										
Europe centrale et orientale	92,8	115,9	135,8	166,2	211,7	268,1	265,5	287,8	308,9	326,2
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	58,1	92,3	148,8	214,4	356,1	548,7	504,0	518,1	559,8	606,9
Russie	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	413,4	424,6	446,4	478,0
Russie non comprise	13,5	18,5	27,3	37,9	59,8	81,2	90,6	93,5	113,3	129,0
Asie, pays en développement d'	497,1	671,1	935,8	1.157,7	1.491,5	2.131,6	2.537,4	2.998,2	3.446,2	3.865,6
Chine	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	1.950,3	2.343,5	2.706,1	3.051,1
Inde	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	268,2	296,2	324,8
Chine et Inde non comprises	136,9	162,4	193,1	202,7	250,7	332,6	339,0	386,4	443,9	489,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	188,9	250,2	313,8	436,5	597,5	839,0	1.001,6	993,6	1.053,6	1.124,6
Afrique subsaharienne	35,2	38,9	60,5	80,5	113,7	144,7	155,5	147,3	160,1	176,2
Afrique du Sud et Nigéria non compris	21,6	25,0	30,1	33,4	48,1	63,6	71,6	72,0	81,5	93,7
Hémisphère occidental	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,5	555,3	604,0	641,2
Brésil	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	238,4	258,1	273,3
Mexique	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	100,5	115,5	130,5
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	214,9	291,7	419,1	612,9	927,2	1.343,1	1.474,2	1.444,9	1.541,4	1.663,3
Autres produits	817,8	1.071,9	1.396,2	1.697,7	2.153,6	3.034,1	3.487,2	4.055,2	4.591,1	5.077,4
Dont : produits primaires	30,1	32,0	35,6	39,0	47,3	59,0	72,1	81,8	87,6	93,6
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	462,2	587,1	688,6	780,7	981,2	1.363,5	1.415,4	1.564,1	1.726,1	1.858,9
Dont : financement public	22,8	40,1	44,4	45,4	51,2	61,5	64,5	76,1	84,1	93,5
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	30,1	36,1	47,1	61,1	74,5	103,2	107,6	123,6	139,9	148,8
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	15,4	18,0	22,3	23,1	30,4	40,9	45,1	53,0	57,5	65,2

Tableau A15 (fin)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
									2010	2011
<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services<sup>3</sup></i>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>54,3</b>	<b>60,4</b>	<b>63,1</b>	<b>67,0</b>	<b>75,3</b>	<b>86,7</b>	<b>80,3</b>	<b>108,8</b>	<b>102,4</b>	<b>100,9</b>
<b>Par région</b>										
Europe centrale et orientale	39,5	37,9	33,9	35,6	37,4	37,4	30,7	47,3	44,9	43,9
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	40,9	52,5	65,3	76,8	101,2	115,6	81,3	119,3	107,7	103,8
Russie	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	166,9	141,1	132,3
Russie non comprise	23,3	25,4	28,1	33,0	41,9	42,3	36,0	51,9	55,8	57,8
Asie, pays en développement d'	67,7	74,0	79,1	81,4	89,3	106,7	106,5	144,6	135,3	132,3
Chine	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	211,6	188,9	182,5
Inde	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	73,6	88,1	87,2	82,4
Chine et Inde non comprises	41,4	44,5	43,3	38,4	42,4	48,8	41,7	58,4	57,3	57,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	69,3	80,2	80,3	90,7	104,1	114,1	104,6	117,1	111,6	109,5
Afrique subsaharienne	30,6	27,2	34,5	38,3	47,9	49,0	43,1	49,4	45,6	46,2
Afrique du Sud et Nigéria non compris	35,7	34,5	33,5	31,1	39,7	41,2	35,3	40,7	39,6	42,1
Hémisphère occidental	40,2	47,2	44,4	43,4	44,8	53,8	50,0	70,2	64,3	62,9
Brésil	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	136,5	120,1	115,7
Mexique	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	39,1	35,4	36,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	57,3	67,1	77,0	89,7	112,7	123,7	106,0	126,7	116,1	114,1
Autres produits	53,6	58,8	59,9	61,4	65,8	76,6	72,8	103,6	98,5	97,3
Dont : produits primaires	60,3	57,1	52,1	45,9	48,4	47,5	44,4	63,1	55,5	53,9
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	42,9	47,1	43,9	41,6	43,9	50,1	42,7	59,8	57,5	56,3
Dont : financement public	35,9	54,2	50,4	43,0	41,8	41,6	35,6	45,5	44,8	45,5
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	30,4	30,8	31,6	33,8	35,0	39,0	32,3	43,0	46,6	45,5
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	31,0	30,8	30,9	26,9	30,8	33,6	30,0	35,1	37,4	39,1

<sup>1</sup>Dans 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.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>3</sup>Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

**Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation***(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes		2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
	1988–95	1996–2003							2010	2011	2012–15
<b>Monde</b>											
Épargne	22,6	21,9	22,2	22,9	24,2	24,3	23,9	21,4	22,6	23,5	24,7
Investissement	23,4	22,1	22,1	22,6	23,3	23,7	23,8	21,5	22,3	23,1	24,3
<b>Pays avancés</b>											
Épargne	22,2	21,1	20,1	20,2	21,0	20,7	19,5	17,1	17,8	18,5	19,2
Investissement	22,7	21,3	20,7	21,1	21,6	21,5	21,0	18,0	18,4	19,0	20,0
Prêts nets	-0,6	-0,2	-0,6	-0,9	-0,6	-0,8	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5	-0,8
Transferts courants	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-0,5	0,3	0,5	0,7	1,1	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,1
Solde des ressources	0,3	0,0	-0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	0,2	0,1	0,1	0,1
<b>États-Unis</b>											
Épargne	15,9	17,0	14,5	15,1	16,2	14,5	12,6	10,8	12,2	13,5	15,0
Investissement	18,4	19,6	19,7	20,3	20,5	19,5	18,2	15,0	15,7	16,9	18,5
Prêts nets	-2,5	-2,7	-5,2	-5,2	-4,3	-5,0	-5,6	-4,3	-3,5	-3,4	-3,6
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
Revenu des facteurs	-0,7	0,8	0,7	1,3	2,0	0,8	0,1	-0,7	0,7	0,9	0,5
Solde des ressources	-1,3	-2,9	-5,1	-5,7	-5,7	-5,0	-4,8	-2,6	-3,4	-3,6	-3,3
<b>Zone euro</b>											
Épargne	...	21,4	21,6	21,3	22,1	22,6	21,3	18,7	18,9	19,1	19,6
Investissement	...	20,8	20,4	20,8	21,7	22,2	22,0	19,1	19,0	19,1	19,7
Prêts nets	...	0,6	1,2	0,5	0,5	0,4	-0,8	-0,4	-0,1	0,0	-0,1
Transferts courants <sup>1</sup>	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Revenu des facteurs <sup>1</sup>	-0,7	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4
Solde des ressources <sup>1</sup>	0,9	1,8	2,1	1,6	1,3	1,7	1,1	1,6	2,1	2,4	2,7
<b>Allemagne</b>											
Épargne	23,1	20,1	21,8	22,0	24,1	26,0	25,9	21,8	21,6	22,0	21,3
Investissement	23,6	20,2	17,1	16,9	17,6	18,3	19,2	17,0	16,1	16,4	17,0
Prêts nets	-0,5	-0,1	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,8	5,5	5,6	4,3
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,1
Revenu des facteurs	-0,5	-0,5	0,9	1,1	1,9	1,8	1,2	1,0	0,3	-0,2	-1,4
Solde des ressources	1,6	1,7	5,0	5,3	5,7	7,2	6,9	5,3	6,8	7,5	7,8
<b>France</b>											
Épargne	20,2	21,0	20,1	19,9	20,6	21,2	19,9	17,7	18,4	18,9	19,9
Investissement	20,3	18,9	19,5	20,3	21,1	22,2	22,2	19,2	20,3	20,7	21,2
Prêts nets	-0,2	2,1	0,6	-0,4	-0,5	-1,0	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8	-1,3
Transferts courants	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs	-0,6	1,0	1,1	1,4	1,6	1,5	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
Solde des ressources	1,0	2,0	0,6	-0,5	-0,9	-1,3	-2,3	-1,6	-2,0	-1,9	-1,3
<b>Italie</b>											
Épargne	20,4	20,9	19,9	19,0	19,0	19,4	17,7	15,5	16,1	16,2	16,9
Investissement	21,0	20,2	20,8	20,7	21,6	21,9	21,1	18,9	18,9	18,9	19,3
Prêts nets	-0,6	0,7	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7	-2,5
Transferts courants	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-1,6
Solde des ressources	1,3	2,3	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,1	-0,1
<b>Japon</b>											
Épargne	33,1	28,1	26,8	27,2	27,7	28,4	26,8	23,0	22,7	23,0	23,4
Investissement	30,7	25,6	23,0	23,6	23,8	23,7	23,6	20,3	19,8	20,6	21,5
Prêts nets	2,3	2,5	3,7	3,6	3,9	4,7	3,2	2,7	2,8	2,4	1,9
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,8	1,5	1,9	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,5	2,5	2,7
Solde des ressources	1,7	1,3	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	0,5	0,1	-0,7
<b>Royaume-Uni</b>											
Épargne	15,8	16,0	15,0	14,5	14,2	15,6	15,3	12,5	12,3	13,3	14,5
Investissement	18,4	17,4	17,1	17,1	17,5	18,3	16,9	13,8	14,0	14,9	16,0
Prêts nets	-2,6	-1,5	-2,1	-2,6	-3,3	-2,7	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6	-1,5
Transferts courants	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs	-0,4	0,7	1,5	1,7	0,7	1,5	2,1	2,1	1,8	1,6	1,6
Solde des ressources	-1,5	-1,3	-2,7	-3,4	-3,1	-3,2	-2,6	-2,3	-2,4	-2,2	-2,1

Tableau A16 (suite)

	Moyennes								Projections		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
<b>Canada</b>											
Épargne	16,7	20,8	23,0	24,0	24,4	24,4	23,7	18,5	18,4	19,0	20,3
Investissement	19,9	19,8	20,7	22,1	23,0	23,4	23,2	21,2	21,0	21,5	22,4
Prêts nets	-3,2	1,0	2,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,7	-2,6	-2,5	-2,1
Transferts courants	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-3,5	-2,9	-1,9	-1,7	-1,0	-0,7	-0,9	-0,8	-1,4	-1,5	-1,7
Solde des ressources	0,5	3,8	4,2	3,7	2,5	1,9	1,5	-1,8	-1,0	-0,7	-0,2
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>											
Épargne	35,6	32,3	32,9	31,6	31,9	32,4	32,8	32,4	31,8	31,9	31,7
Investissement	32,2	28,1	26,7	26,1	26,4	26,1	27,8	23,6	25,5	25,8	25,9
Prêts nets	3,4	4,1	6,2	5,5	5,5	6,4	5,0	8,8	6,2	6,2	5,8
Transferts courants	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
Revenu des facteurs	1,2	0,5	0,6	0,2	0,6	1,0	1,7	1,5	-0,5	-0,4	0,2
Solde des ressources	2,3	4,1	6,3	5,9	5,6	6,1	3,8	7,9	7,2	7,0	6,0
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Épargne	24,2	25,0	29,8	31,6	33,5	33,6	33,7	31,1	32,6	33,3	34,1
Investissement	26,2	24,9	27,3	27,4	28,3	29,4	29,9	29,2	30,4	31,0	31,7
Prêts nets	-1,9	0,1	2,5	4,2	5,2	4,2	3,7	1,9	2,2	2,3	2,4
Transferts courants	0,6	1,1	1,7	1,7	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3
Revenu des facteurs	-1,6	-1,8	-1,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,6	-1,3	-1,5	-1,3	-0,6
Solde des ressources	-0,9	0,8	2,8	4,3	5,1	4,1	3,8	1,7	2,3	2,2	1,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,6	4,0	7,0	9,4	11,5	14,2	6,9	4,2	4,9	4,9	4,7
Variation des réserves	0,7	1,5	4,7	5,0	5,7	7,9	3,5	3,0	3,1	2,7	2,4
<b>Par région</b>											
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Épargne	22,1	18,2	16,4	16,6	16,9	16,9	16,9	16,5	16,4	16,7	17,7
Investissement	24,1	21,4	21,8	21,5	23,5	25,0	24,8	18,8	19,9	20,5	21,8
Prêts nets	-1,8	-3,2	-5,4	-5,0	-6,6	-8,1	-7,8	-2,3	-3,5	-3,8	-4,1
Transferts courants	1,7	2,1	2,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,7	1,7	1,6
Revenu des facteurs	-2,1	-1,3	-2,5	-2,0	-2,4	-3,0	-2,7	-2,3	-2,2	-2,3	-2,2
Solde des ressources	-1,4	-4,0	-4,9	-4,8	-6,2	-6,9	-6,9	-2,0	-3,1	-3,2	-3,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	2,0	4,0	5,1	6,1	5,2	2,2	1,1	2,5	2,2	2,6
Variation des réserves	-0,1	1,2	1,3	3,7	2,5	2,2	0,3	1,4	1,2	0,9	1,0
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>											
Épargne	...	25,4	30,4	30,5	30,7	31,1	30,8	22,6	26,0	26,9	26,5
Investissement	...	20,8	22,1	21,7	23,4	27,0	26,0	19,9	21,8	23,3	25,2
Prêts nets	...	4,6	8,4	8,8	7,3	4,0	4,8	2,8	4,1	3,7	1,3
Transferts courants	...	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Revenu des facteurs	...	-2,9	-2,2	-2,7	-3,4	-3,0	-3,5	-3,6	-3,5	-2,6	-1,4
Solde des ressources	...	6,9	9,9	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,2	6,0	2,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	6,5	14,0	15,4	14,8	17,5	9,8	2,3	6,9	6,5	4,7
Variation des réserves	...	2,1	7,1	7,7	9,8	9,9	-1,5	0,9	2,1	2,1	1,1

Tableau A16 (suite)

	Moyennes		2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
	1988–95	1996–2003							2010	2011	2012–15
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Épargne	30,6	33,1	38,4	41,5	44,1	45,0	43,9	43,6	45,4	45,7	46,0
Investissement	32,9	31,7	35,8	37,3	38,0	37,9	38,2	39,5	41,3	41,5	41,3
Prêts nets	-2,3	1,4	2,6	4,2	6,1	7,1	5,7	4,1	4,1	4,1	4,6
Transferts courants	0,9	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,8
Revenu des facteurs	-1,7	-1,5	-1,0	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,3
Solde des ressources	-1,5	1,4	1,6	2,6	4,3	5,0	3,8	2,5	2,3	2,3	2,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	4,2	5,5	7,3	9,6	11,6	15,1	8,9	6,6	5,7	5,5	5,3
Variation des réserves	1,5	2,3	7,4	5,8	6,8	10,7	6,0	5,9	5,2	4,4	3,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>											
Épargne	20,2	27,3	35,5	41,2	42,8	41,6	42,4	29,6	32,7	34,1	34,6
Investissement	24,3	23,4	25,3	23,9	24,0	26,0	26,8	27,8	27,3	27,0	26,6
Prêts nets	-4,0	3,9	10,3	17,5	19,1	15,8	15,5	2,5	6,2	7,5	8,3
Transferts courants	-2,1	-1,3	-0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Revenu des facteurs	1,0	0,7	-0,4	-0,1	1,1	1,3	0,5	0,1	-0,9	-0,1	2,3
Solde des ressources	-2,9	4,5	11,3	17,6	18,6	15,2	15,8	3,0	7,4	8,3	7,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,3	5,6	15,2	24,0	32,5	36,3	12,5	1,0	6,3	8,1	8,5
Variation des réserves	0,3	2,2	5,1	10,1	10,2	13,0	8,3	-0,4	2,6	2,9	3,7
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Épargne	16,2	16,1	18,3	19,4	25,0	22,8	23,3	20,3	21,6	21,5	21,6
Investissement	17,1	18,3	19,7	19,6	20,4	21,6	22,1	21,9	22,7	23,0	22,4
Prêts nets	-0,9	-2,2	-1,4	-0,2	4,6	1,2	0,9	-1,9	-1,5	-1,8	-1,1
Transferts courants	1,9	2,2	2,6	2,5	4,5	4,5	4,4	4,8	4,0	3,8	3,4
Revenu des facteurs	-3,0	-4,1	-5,1	-5,5	-4,4	-6,0	-6,1	-4,3	-5,0	-5,2	-4,6
Solde des ressources	0,2	-0,3	1,1	2,7	4,4	2,6	2,4	-2,5	-0,6	-0,4	0,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,5	2,6	2,7	4,5	8,7	7,9	4,2	2,3	5,0	4,7	4,5
Variation des réserves	0,5	0,8	3,6	3,8	4,5	3,6	1,8	-0,9	1,3	1,5	2,1
<b>Hémisphère occidental</b>											
Épargne	18,2	18,3	21,9	22,0	23,2	22,5	22,8	19,2	19,9	20,4	21,2
Investissement	19,1	20,6	20,8	20,5	21,6	22,2	23,4	19,5	20,8	21,7	22,7
Prêts nets	-0,9	-2,3	1,1	1,5	1,6	0,3	-0,7	-0,3	-1,0	-1,3	-1,6
Transferts courants	0,8	1,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,5	1,5	1,3	1,4	1,4
Revenu des facteurs	-2,1	-2,8	-3,1	-2,9	-3,1	-2,8	-2,6	-2,0	-2,5	-2,5	-2,2
Solde des ressources	0,3	-0,7	2,1	2,4	2,6	1,3	0,4	0,2	0,2	-0,1	-0,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	2,0	2,6	3,0	2,9	5,8	2,0	3,6	2,9	2,7	2,1
Variation des réserves	0,7	0,3	1,1	1,3	1,6	3,6	1,2	1,5	1,1	0,8	0,7
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>											
Épargne	25,6	28,1	34,5	38,4	40,1	38,3	38,7	27,8	31,4	32,4	31,8
Investissement	28,5	22,9	23,7	22,6	23,4	26,1	25,5	23,9	24,1	24,6	25,2
Prêts nets	-2,8	5,2	10,8	15,9	16,8	12,3	13,1	4,2	7,7	7,9	6,7
Transferts courants	-2,0	-1,8	-1,1	-0,6	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
Revenu des facteurs	-1,2	-1,2	-2,1	-2,4	-1,9	-1,9	-2,5	-2,1	-2,8	-2,0	0,1
Solde des ressources	0,4	8,2	14,1	18,8	19,2	14,9	16,4	6,8	10,7	10,5	7,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	6,6	14,7	20,9	25,2	27,2	12,2	2,0	7,4	8,3	7,4
Variation des réserves	-0,3	1,7	6,6	9,3	10,5	11,1	3,6	-0,8	2,3	2,6	2,5

Tableau A16 (fin)

	Moyennes								Projections		
	1988–95	1996–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012–15
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>											
Épargne	23,6	24,4	28,7	29,8	31,7	32,2	32,1	31,9	32,9	33,5	34,8
Investissement	25,2	25,3	28,2	28,6	29,7	30,4	31,3	30,6	32,0	32,7	33,5
Prêts nets	-1,5	-1,0	0,5	1,2	2,0	1,9	0,8	1,4	0,8	0,8	1,3
Transferts courants	1,3	1,7	2,3	2,4	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9
Revenu des facteurs	-1,7	-2,0	-1,9	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,0	-1,2	-1,1	-0,8
Solde des ressources	-1,2	-0,7	0,0	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,8	3,5	5,1	6,4	7,6	10,4	5,3	4,7	4,3	4,0	3,9
Variation des réserves	0,9	1,4	4,2	3,9	4,3	7,0	3,5	4,0	3,4	2,8	2,4
<b>Source de financement extérieur</b>											
<b>Pays débiteurs (net)</b>											
Épargne	20,0	19,0	21,6	21,7	22,8	23,1	22,5	21,4	21,8	22,3	23,7
Investissement	21,7	21,2	22,7	23,2	24,3	25,6	26,2	23,1	24,4	25,2	26,5
Prêts nets	-1,5	-2,2	-1,1	-1,4	-1,5	-2,5	-3,7	-1,7	-2,6	-2,9	-2,9
Transferts courants	1,6	2,3	3,0	3,0	3,1	2,9	2,8	2,9	2,6	2,6	2,6
Revenu des facteurs	-1,5	-2,1	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-2,4	-2,1	-2,3	-2,3	-2,2
Solde des ressources	-1,7	-2,4	-1,6	-2,0	-2,1	-2,9	-4,1	-2,5	-2,9	-3,2	-3,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,5	2,0	3,3	3,3	4,4	6,3	1,6	2,4	2,6	2,3	2,2
Variation des réserves	0,7	0,8	1,7	2,0	2,5	4,2	1,0	1,7	1,6	1,2	1,2
<b>Financement public</b>											
Épargne	16,7	17,7	20,7	21,0	21,6	22,4	21,4	22,1	22,2	23,0	24,1
Investissement	20,0	20,7	23,0	23,8	23,9	24,4	24,4	23,5	24,6	25,1	25,2
Prêts nets	-3,3	-3,0	-2,3	-2,8	-2,3	-2,0	-3,6	-2,0	-3,0	-2,8	-1,6
Transferts courants	5,3	6,5	9,5	10,2	10,3	10,7	10,4	10,5	10,1	9,8	9,3
Revenu des facteurs	-2,2	-2,0	-2,3	-2,2	-1,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,1
Solde des ressources	-6,5	-7,4	-9,5	-10,9	-10,9	-12,0	-13,5	-12,0	-12,7	-11,9	-10,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	0,5	1,4	0,8	0,4	2,4	-0,1	1,2	1,2	1,1	1,5
Variation des réserves	1,3	1,3	0,9	0,8	1,7	2,7	0,9	2,6	1,7	1,8	1,9
<b>Situation du service de la dette</b>											
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008</b>											
Épargne	15,7	15,0	19,6	21,3	23,0	21,8	21,2	19,7	20,1	20,3	20,1
Investissement	18,6	17,9	20,1	21,4	22,5	23,6	24,2	21,7	21,9	23,3	22,7
Prêts nets	-2,2	-2,8	-0,4	-0,1	0,5	-1,8	-3,3	-2,3	-2,1	-3,3	-2,9
Transferts courants	1,6	2,9	5,3	5,2	5,0	4,6	3,9	4,5	4,0	3,9	3,7
Revenu des facteurs	-2,2	-3,8	-4,7	-3,4	-2,9	-3,5	-3,5	-1,4	-3,1	-3,8	-3,2
Solde des ressources	-1,6	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-5,7	-3,1	-3,5	-3,4
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,8	3,0	2,9	2,2	3,1	4,9	0,8	1,4	2,2	1,4	1,8
Variation des réserves	0,3	0,3	3,0	3,3	2,2	3,7	0,5	1,9	1,8	0,9	1,5

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.

<sup>1</sup>Calculés à partir des données des différents pays de la zone euro.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation**

	Moyennes		2008	2009	Projections			
	1992–99	2000–07			2010	2011	2008–11	2012–15
	<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>							
<b>PIB mondial réel</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>
Pays avancés	2,8	2,6	0,5	-3,2	2,3	2,4	0,5	2,4
Pays émergents et en développement	3,5	6,4	6,1	2,4	6,3	6,5	5,3	6,7
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,6	2,1	1,5	0,9	0,9	1,2	1,1	1,7
<b>Commerce mondial, volume<sup>1</sup></b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>2,8</b>	<b>-10,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,8</b>
Importations								
Pays avancés	6,9	5,7	0,6	-12,0	5,4	4,6	-0,6	5,4
Pays émergents et en développement	6,2	10,4	8,5	-8,4	9,7	8,2	4,2	9,2
Exportations								
Pays avancés	6,6	5,9	1,9	-11,7	6,6	5,0	0,2	5,4
Pays émergents et en développement	7,9	10,1	4,0	-8,2	8,3	8,4	2,9	8,9
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,2	-0,3	-1,7	2,9	-1,3	-0,3	-0,1	0,0
Pays émergents et en développement	-0,7	1,6	3,7	-5,1	3,0	-0,4	0,2	-0,2
<b>Prix mondiaux (en dollars EU)</b>								
Produits manufacturés	-0,9	3,9	8,5	-6,9	2,7	1,1	1,2	1,5
Pétrole	-0,9	18,8	36,4	-36,3	29,5	3,8	3,9	1,2
Produits primaires hors combustibles	-1,5	7,9	7,5	-18,7	13,9	-0,5	-0,3	-1,4
<b>Prix à la consommation</b>								
Pays avancés	2,5	2,1	3,4	0,1	1,5	1,4	1,6	1,9
Pays émergents et en développement	48,0	6,7	9,2	5,2	6,2	4,7	6,3	3,9
<b>Taux d'intérêt (en pourcentage)</b>								
LIBOR à six mois en valeur réelle <sup>2</sup>	3,2	1,1	0,9	-0,1	-0,2	0,3	0,2	2,7
Taux mondial d'intérêt réel à long terme <sup>3</sup>	3,8	2,1	0,4	3,2	2,2	3,1	2,2	3,5
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
<b>Soldes des transactions courantes</b>								
Pays avancés	0,0	-0,9	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Pays émergents et en développement	-1,5	2,7	3,7	1,8	2,1	2,2	2,5	2,4
<b>Dettes extérieures totales</b>								
Pays émergents et en développement	37,5	32,7	24,2	26,9	25,0	24,3	25,1	22,5
<b>Service de la dette</b>								
Pays émergents et en développement	6,8	8,6	7,5	7,8	6,8	6,5	7,1	6,2

<sup>1</sup> Les données se rapportent au commerce de biens et de services.<sup>2</sup> Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.<sup>3</sup> Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) en Allemagne, au Canada, aux États-Unis, en France, en Italie, au Japon et au Royaume-Uni.

# PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

## QUESTIONS D'ACTUALITÉ

### Anciens numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000
Perspectives de l'économie mondiale : Le point sur les économies en transition	Octobre 2000
Perspectives de l'économie mondiale : Politique budgétaire et stabilité macroéconomique	Mai 2001
Perspectives de l'économie mondiale : La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : L'économie mondiale après le 11 septembre	Décembre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : Récessions et reprises	Avril 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Commerce et finance	Septembre 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance et institutions	Avril 2003
Perspectives de l'économie mondiale : La dette publique des marchés émergents	Septembre 2003
Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009

### I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3
Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2

## II. Études rétrospectives

Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3

## III. Croissance économique : facteurs et évolution

Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre 3
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
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 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2
L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1

Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3

#### IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
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, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6
Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1

## QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3

## V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre 3
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5
Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3

## VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources

Quand les « bulles » éclatent	Avril 2003, chapitre 2
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre 4

Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1
Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4

## VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité

Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre 4
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2
La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4
Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2

## VIII. Taux de change

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 2
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 2
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1

## IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure

Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3

La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5
Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4

## X. Études régionales

Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1

## QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2

## XI. Études de cas

L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taïwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2

## XII. Études spéciales

Le changement climatique et l'économie mondiale	Avril 2008, chapitre 4
Croissance du parc automobile dans les pays émergents : incidences sur le changement climatique	Avril 2008, encadré 4.1
Asie du Sud : modèle d'impact d'un choc climatique	Avril 2008, encadré 4.2
Politiques macroéconomiques pour un ajustement plus ordonné aux chocs climatiques	Avril 2008, encadré 4.3
Assurance catastrophe et obligations catastrophe : nouveaux instruments de couverture des risques climatiques	Avril 2008, encadré 4.4
Initiatives récentes de réduction des émissions	Avril 2008, encadré 4.5
Enjeux de l'élaboration de politiques nationales d'atténuation des émissions	Avril 2008, encadré 4.6