

Études économiques et financières

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

Mondialisation et inflation



Fonds monétaire international

©2006 Fonds monétaire international

*Édition anglaise*

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

*Édition française*

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

**Perspectives de l'économie mondiale (Fonds monétaire international)**

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

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

Annual.

Has occasional updates, 1984—

ISSN 0258-7440 = World economic and financial surveys

ISSN 0256-6877 = World economic outlook (Washington)

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

HC10.W7979 84-640155

338.5'443'09048—dc19

AACR 2 MARC-S

Library of Congress 8507

Publication semestrielle  
ISBN 1-58906-551-4

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

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



Imprimé sur papier recyclé



# TABLE DES MATIÈRES

<b>Hypothèses et conventions</b>	<b>viii</b>
<b>Préface</b>	<b>x</b>
<b>Avant-propos</b>	<b>xi</b>
<b>Chapitre I. Les perspectives et les enjeux économiques</b>	<b>1</b>
États-Unis et Canada : la croissance devrait rester vigoureuse, mais le marché du logement américain constitue une incertitude majeure	15
Europe occidentale : l'expansion prend-elle enfin de l'ampleur?	20
Japon et autres pays asiatiques industrialisés : le Japon doit gérer trois transitions majeures	34
Pays émergents d'Asie : la croissance devrait rester vigoureuse	36
Amérique latine : il est essentiel d'améliorer le climat des affaires pour rehausser la croissance à long terme	41
Pays émergents d'Europe : il faut faire face à la hausse des déficits des transactions courantes	45
Communauté des États indépendants : un rééquilibrage de la croissance est nécessaire pour soutenir l'expansion	48
Afrique : il faut pérenniser l'accélération récente de la croissance	51
Moyen-Orient : les prix des actifs s'envolent dans toute la région	55
Appendice 1.1. Évolution récente des marchés des produits de base	57
Appendice 1.2. Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	68
Bibliographie	73
<b>Chapitre II. Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux</b>	<b>75</b>
Comparaison du choc pétrolier actuel avec les précédents	76
Quelle sera l'incidence du choc pétrolier sur les déséquilibres mondiaux?	82
Conclusions	96
Appendice 2.1. Les cours du pétrole et les déséquilibres mondiaux : méthodologie, données et précisions complémentaires	97
Bibliographie	101
<b>Chapitre III. Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?</b>	<b>103</b>
Évolution récente de l'inflation	104
Comprendre la mondialisation et l'inflation : cadre général	106
Mondialisation et inflation : une perspective globale	111
Une perspective sectorielle de la mondialisation et des prix	118
L'effet modérateur des prix à la production sectoriels considéré sous l'angle des coûts	128
Résumé et conclusions	131

Appendice 3.1. Composition de l'échantillon, sources des données et méthodes utilisées	132
Appendice 3.2. Mondialisation et inflation : une perspective sectorielle	135
Bibliographie	140
<b>Chapitre IV. Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?</b>	<b>145</b>
Comment expliquer le surcroît d'épargne excédentaire des entreprises?	146
Les tendances actuelles d'épargne excédentaire peuvent-elles durer?	162
Conclusions	164
Appendice 4.1. Méthodologie économétrique	165
Bibliographie	170
<b>Annexe : Examen des perspectives par le Conseil d'administration, mars 2006</b>	<b>173</b>
<b>Appendice statistique</b>	<b>179</b>
Hypothèses	179
Modifications récentes	182
Données et conventions	182
Classification des pays	184
Liste des tableaux	
Production (tableaux 1–6)	193
Inflation (tableaux 7–11)	204
Politiques financières (tableaux 12–19)	212
Commerce extérieur (tableaux 20–24)	221
Transactions courantes (tableaux 25–31)	229
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux 32–36)	244
Encours et service de la dette extérieure (tableaux 37–42)	254
Flux de ressources (tableau 43)	263
Scénario de référence à moyen terme (tableaux 44–45)	267
<b><i>Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité</i></b>	<b>270</b>
<b>Encadrés</b>	
1.1 Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	21
1.2 Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	23
1.3 Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives         de l'économie mondiale?</i>	25
1.4 Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	29
1.5 Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	33
1.6 Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	39
1.7 La grippe espagnole de 1918–19	69
2.1 À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	83

2.2 Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	90
2.3 L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	94
3.1 La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	108
3.2 Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	119
3.3 Répercussions des variations de taux de change sur les prix à l'importation	124
4.1 Épargne des ménages et épargne des entreprises	147
4.2 Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	153
A1 Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon d'économies avancées	180

## Tableaux

1.1 <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
1.2 Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	7
1.3 Principales économies avancées : solde budgétaire et dette des administrations publiques	16
1.4 Économies avancées : PIB réel, prix à la consommation et chômage	17
1.5 Économies avancées : solde des transactions courantes	18
1.6 Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	37
1.7 Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	41
1.8 Pays émergents d'Europe : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	45
1.9 Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	49
1.10 Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	52
1.11 Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes	56
1.12 Demande de pétrole par région	58
1.13 Cours des produits de base non énergétiques	65
2.1 Augmentation des exportations nettes des exportateurs de combustibles	77
2.2 Variation des exportations pétrolières nettes, 2002–05	77
2.3 Réserves pétrolières	79
2.4 Composition des importations de marchandises	80
2.5 Effets du choc pétrolier : hausse des dépenses des pays exportateurs de combustibles	93
2.6 Effets du choc pétrolier : répercussion différée sur l'inflation de base	93
3.1 Estimations de l'élasticité-production de l'inflation et de la persistance de l'inflation dans les pays avancés	114
3.2 Effet cumulatif sur l'inflation d'une baisse de 1 % des prix réels à l'importation	116
3.3 Effet de l'ouverture commerciale sur l'inflation des prix relatifs à la production	127
3.4 Inflation des prix à la production par composantes du coût	130
3.5 Effet de l'ouverture commerciale sur la productivité, la rémunération de la main-d'œuvre et les coûts unitaires de main-d'œuvre	131

## TABLE DES MATIÈRES

3.6 Inflation dans les pays avancés : estimations effectuées à l'aide d'un estimateur itératif de modèle de régression sans corrélation apparente	133
3.7 Classification des secteurs par intensité technologique et de main-d'œuvre qualifiée	136
3.8 Impact de l'évolution des prix à l'importation sur l'inflation des prix relatifs à la production	139
3.9 Effet de l'ouverture commerciale sur les composantes des coûts	140
4.1 Entreprises non financières : évolution des variables retenues	151
4.2 Pays du Groupe des Sept (G-7) : accumulation de l'encaisse, selon le chiffre d'affaires	160
4.3 Régimes de pension à prestations prédéfinies des entreprises : avoirs/engagements	162
4.4 Moyenne pondérée, valeur médiane et 90 <sup>e</sup> percentile des séries, par quartile de variation de l'encaisse par rapport au total des actifs, 2001–04	167
4.5 Résultats des régressions : variables dépendantes — variation de l'encaisse et placements à court terme	169

## Graphiques

1.1 Perspectives de la croissance du PIB mondial	1
1.2 Indicateurs mondiaux	3
1.3 Indicateurs courants et avancés	4
1.4 Évolution des marchés financiers matures	5
1.5 Pays émergents : conditions de financement	6
1.6 Taux de change : évolution mondiale	9
1.7 Inflation mondiale	10
1.8 Perspectives mondiales	11
1.9 Politiques budgétaires et monétaires dans les principaux pays avancés	12
1.10 Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	14
1.11 États-Unis : marché du logement et croissance	19
1.12 Europe occidentale : indicateurs et résultats de la politique sociale	28
1.13 Japon : inverser la chute relative de la croissance du PIB par habitant	35
1.14 Pays émergents d'Asie : comprendre l'évolution récente du solde des transactions courantes	38
1.15 Amérique latine : ratios de la dette publique et investissement	42
1.16 Pays émergents d'Europe : les déficits des transactions courantes restent élevés	46
1.17 Communauté des États indépendants : une croissance déséquilibrée est source d'inquiétude pour les perspectives	50
1.18 Afrique subsaharienne : croissance, investissement et transitions économiques	53
1.19 Moyen-Orient : marchés d'actifs en hausse	55
1.20 Cours au comptant et à terme du pétrole brut, et prix des produits pétroliers	59
1.21 Capacités de raffinage, capacités inutilisées et production mondiales	60
1.22 Stocks commerciaux de pétrole, cours au comptant et à terme	61
1.23 Prix de l'énergie, taxes et subventions aux combustibles	64
1.24 Produits de base non énergétiques	66
1.25 Marché des semi-conducteurs	67
2.1 Soldes extérieurs courants et avoirs extérieurs nets	75
2.2 Cours réels du pétrole et exportations nettes de pétrole	76

2.3 Soldes extérieurs courants et flux de capitaux cumulés des pays exportateurs de combustibles	78
2.4 Soldes courants et achats identifiés d'actifs cumulés des pays exportateurs de combustibles	81
2.5 Soldes courants et balances du commerce de pétrole	82
2.6 Effets des chocs pétroliers sur les déséquilibres extérieurs, 1972–2004	87
2.7 Ajustement aux chocs pétroliers, 2 <sup>e</sup> trimestre 1979–4 <sup>e</sup> trimestre 2003	88
2.8 Résultats complémentaires : ajustements aux chocs pétroliers, 2 <sup>e</sup> trimestre 1979–4 <sup>e</sup> trimestre 2003	99
3.1 Inflation	104
3.2 Volatilité de l'inflation	105
3.3 Prix des biens et services	106
3.4 Ouverture commerciale et financière	107
3.5 Inflation au cours du cycle économique, 1961–2003	112
3.6 Indicateurs structurels	113
3.7 Prix à l'importation	115
3.8 Impact des prix à l'importation sur la hausse de l'IPC	117
3.9 Inflation dans les secteurs de la fabrication et des services aux entreprises dans certains pays industrialisés	122
3.10 Inflation des prix relatifs à la production en fonction de l'intensité technologique et de main-d'œuvre qualifiée	123
3.11 Inflation des prix à la production et ouverture au commerce international	126
3.12 Contribution à la baisse des prix relatifs à la production	127
3.13 Inflation des prix à la production par composantes du coût	129
4.1 Groupe des Sept (G-7), Allemagne non comprise : épargne brute, dépenses en capital et prêts/emprunts nets	146
4.2 Entreprises non financières : épargne brute, dépenses en capital et prêts/emprunts nets	150
4.3 Entreprises non financières : excédent brut d'exploitation et bénéfices	152
4.4 Entreprises non financières : comptes financiers et variables	157
4.5 Transactions financières : entreprises non financières des pays du G-7	158
4.6 Accumulation de liquidités dans les pays du G-7 par secteur	159
4.7 Volatilité du chiffre d'affaires et actifs incorporels dans les pays du G-7	161
4.8 Dette des entreprises non financières	163



## 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 9 février et le 9 mars 2006, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires des pays industrialisés, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 61,25 dollars en 2006 et de 63,00 dollars en 2007, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 5,0 % en 2006 et 5,1 % en 2007; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 3,0 % en 2006 et de 3,4 % en 2007; enfin, que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,3 % en 2006 et à 0,9 % en 2007. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles jusqu'au début d'avril 2006.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

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

Par «billion», il faut entendre mille milliards.

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

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

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

Dans la présente étude, le terme «pays» ne se rapporte pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique également à un certain nombre d'entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui peuvent être considérées comme des économies distinctes aux fins de l'analyse économique et de l'établissement des statistiques.



## INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Le présent rapport sur les perspectives de l'économie mondiale peut être consulté en version intégrale sur le site Internet du FMI, [www.imf.org](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.)

Messagerie électronique : [weo@imf.org](mailto:weo@imf.org)

Télécopie : (202) 623-6343



## PRÉFACE

Les projections et l'analyse présentées dans les *Perspectives de l'économie mondiale* font partie intégrante de la surveillance que le FMI exerce sur l'évolution et les politiques économiques des pays membres, les marchés financiers internationaux et le système économique mondial. Le rapport sur les perspectives et politiques économiques mondiales est l'aboutissement d'une étude interdépartementale exhaustive, fondée pour l'essentiel sur les renseignements recueillis par les services du FMI dans le cadre de leurs consultations avec les pays membres. Ces consultations sont menées en particulier par les départements géographiques et divers départements de soutien : le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, le Département des marchés de capitaux internationaux, le Département des systèmes monétaires et financiers et le Département des finances publiques.

L'analyse que présente le rapport sur les perspectives de l'économie mondiale est coordonnée par le Département des études, sous la direction générale de Raghuram Rajan, Conseiller économique et Directeur du Département des études. Les travaux sont dirigés par David Robinson, Directeur adjoint du Département des études, et Tim Callen, Chef de division, Département des études.

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Thomas Helbling, Subir Lall, Kalpana Kochhar, Sandy Mackenzie, Gian Maria Milesi-Ferretti, S. Hossein Samiei, Roberto Cardarelli, To-Nhu Dao, Selim Elekdag, Toh Kuan, Florence Jaumotte, Valerie Mercer-Blackman, Paul Nicholson, Alessandro Rebucci, Martin Sommer, Nicola Spatafora et Johannes Wiegand. Assistants de recherche : Christian de Guzman, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Bennett Sutton et Ercument Tulun. Le traitement des données et la gestion des systèmes informatiques ont été assurés par Mahnaz Hemmati, Laurent Meister et Casper Meyer. Ont également contribué à cette édition Laurence Ball, Nicoletta Batini, Pelin Berkmen, Michael Bordo, James Boughton, Luis Catão, Jean-Pierre Chauffour, Li Cui, Daniel Hardy, Lutz Kilian, Laura Kodres, Kornélia Krajnyák, Suchitra Kumarapathy, Doug Laxton, Vojislav Maksimovic, Sam Ouliaris, Lars Pedersen, M. Hashem Pesaran, Miguel Segoviano, Marco Terrones, Kenichi Ueda et Frank Warnock. Jeff Hayden (du Département des relations extérieures), qui a corrigé le manuscrit anglais, et Virginia Masoller (des services linguistiques) ont assuré la coordination de la production des éditions arabe, espagnole et française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements ainsi que des administrateurs, qui l'ont examiné les 29 et 31 mars 2006. Cependant, les projections et les considérations relatives aux politiques économiques sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.



## AVANT-PROPOS

Les *Perspectives de l'économie mondiale* sont le fruit d'un travail collectif. Ce projet est confié à une équipe réduite, qui fait donc largement appel à d'autres membres des services du FMI. Je remercie Tim Callen, les membres de la Division des études économiques internationales et tous nos collègues des autres divisions et départements du FMI qui ont uni leurs efforts pour vous présenter cette nouvelle édition des *Perspectives*. Je tiens aussi à rendre un hommage particulier à David Robinson qui, après avoir supervisé une série impressionnante d'éditions des *Perspectives* ces six dernières années, est appelé maintenant à exercer d'autres fonctions au FMI.

L'économie mondiale traverse aujourd'hui une période exceptionnellement faste et devrait connaître, pour la troisième année d'affilée, une croissance très supérieure à son rythme tendanciel. Cette expansion devient aussi plus équilibrée, avec le redressement très net de l'activité au Japon et les signes avant-coureurs d'un affermissement de la croissance en Europe. Cependant, la meilleure illustration de la situation actuelle nous vient peut-être de l'Afrique subsaharienne, qui s'apprête à enregistrer ses meilleurs chiffres de croissance depuis plus de 30 ans.

Comme l'ont montré les éditions antérieures des *Perspectives*, ces bons résultats s'expliquent en grande partie par l'augmentation des flux internationaux de biens, de services et de capitaux, c'est-à-dire par ce que l'on nomme communément la mondialisation. Les différents chapitres de ces *Perspectives* s'efforcent tous d'expliquer ce phénomène.

Le chapitre III, «Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation», montre que, durant la dernière décennie, la mondialisation a par moments fortement pesé sur l'inflation. Les estimations des services du FMI indiquent qu'en influant sur les prix des importations non pétrolières, elle a ralenti l'inflation de  $\frac{1}{4}$  de point par an, en moyenne, dans les économies avancées, et plus nettement encore ( $\frac{1}{2}$  point par an) aux États-Unis. Lorsque les capacités de production inemployées de l'économie mondiale étaient abondantes, comme cela a été le cas après les crises des marchés émergents de 1997-98, ces effets directs ont été encore plus importants, puisque l'inflation a abaissé de plus d'un point les taux d'inflation enregistrés effectivement dans certaines économies avancées sur des périodes de un à deux ans. Plus généralement, la mondialisation a contribué à rendre l'inflation moins sensible aux contraintes de capacité intérieures, et plus sensible en revanche aux contraintes mondiales. Elle a aussi modéré les hausses de salaires dans les secteurs d'activité les plus exposés à la concurrence internationale, et a même atténué la sensibilité des salaires aux gains de productivité.

Pour peser durablement sur l'inflation, toutefois, la mondialisation doit modifier les grands objectifs de la politique monétaire — le ciblage de l'inflation par la banque centrale, par exemple — qui, sur le moyen terme, détermine l'inflation. Après tout, quand on se donne ce type de cible, les pressions extérieures qui pousseraient à la baisse de l'indice des prix intérieurs ne feraient qu'accroître la latitude dont les banques centrales disposent pour mener une politique accommodante. À mon avis, toutefois, le véritable impact de la mondialisation a été de contribuer à la modération des salaires et des prix au moment où les banques centrales s'appliquaient à asseoir leur crédibilité dans la lutte contre l'inflation, ce qui leur a permis d'atteindre leurs objectifs et d'acquiescer cette crédibilité sans avoir à resserrer leur politique à un point difficile à assumer politiquement.

En dépit de son utilité passée, cependant, il n'est pas dit que la mondialisation continue de servir de béquille aux banques centrales. Les capacités inemployées diminuent à travers le monde, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada. La concurrence internationale aide moins à tenir les prix lorsque des contraintes brident l'offre mondiale. La tension des marchés du travail intérieurs peut aussi atténuer les

effets de la concurrence mondiale sur les salaires — aux États-Unis, des pressions commencent à se faire sentir à ce niveau. Les banques centrales doivent par conséquent rester attentives à tout signe de reprise de l'inflation dans la période à venir.

La mondialisation présente aussi un autre aspect, celui d'un marché mondial intégré de l'épargne et de l'emprunt. Ce qui est particulièrement intéressant ici, c'est que l'identité des épargnants et des emprunteurs a changé ces dernières années. Les entreprises sont d'ordinaire emprunteuses nettes. En 2003 et 2004, pourtant, l'épargne excédentaire totale des entreprises (bénéfices non distribués moins dépenses en capital) des pays du G-7 s'élevait à 1.300 milliards de dollars, soit plus du double des excédents extérieurs courants des marchés émergents et des pays en développement pour la même période.

Cette augmentation de l'épargne des entreprises peut se décomposer en deux grands postes. Les bénéfices des entreprises, d'abord, qui sont montés en flèche dans les pays du G-7 depuis l'an 2000, environ. En règle générale, cette hausse n'est *pas* venue d'une amélioration des bénéfices d'exploitation, mais de la baisse des impôts et des taux d'intérêt, qui a gonflé les bénéfices après impôts et paiement des intérêts. En d'autres termes, la rentabilité affichée tient en grande partie aux politiques monétaires et budgétaires accommodantes qui ont été conduites, et non à des gains d'efficacité dans la production, comme on le croit souvent. Le second poste, dont on peut penser qu'il est le plus important, est la contraction des dépenses en capital, qui a représenté jusqu'aux trois quarts de l'augmentation totale de l'épargne excédentaire des entreprises depuis 2000. L'une des raisons de cette contraction est la chute du prix réel des biens d'investissement — il n'est pas nécessaire d'investir autant pour augmenter le stock de capital réel d'un montant donné —, mais la baisse des dépenses en capital *réelles* en est une autre. Il n'existe pas, en fait, de tendance uniforme dans l'ensemble des membres du G-7 à cet égard — les États-Unis et l'Allemagne sont responsables de la plus grande partie du recul observé.

Il ressort des chapitres III et IV que, si l'économie mondiale a continué sur sa lancée ces dernières années, elle le doit à une confluence extraordinaire des forces à l'œuvre à l'échelle planétaire. Alors que l'investissement marquait le pas après l'accumulation de surcapacités due à l'excès d'investissement de la fin des années 90 et du début des années 2000, l'épargne excédentaire des entreprises est venue accroître le stock mondial d'épargne pour pousser à la baisse les taux d'intérêt à long terme. La consommation a repris — tirée davantage par une politique accommodante et ses effets sur les prix de l'immobilier et le patrimoine des ménages que par une embellie des marchés de l'emploi. La modération de l'inflation, imputable en partie à l'écart de production considérable qui existe au niveau mondial, a permis de mener des politiques monétaires très accommodantes. Maintenant que l'écart de production se resserre, ces politiques d'accompagnement monétaire cessent progressivement. L'investissement réel des entreprises devrait aussi recommencer à augmenter. Ensemble, ces deux tendances limiteront l'épargne excédentaire des entreprises et pousseront les taux d'intérêt à long terme à la hausse. Cela ralentira le processus d'appréciation des actifs, mais la reprise de la consommation pourrait se confirmer, étayée cette fois par de meilleures perspectives d'emploi.

Les conditions du proverbial atterrissage en douceur seraient alors réunies. Mais les choses pourraient aussi se passer moins bien. Ainsi, on peut envisager que la croissance de la consommation chute plus vite que prévu maintenant que les prix de l'immobilier retrouvent des niveaux moins artificiels, ce qui pourrait ébranler la confiance et décourager l'investissement. Nous estimons que, si notre scénario central de croissance robuste devait être remis en cause par la concrétisation de certains des risques qui pèsent sur lui, ce serait plus sûrement pour être révisé à la baisse.

Au moment où, dans tel ou tel pays, l'épargne des ménages et des administrations publiques prend le relais de celle des entreprises, il faut aussi que la demande mondiale se déplace de certaines économies à d'autres. Le chapitre II explique comment le choc des prix pétroliers — conséquence lui-même du sous-investissement dans ce secteur par le passé — va creuser et entretenir les déséquilibres extérieurs courants dans le monde. Les conséquences inflationnistes du renchérissement du pétrole ont été limitées — en

partie grâce à la mondialisation — et les conditions de financement sont restées favorables. Les pays consommateurs de pétrole n'ont donc pas eu à procéder au même effort d'ajustement que dans le passé.

Quant aux pays producteurs de pétrole, ils n'ont pas oublié les gaspillages du passé et se montrent à juste titre plus circonspects dans leurs dépenses. On peut donc penser que les déséquilibres induits par les prix pétroliers subsisteront pendant un certain temps.

Faut-il s'en inquiéter? De manière plus générale, l'ampleur des déséquilibres extérieurs courants dans le monde doit-elle nous préoccuper, alors que nous les finançons depuis si longtemps? Je le pense. D'abord, il semble que le vent tourne et que les conditions de financement, favorables jusqu'à présent, ne le resteront pas forcément. Qui plus est, le niveau actuel des déséquilibres est insoutenable — et même dans une économie mondiale de plus en plus intégrée, il y a des limites à la dépendance d'un pays vis-à-vis du monde extérieur. Les pays déficitaires doivent commencer à apprendre à se passer de l'épargne mondiale tandis que les pays excédentaires doivent trouver des moyens d'être moins tributaires de la demande extérieure. Puisque l'ajustement est inévitable, ne serait-il pas préférable de décider aujourd'hui d'un cadre à moyen terme dans lequel s'inscriraient les mesures à prendre pour accompagner l'ajustement du secteur privé et s'assurer que le processus se déroule sans à-coups?

L'adoption d'un tel cadre par tous les principaux intéressés aurait en outre deux effets supplémentaires. Premièrement, elle montrerait que la responsabilité des déséquilibres est partagée et aiderait à dissiper la crainte que cette situation ne dégénère en protectionnisme. Deuxièmement, elle rassurerait les investisseurs en montrant qu'un cadre de politique économique est prévu pour étayer l'ajustement, et réduirait ainsi le risque d'un ajustement brutal et coûteux par les marchés financiers.

Il semble malheureusement que les progrès rapides de la mondialisation inquiètent les citoyens. Certains gouvernements estiment de plus en plus que leur rôle consiste à ralentir ce processus, et soignent leur popularité en cédant aux pressions des groupes les plus hostiles au changement au lieu d'éduquer leurs citoyens pour qu'ils acceptent ce changement. Alors même que les liens entre les économies s'intensifient, trop de gouvernements placent la moindre contrainte intérieure au-dessus de tout intérêt international. D'autres redécouvrent la politique du chacun pour soi, sauf qu'elle porte désormais sur les mouvements de capitaux — ils s'efforcent de protéger des pans entiers de leur économie des prises de contrôle étrangères, tout en encourageant leurs propres entreprises à tirer parti de l'ouverture croissante de leurs voisins. Partout, le multilatéralisme bat en retraite.

C'est, pour paraphraser Dickens, le meilleur des temps. Mais c'est aussi le plus dangereux. Nous devons relancer le dialogue multilatéral, sans quoi la mondialisation risque, par contrecoup, de réduire à néant une grande partie des acquis des dernières décennies. Les responsables économiques prendront-ils les mesures sérieuses qui leur permettront de suivre leurs efforts respectifs (par le biais d'organisations telles que le FMI) et de réduire à terme les déséquilibres, ou préféreront-ils courir le risque de jouer à la fois la carte du marché et celle des mesures protectionnistes? C'est aux décisions qu'ils prendront que l'on jugera de leur détermination. Espérons que le bon sens l'emportera.

Raghuram Rajan

*Conseiller économique et Directeur du Département des études*



En dépit du renchérissement du pétrole et de catastrophes naturelles, la croissance mondiale est restée supérieure aux prévisions, grâce à des conditions favorables sur les marchés des capitaux et à la poursuite de politiques macroéconomiques d'accompagnement. Le scénario de référence prévoit la persistance d'une croissance vigoureuse, bien que — comme l'indique le graphique 1.1 — ces prévisions risquent d'être révisées à la baisse plutôt qu'à la hausse, d'autant plus que des facteurs de vulnérabilité importants — notamment les déséquilibres mondiaux — continuent de s'accroître. L'inaction entraînant des risques qui s'aggravent au fil du temps, la principale tâche des pouvoirs publics à l'échelle mondiale consiste à tirer parti de la conjoncture exceptionnellement favorable pour s'attaquer à ces facteurs de vulnérabilité. En particulier, pour assurer un ajustement ordonné des déséquilibres mondiaux, il faudra faciliter un rééquilibrage de la demande mondiale et un réalignement des taux de change à moyen terme, à savoir une nette dépréciation du dollar américain par rapport à son niveau actuel et une appréciation des monnaies des pays en situation d'excédent — notamment divers pays d'Asie et les pays producteurs de pétrole.

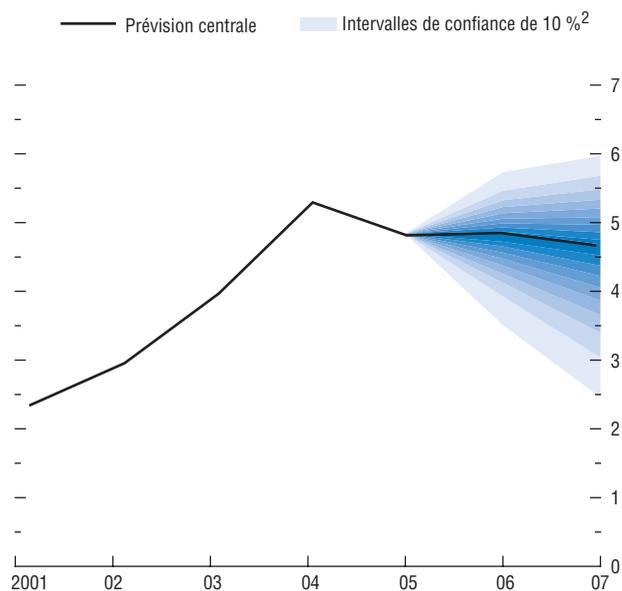
L'expansion et le ressort de l'économie mondiale en 2005 ont continué de dépasser les prévisions (tableau 1.1 et graphique 1.2). En dépit du renchérissement du pétrole et de catastrophes naturelles, l'activité au deuxième semestre de 2005 a été plus vigoureuse que prévu précédemment, en particulier dans les pays émergents; s'il est tenu compte aussi des révisions statistiques en Chine<sup>1</sup>, la croissance du PIB mondial est estimée à 4,8 %, soit 0,5 point de plus que prévu en septembre dernier.

<sup>1</sup>Après les récentes révisions des données de comptabilité nationale en Chine, la part de celle-ci dans le PIB mondial (mesurée selon la parité de pouvoir d'achat) a augmenté de 1½ point pour atteindre 15,4 %. Comme la croissance chinoise a été relativement forte, cette révision relève la croissance du PIB mondial de 0,1 point presque chaque année depuis 1992 (voir encadré 1.6).

### Graphique 1.1. Perspectives de la croissance du PIB mondial<sup>1</sup>

(Pourcentages)

La croissance mondiale devrait rester voisine de 4¾ % en 2006 et en 2007, mais elle risque d'être révisée à la baisse plutôt qu'à la hausse et ce, d'autant plus que le temps passe (voir texte pour un examen détaillé).



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des Perspectives avec l'intervalle de probabilité de 90 %. Voir encadré 1.3 pour des détails.

<sup>2</sup>Les zones ombrées du même gradient au-dessus et au-dessous de la prévision centrale totalisent 10 %.

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

	2004	2005	Projections actuelles		Écart par rapport aux projections de septembre 2005	
			2006	2007	2006	2007
<b>Production mondiale</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
Économies avancées	3,3	2,7	3,0	2,8	0,2	-0,2
États-Unis	4,2	3,5	3,4	3,3	0,2	-0,3
Zone euro	2,1	1,3	2,0	1,9	0,2	-0,3
Allemagne	1,6	0,9	1,3	1,0	0,1	-0,5
France	2,1	1,4	2,0	2,1	0,3	-0,4
Italie	0,9	0,1	1,2	1,4	-0,2	-0,3
Espagne	3,1	3,4	3,3	3,2	0,3	0,2
Japon	2,3	2,7	2,8	2,1	0,8	0,5
Royaume-Uni	3,1	1,8	2,5	2,7	0,3	-0,1
Canada	2,9	2,9	3,1	3,0	-0,2	-0,2
Autres économies avancées	4,6	3,7	4,1	3,7	0,2	-0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,8	4,6	5,2	4,5	0,5	-0,6
Autres pays émergents et en développement	7,6	7,2	6,9	6,6	0,8	0,7
Afrique	5,5	5,2	5,7	5,5	-0,1	0,6
Afrique subsaharienne	5,6	5,5	5,8	5,7	-0,1	0,5
Europe centrale et orientale	6,5	5,3	5,2	4,8	0,7	0,2
Communauté des États indépendants	8,4	6,5	6,0	6,1	0,3	0,6
Russie	7,2	6,4	6,0	5,8	0,8	0,8
Russie non comprise	11,1	6,7	6,0	6,6	-0,8	-0,1
Asie, pays en développement d'	8,8	8,6	8,2	8,0	1,0	0,8
Chine	10,1	9,9	9,5	9,0	1,3	1,0
Inde	8,1	8,3	7,3	7,0	1,0	0,5
ASEAN-4	5,8	5,2	5,1	5,7	-0,4	-0,1
Moyen-Orient	5,4	5,9	5,7	5,4	0,6	0,6
Hémisphère occidentale	5,6	4,3	4,3	3,6	0,5	0,1
Brésil	4,9	2,3	3,5	3,5	—	—
Mexique	4,2	3,0	3,5	3,1	—	—
<i>Pour mémoire</i>						
Union européenne	2,5	1,8	2,4	2,3	0,2	-0,2
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	4,0	3,4	3,6	3,4	0,4	0,1
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>
Importations						
Économies avancées	8,9	5,8	6,2	5,6	0,4	-0,1
Autres pays émergents et en développement	15,8	12,4	12,9	11,9	1,0	1,3
Exportations						
Économies avancées	8,5	5,3	6,6	6,1	0,3	0,2
Autres pays émergents et en développement	14,6	11,5	10,9	10,3	0,6	1,0
<b>Cours des produits de base (en dollars EU)</b>						
Pétrole <sup>1</sup>	30,7	41,3	14,8	2,9	0,9	5,7
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	18,5	10,3	10,2	-5,5	12,3	-1,1
<b>Prix à la consommation</b>						
Économies avancées	2,0	2,3	2,3	2,1	0,3	0,1
Autres pays émergents et en développement	5,7	5,4	5,4	4,8	-0,4	-0,4
<b>Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)<sup>2</sup></b>						
Dépôts en dollars	1,8	3,8	5,0	5,1	0,5	0,5
Dépôts en euros	2,1	2,2	3,0	3,4	0,6	0,7
Dépôts en yen	0,1	0,1	0,3	0,9	0,1	0,4

Note : On suppose que les taux de change effectifs restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 9 février et le 9 mars 2006. Voir l'appendice statistique pour détails, groupes et méthodologies.

<sup>1</sup>Moyenne simple des cours au comptant des bruts U,K, Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2005 était de 53,35 dollars le baril; hypothèse pour 2006 : 61,25 dollars le baril et pour 2007 : 63,00 dollars le baril.

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

Par ailleurs, les données récentes sont dans l'ensemble positives. La production industrielle mondiale se redresse notablement depuis le milieu de 2005; le secteur des services reste solide; la croissance des échanges internationaux est proche de 10 %; la confiance des consommateurs et la situation des marchés du travail s'améliorent, et les indicateurs avancés, notamment l'indice de la confiance des chefs d'entreprise, sont en hausse (graphique 1.3).

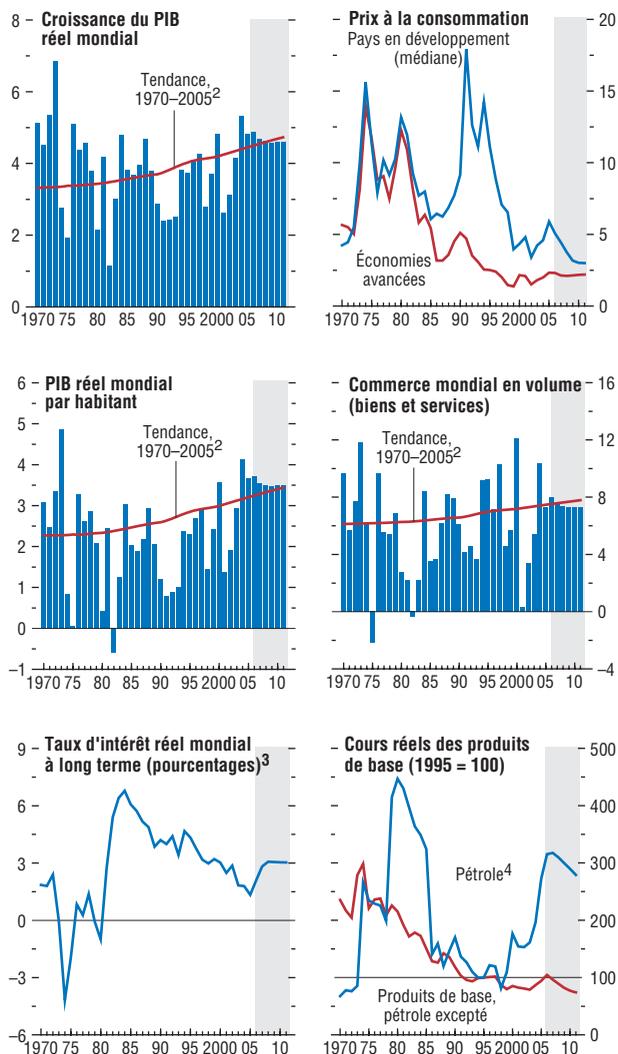
L'expansion s'étend maintenant à de plus nombreuses régions. Parmi les pays industrialisés, en dépit d'un quatrième trimestre faible, les États-Unis restent le principal moteur de la croissance, mais l'expansion japonaise est bien établie, et la reprise semble plus soutenue dans la zone euro, même si la croissance de la demande intérieure reste modérée. La croissance reste vigoureuse dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, le dynamisme de l'activité en Chine, en Inde et en Russie — qui, ensemble, représentent deux tiers de la révision à la hausse de la croissance mondiale en 2005 par rapport aux prévisions de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives* — étant particulièrement remarquable. Étant donné la vigueur des bénéfices des entreprises et l'amélioration de leurs bilans, l'investissement dans la plupart des pays industrialisés semble se redresser, mais — à quelques exceptions près, principalement la Chine — ce redressement est plus modeste dans les pays émergents, y compris de nombreux pays asiatiques.

Les cours du pétrole restent élevés et instables. S'ils avaient baissé après les records enregistrés à la suite de l'ouragan Katrina, les cours du pétrole brut ont fluctué entre 60 et 66 dollars le baril<sup>2</sup> au cours des trois derniers mois, le niveau élevé des stocks — en particulier aux États-Unis — compensant l'augmentation des incertitudes géopolitiques en République islamique d'Iran et en Iraq, et les risques pesant sur la production pétrolière au Nigéria. La consommation de pétrole brut ayant été un peu inférieure aux prévisions en 2005, les

<sup>2</sup>Le cours du pétrole utilisé dans les *Perspectives* est une moyenne simple des cours au comptant du West Texas Intermediate, du U.K. Brent et du Dubaï Fateh.

### Graphique 1.2. Indicateurs mondiaux<sup>1</sup> (Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

La croissance mondiale reste largement supérieure à sa tendance historique, tandis que l'inflation et les taux d'intérêt à long terme sont exceptionnellement faibles.



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

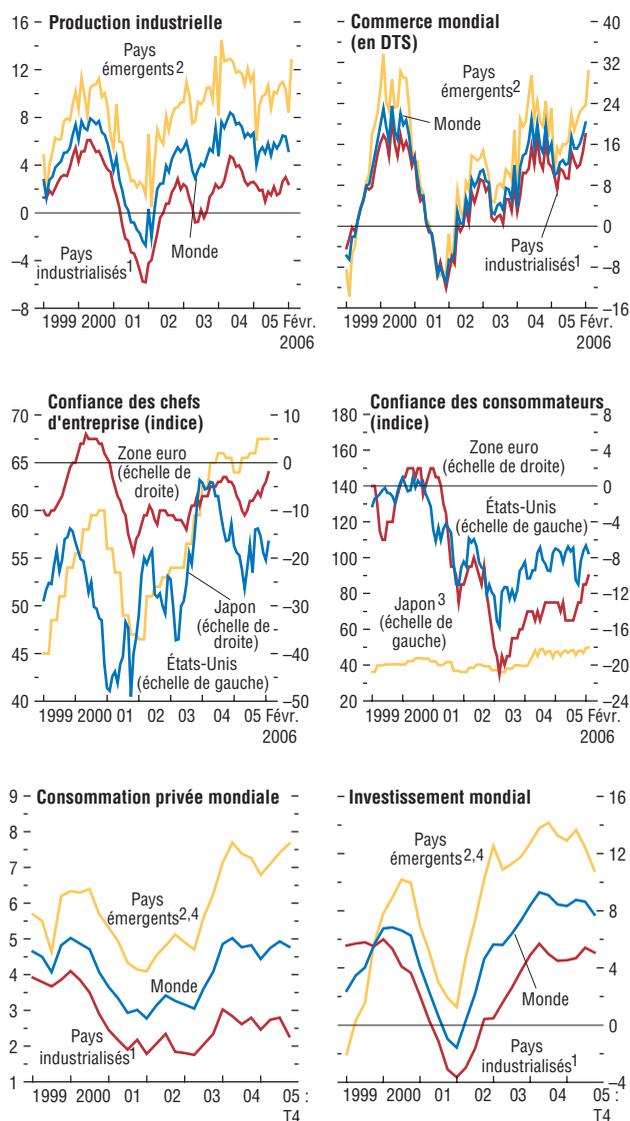
<sup>3</sup>Moyenne pondérée par les PIB des rendements, diminués des taux d'inflation, des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) des pays suivants : États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie (sauf avant 1972), Royaume-Uni et Canada.

<sup>4</sup>Moyenne arithmétique des cours au comptant des bruts U.K. Brent, Dubaï Fateh et West Texas Intermediate.

**Graphique 1.3. Indicateurs courants et avancés**

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

La production industrielle mondiale s'est redressée, tandis que la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs est dans l'ensemble en hausse.



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

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

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

<sup>3</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.

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

cours sont déterminés de plus en plus par des facteurs agissant sur l'offre future, et l'Agence internationale de l'énergie juge l'investissement dans les capacités de production et de raffinage largement en deçà du niveau souhaitable (voir appendice 1.1); selon les marchés à terme, les cours resteront proches des niveaux actuels dans l'avenir prévisible. Les cours des produits de base hors combustibles — en particulier des métaux — ont progressé vivement en 2005, en raison de facteurs cycliques et d'autres facteurs agissant sur l'offre, mais ils devraient fléchir en 2006–07 à mesure que l'offre réagit à la montée des prix. Le cycle des semi-conducteurs s'est redressé aussi, en particulier en Asie, et si les indicateurs avancés sont mitigés et que les prix continuent à baisser, les analystes s'attendent à une accélération de la croissance des recettes en 2006.

Les conditions de financement restent très favorables sur le marché mondial des capitaux, avec des primes de risque et une volatilité exceptionnellement faibles<sup>3</sup>. Les taux d'intérêt mondiaux à court terme ont continué de monter, sous l'impulsion des taux américains. Les cycles de durcissement étant moins avancés ou n'ayant pas encore débuté dans la zone euro et au Japon, les écarts de taux d'intérêt à court terme se sont creusés considérablement (graphique 1.4). En dépit d'une augmentation récente, les taux d'intérêt à long terme restent inférieurs à leur moyenne, d'où un aplatissement marqué de la courbe de rendement, surtout dans les pays les plus avancés dans leur cycle conjoncturel. Les marges de taux d'intérêt — tant dans les pays industrialisés que dans les pays émergents — restent proches de leur plus bas (graphique 1.5), du fait de l'amélioration des données économiques fondamentales, mais aussi de la recherche de rendement dans un contexte d'argent bon marché, avec des entrées massives de capitaux dans les pays émergents (tableau 1.2), dont beaucoup ont déjà préfinancé leurs besoins d'emprunt pour 2006. Étant donné ce contexte favorable, les cours des actions sont montés nettement, en particulier en dehors des États-Unis, les

<sup>3</sup>Voir l'édition d'avril 2006 du *Global Financial Stability Report* pour un examen détaillé.

cours semblant de plus en plus élevés sur certains marchés; les prix des biens immobiliers ont connu une évolution plus diverse, bien que les signes d'un ralentissement se soient accentués dans quelques pays avancés dans le cycle conjoncturel, notamment aux États-Unis.

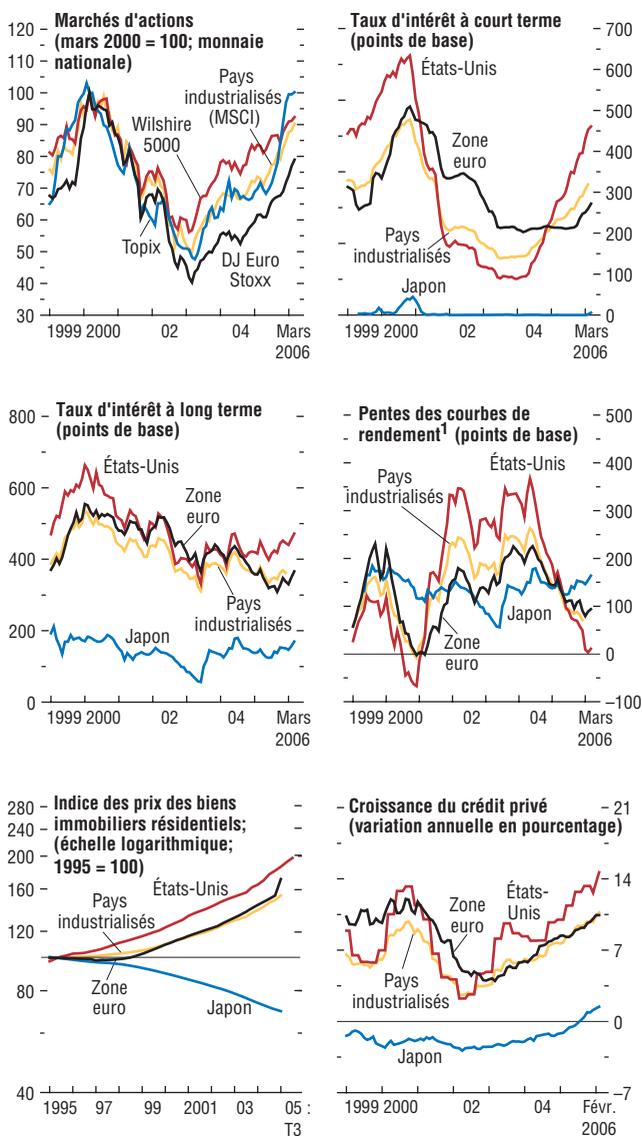
L'aplatissement de la courbe de rendement soulève des questions quant à la durabilité de l'expansion actuelle, en particulier aux États-Unis. Bien sûr, de nombreuses données confirment qu'un aplatissement de la courbe de rendement annonce un ralentissement économique, même si cette relation s'est affaiblie notablement depuis les années 80. Cependant, la courbe de rendement n'est qu'un indicateur avancé parmi d'autres, et d'autres justement — tels que les marchés d'actions et les marges de crédit — ne laissent pas entrevoir de ralentissement (en fait, l'indice agrégé des indicateurs avancés établi par l'OCDE, qui inclut la pente de la courbe de rendement, progresse tant aux États-Unis qu'ailleurs). De manière plus générale, l'interprétation de l'aplatissement de la courbe de rendement est manifestement liée aux facteurs à l'origine du niveau exceptionnellement faible des taux d'intérêt à long terme (voir encadré 1.1, p. 21) et à leur évolution future. À cet égard, comme expliqué ci-dessous, le comportement futur du secteur des entreprises, qui accumule aujourd'hui une épargne nette record, semble particulièrement important.

Dans ce contexte favorable, au-delà de la vigueur persistante des cours du pétrole, trois éléments sont particulièrement frappants :

- *Le déficit du compte des transactions extérieures courantes des États-Unis a continué d'augmenter, avec pour contrepartie des excédents élevés dans les pays exportateurs de pétrole, en Chine et au Japon, dans plusieurs petits pays industrialisés et dans d'autres pays émergents d'Asie.* Cela dit, en partie du fait d'écart de taux d'intérêt à court terme favorables, ainsi que de l'épargne nette élevée des entreprises, des pays exportateurs de pétrole et d'une grande partie des pays asiatiques, le financement de ce déficit ne pose pas de problème; en fait, en 2005, le dollar américain s'est apprécié quelque peu en valeur pondérée en fonction des échanges internationaux, sa dépréciation vis-

### Graphique 1.4. Évolution des marchés financiers matures

Si les taux d'intérêt à court terme ont généralement augmenté, la hausse des taux à long terme a été plus modérée, d'où un aplatissement marqué de la courbe de rendement.

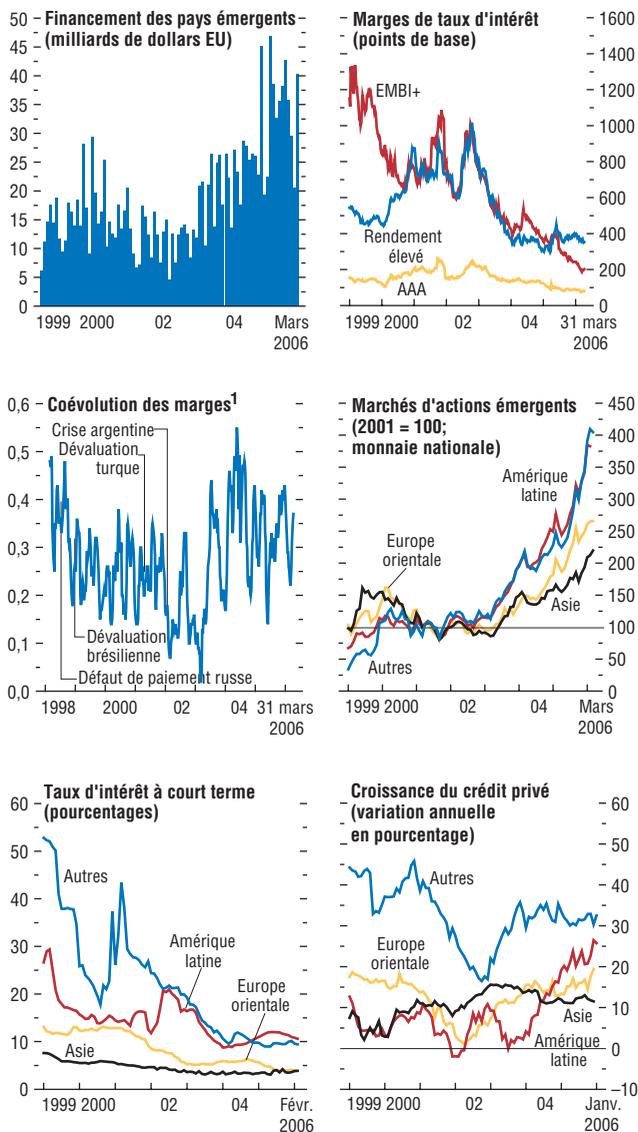


Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; OCDE; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Obligation d'État à dix ans moins bons du Trésor à trois mois.

**Graphique 1.5. Pays émergents : conditions de financement**

Les marges — et les coûts d'emprunt — des pays émergents restent exceptionnellement faibles, et s'accompagnent d'entrées massives de capitaux. Dans certaines régions, la croissance rapide du crédit et l'envolée des marchés d'actions présentent des risques.



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

à-vis des monnaies de nombreux pays émergents étant compensée par une appréciation vis-à-vis de l'euro et du yen (graphique 1.6). En dépit du déficit record des transactions courantes, la position extérieure globale nette des États-Unis ne s'est détériorée que modérément selon les estimations initiales, car — pour la quatrième année consécutive — les États-Unis ont profité de réévaluations favorables. Contrairement aux années précédentes, celles-ci tiennent non pas à une dépréciation du dollar américain, mais bien au taux relativement faible de la hausse des cours des actions américaines par rapport au reste du monde.

- Les tensions inflationnistes restent étonnamment modérées. L'inflation globale mondiale s'est redressée du fait du renchérissement du pétrole, mais l'inflation de base n'a guère été touchée (graphique 1.7) et les anticipations inflationnistes restent bien ancrées. On peut dès lors se demander si cette inflation faible tient à des pressions déflationnistes ayant d'autres origines, notamment la mondialisation — le thème de cette édition des *Perspectives* — ou s'il existe un risque que l'effet inflationniste ait simplement été différé. Il ressort de l'analyse figurant au chapitre III, intitulé «Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?», que si la mondialisation a réduit la sensibilité de l'inflation aux contraintes de capacités de production intérieures, l'effet direct de la mondialisation sur l'inflation a généralement été assez faible, sauf pendant plusieurs périodes d'excédent des capacités mondiales où les prix des importations ont chuté soudainement. La croissance mondiale étant vigoureuse et les capacités excédentaires en baisse à l'heure actuelle, l'effet modérateur exercé par la diminution des prix des importations s'estompe. En fait, un redressement cyclique des prix des importations pourrait contribuer à l'avenir à une intensification des tensions inflationnistes, à laquelle les autorités monétaires devront rester attentives.
- L'épargne nette des pays émergents et des entreprises reste — très exceptionnellement — élevée, ce qui contribue à la faiblesse des taux d'intérêt à long terme. Dans les pays émergents, comme noté dans la dernière

**Tableau 1.2. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux<sup>1</sup>***(Milliards de dollars EU)*

	1995-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Total</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	204,8	66,2	80,8	74,3	75,6	97,3	160,4	230,6	254,0	178,8	153,8
Investissements directs nets	120,3	159,0	177,6	167,5	180,3	149,5	157,5	184,3	212,3	220,6	217,5
Investissements de portefeuille nets	71,0	42,9	72,7	17,6	-70,6	-78,6	-3,7	34,5	38,5	-4,7	-3,2
Autres flux nets de capitaux privés	13,5	-135,7	-169,5	-110,8	-34,1	26,5	6,6	11,8	3,2	-37,1	-60,5
Flux nets de capitaux publics	6,8	52,3	26,4	-46,0	-0,1	9,0	-61,5	-81,5	-138,6	-161,3	-163,6
Variation des réserves <sup>3</sup>	-103,9	-29,5	-101,3	-128,3	-128,1	-194,7	-351,6	-515,4	-580,2	-584,2	-562,3
<i>Pour mémoire</i>											
Solde des transactions courantes <sup>4</sup>	-88,3	-49,6	42,9	128,6	90,5	138,5	229,4	310,5	511,2	576,5	569,8
<b>Afrique</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	4,1	7,6	9,0	—	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4	16,6	21,1
Investissements directs nets	4,3	6,3	8,6	7,6	23,0	13,3	14,9	15,1	23,2	21,5	21,3
Investissements de portefeuille nets	4,8	4,3	9,1	-1,8	-7,6	-0,9	0,1	5,5	4,5	5,3	5,4
Autres flux nets de capitaux privés	-4,9	-3,0	-8,7	-5,8	-9,6	-7,5	-10,4	-7,7	2,7	-10,2	-5,6
Flux nets de capitaux publics	0,3	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6	3,2	4,2
Variation des réserves <sup>3</sup>	-6,3	3,6	-0,4	-12,8	-9,8	-5,7	-11,4	-33,0	-42,1	-46,3	-54,7
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	27,1	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2	94,7	84,4
Investissements directs nets	11,7	19,3	22,8	24,2	24,2	25,6	16,6	34,0	41,3	41,3	39,7
Investissements de portefeuille nets	4,5	-1,3	5,7	3,2	0,5	1,8	6,1	27,4	28,8	27,2	25,0
Autres flux nets de capitaux privés	10,9	9,1	8,6	12,3	-13,1	26,1	29,5	9,7	38,1	26,2	19,7
Flux nets de capitaux publics	0,3	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5	-2,7	-2,6
Variation des réserves <sup>3</sup>	-15,6	-9,3	-11,9	-6,6	-4,4	-20,3	-12,4	-14,3	-41,0	-25,5	-12,7
<b>Communauté des États indépendants<sup>5</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	14,4	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9	-13,7	-21,3
Investissements directs nets	4,6	5,6	4,7	2,3	5,0	5,2	5,4	13,7	5,2	2,8	3,5
Investissements de portefeuille nets	16,9	7,8	-0,9	-10,0	-1,2	0,4	-0,5	5,7	1,0	-5,1	-5,3
Autres flux nets de capitaux privés	-7,1	-14,9	-16,9	-19,7	2,4	10,6	11,8	-11,4	18,7	-11,4	-19,6
Flux nets de capitaux publics	-1,1	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5	-3,7	-4,6
Variation des réserves <sup>3</sup>	-1,3	12,7	-6,2	-20,4	-12,9	-16,2	-31,7	-56,0	-75,2	-88,0	-76,8
<b>Pays émergents d'Asie<sup>6</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2,7</sup>	90,1	-53,8	3,1	6,5	19,6	20,8	63,5	120,3	53,8	55,2	51,6
Investissements directs nets	54,0	56,8	71,6	59,0	51,6	50,7	67,9	60,0	71,8	76,5	78,7
Investissements de portefeuille nets	20,6	8,8	56,9	20,2	-51,2	-59,9	4,4	3,8	-31,1	-24,5	-27,0
Autres flux nets de capitaux privés <sup>7</sup>	15,4	-119,4	-125,4	-72,8	19,1	30,0	-8,8	56,4	13,1	3,3	-0,1
Flux nets de capitaux publics	-2,3	19,6	1,8	-11,7	-11,7	4,6	-17,6	1,8	5,0	-0,2	-10,4
Variation des réserves <sup>3</sup>	-41,7	-53,1	-88,2	-53,7	-90,2	-148,8	-226,5	-340,1	-281,9	-302,2	-306,0

édition des *Perspectives*, cela s'explique essentiellement par la combinaison d'un investissement faible et — de plus en plus — de recettes pétrolières en expansion. Dans le chapitre IV de cette édition des *Perspectives* (« Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant? »), il est noté que les excédents records des entreprises dans les pays du G-7 tiennent à une baisse des prélèvements fiscaux et des charges d'intérêts, ainsi qu'à la faiblesse de l'investissement nominal : il est surprenant de constater que la rentabilité sous-jacente n'a guère changé. Ces excédents ont été utilisés en partie pour racheter des actions, restructurer les dettes et accu-

muler des actifs liquides. S'il est communément admis qu'il s'agit principalement d'une réaction à l'endettement élevé et à l'investissement excessif de la fin des années 90, il ressort de l'analyse du chapitre IV que les raisons fondamentales sont bien plus diverses. Certaines de ces raisons étant manifestement temporaires par nature, il est peu probable que la situation actuelle persiste, et une modification du comportement des entreprises commencera à exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt.

Dans ces conditions, il est prévu que la croissance du PIB mondial s'établira à 4,9 % en 2006, soit 0,6 point de plus que prévu fin septembre,

Tableau 1.2 (fin)

	1995–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Moyen-Orient<sup>8</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	4,0	15,6	0,2	5,5	9,2	4,1	7,9	12,2	11,4	-8,7	-10,1
Investissements directs nets	5,0	9,5	4,1	4,7	9,6	9,8	17,6	13,3	19,6	24,5	23,6
Investissements de portefeuille nets	-2,8	-2,3	0,7	3,3	-3,5	-5,1	-5,4	6,0	7,6	-11,5	-6,1
Autres flux nets de capitaux privés	1,8	8,4	-4,6	-2,6	3,1	-0,6	-4,3	-7,1	-15,8	-21,7	-27,6
Flux nets de capitaux publics	4,3	10,5	19,0	-27,4	-14,9	—	-39,7	-63,6	-87,9	-148,8	-148,8
Variation des réserves <sup>3</sup>	-13,9	8,3	-2,5	-32,1	-12,5	-1,4	-34,1	-47,7	-108,4	-72,9	-77,4
<b>Hémisphère occidental</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	65,2	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
Investissements directs nets	40,6	61,5	65,9	69,6	66,8	45,0	35,1	48,1	51,2	54,0	50,6
Investissements de portefeuille nets	27,2	25,6	1,3	2,6	-7,6	-14,9	-8,4	-13,9	27,6	3,9	4,8
Autres flux nets de capitaux privés	-2,6	-15,9	-22,5	-22,3	-36,1	-32,2	-11,2	-28,1	-53,6	-23,4	-27,3
Flux nets de capitaux publics	5,2	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
Variation des réserves <sup>3</sup>	-25,2	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6	-49,2	-34,7
<i>Pour mémoire</i>											
<b>Pays exportateurs de pétrole</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	5,8	9,7	-23,2	-42,9	-1,3	10,7	12,9	5,4	4,9	-52,8	-60,6
<b>Pays non exportateurs de pétrole</b>											
Flux nets de capitaux privés <sup>2</sup>	199,0	56,5	104,0	117,1	76,9	86,7	147,5	225,2	249,1	231,6	214,4

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

<sup>2</sup> En raison des lacunes présentées par ces données, les «autres flux nets de capitaux privés» peuvent comprendre certains flux de capitaux 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 d'opérations financières et des erreurs et omissions. Pour les soldes des transactions courantes par région, voir le tableau 25 de l'appendice statistique.

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

<sup>6</sup> Pays en développement d'Asie et nouvelles économies industrielles d'Asie.

<sup>7</sup> Sans tenir compte des effets de la recapitalisation de deux grandes banques commerciales en Chine à l'aide de réserves de change de la Banque de Chine (45 milliards de dollars EU), les flux nets de capitaux privés vers les pays émergents d'Asie atteignaient 108,5 milliards de dollars EU en 2003, alors que les autres flux nets de capitaux privés vers la région étaient de 36,2 milliards de dollars EU.

<sup>8</sup> Y compris Israël.

avant de ralentir à 4,7 % en 2007 (graphique 1.8). Les effets négatifs persistants des cours élevés du pétrole devraient être compensés par un redressement graduel de l'investissement — l'augmentation des contraintes de capacité encourageant les entreprises à réduire leur épargne nette —, par des conditions très favorables sur les marchés des capitaux et par la poursuite de politiques macroéconomiques d'accompagnement (graphique 1.9).

- Dans les *pays industrialisés*, la croissance du PIB aux *États-Unis* devrait ralentir à 3,4 % en 2006, tout en restant la plus élevée parmi les pays du G-7. En dépit de la croissance étonnamment faible enregistrée au quatrième trimestre de 2005, les données récentes font état d'une activité relativement vigoureuse au début de 2006, un ralentissement plus marqué du marché immobilier constituant le risque le plus notable

(voir encadré 1.2, p. 23). Au *Japon*, l'activité s'est redressée fortement au quatrième trimestre, tandis que les pressions déflationnistes continuent de s'atténuer; les prévisions ont plus de chances d'être révisées à la hausse qu'à la baisse, surtout si la consommation privée s'accélère en réaction à l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Malgré le ralentissement de la croissance au quatrième trimestre, l'expansion dans la *zone euro* semble aussi prendre de l'essor, bien que — la consommation restant faible — elle demeure vulnérable aux chocs intérieurs et extérieurs.

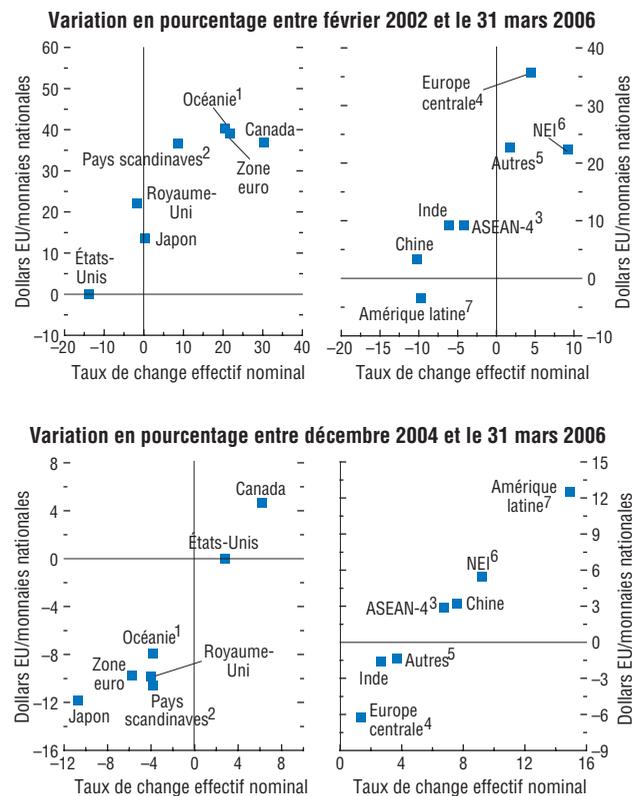
- Dans les *pays émergents* et les *pays en développement*, l'activité est restée très vigoureuse, et les prévisions ont été révisées à la hausse dans la plupart des pays et des régions. Dans les *pays émergents d'Asie*, la croissance du PIB en Chine et en Inde

continue de dépasser les prévisions, grâce à la vigueur de la demande intérieure et — en Chine — à une augmentation rapide de l'excédent des transactions courantes. Conjugée au redressement du secteur des technologies de l'information, cette forte expansion a soutenu une accélération de l'activité dans le reste de la région, bien que la croissance de l'investissement ne se soit pas encore redressée nettement. En *Amérique latine*, en dépit du ralentissement de la croissance dans des grands pays, la croissance du PIB reste vigoureuse, grâce à la flambée des cours des produits de base. Si cela a permis de réduire notablement les ratios d'endettement, l'incertitude politique demeure un sujet de préoccupation et bon nombre de pays restent vulnérables à une détérioration soudaine de l'environnement extérieur. Au *Moyen-Orient* et dans la *Communauté des États indépendants*, la hausse des cours du pétrole continue de doper les soldes budgétaires et courants, la politique de dépenses étant généralement plus prudente que lors des hausses antérieures (voir chapitre II, encadré 2.1, intitulé «À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?»). Si les tensions inflationnistes restent généralement maîtrisables, elles doivent être surveillées de près et, dans certains cas, la nette hausse des prix des actifs représente un risque. La croissance du PIB dans les *pays émergents d'Europe* n'a pas souffert du renchérissement du pétrole, mais les déficits élevés des transactions courantes et la croissance rapide du crédit dans de nombreux pays demeurent des facteurs de vulnérabilité importants.

- Dans les *pays pauvres*, la croissance du PIB en Afrique subsaharienne est estimée à 5,5 % en 2005 et devrait passer à 5,8 % en 2006 — soit le taux le plus élevé depuis plus de 30 ans. Cela tient en grande partie à l'accélération de la croissance dans les pays producteurs de pétrole à mesure que de nouvelles capacités de production sont mises en exploitation. Il est peut-être surprenant de constater que la croissance du PIB dans les pays importateurs de pétrole n'a ralenti que modérément, grâce à une amélioration des politiques macroéconomiques et struc-

### Graphique 1.6. Taux de change : évolution mondiale

Le dollar américain s'est apprécié modérément au cours de l'année écoulée, les appréciations de monnaies de pays émergents — en particulier des pays d'Amérique latine et de pays émergents d'Asie — étant compensées par les dépréciations du yen et des monnaies européennes.



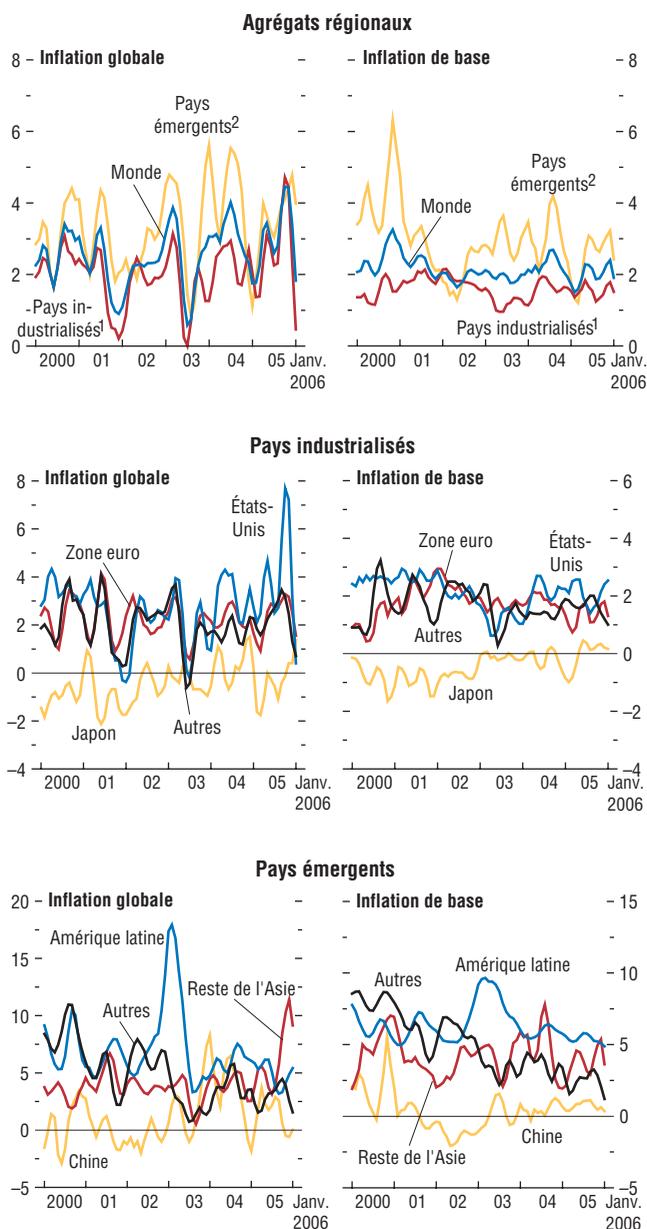
Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; calculs des services du FMI.

- <sup>1</sup> Australie et Nouvelle-Zélande.
- <sup>2</sup> Danemark, Norvège et Suède.
- <sup>3</sup> Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.
- <sup>4</sup> Hongrie, Pologne et République tchèque.
- <sup>5</sup> Afrique du Sud, Russie et Turquie.
- <sup>6</sup> Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taiwan.
- <sup>7</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

### Graphique 1.7. Inflation mondiale

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

Si l'inflation globale a augmenté du fait de la hausse des cours du pétrole, l'inflation de base n'a guère varié.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

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

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

tuelles, ainsi qu'à la hausse des cours des produits de base hors combustibles — en particulier des métaux —, mais aussi à des répercussions plus limitées sur les prix de l'énergie en 2005 et à une augmentation de l'aide extérieure. Même si, dans le passé, le FMI s'est généralement montré trop optimiste dans ses prévisions de croissance du PIB en Afrique (voir encadré 1.3, p. 25, sur l'exactitude des prévisions des *Perspectives*), cette tendance à la hausse de la croissance est encourageante, bien que la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement reste une cible lointaine. Les donateurs doivent maintenant tenir intégralement leurs promesses d'augmentation de l'aide et d'allègement de la dette, notamment en veillant à ce que les ressources supplémentaires soient bel et bien supplémentaires, et qu'elles ne soient pas compensées par des réductions d'autres formes d'aide; quant aux pays africains, ils doivent continuer à renforcer leurs politiques économiques et leurs institutions afin de garantir que ces ressources — ainsi que celles découlant de la hausse des cours du pétrole et d'autres produits de base — soient bien utilisées.

Si l'expansion de l'économie mondiale est plus forte que prévu, plusieurs facteurs d'incertitude subsistent pour l'avenir. Du côté positif, les entreprises pourraient réduire leurs excédents plus rapidement que prévu aujourd'hui, en augmentant leur investissement ou leurs salaires ou dividendes, mais l'effet serait compensé en partie par une montée des taux d'intérêt à long terme. Il est possible aussi que la croissance dans quelques pays émergents continue de dépasser les prévisions (bien que, en particulier en Chine, cela accroisse aussi le risque d'un ralentissement ultérieur plus brusque). Mais, globalement, les risques de révision à la baisse continuent de l'emporter, et ce d'autant plus que le temps passe (graphique 1.1 et encadré 1.3). Il existe quatre sujets de préoccupation majeurs, dont deux sont des incertitudes liées à la conjoncture actuelle et deux sont des événements moins probables mais potentiellement très coûteux :

- *Le niveau élevé et instable des cours du pétrole.*

Jusqu'à présent, l'effet du renchérissement du pétrole sur l'économie mondiale a été plus mo-

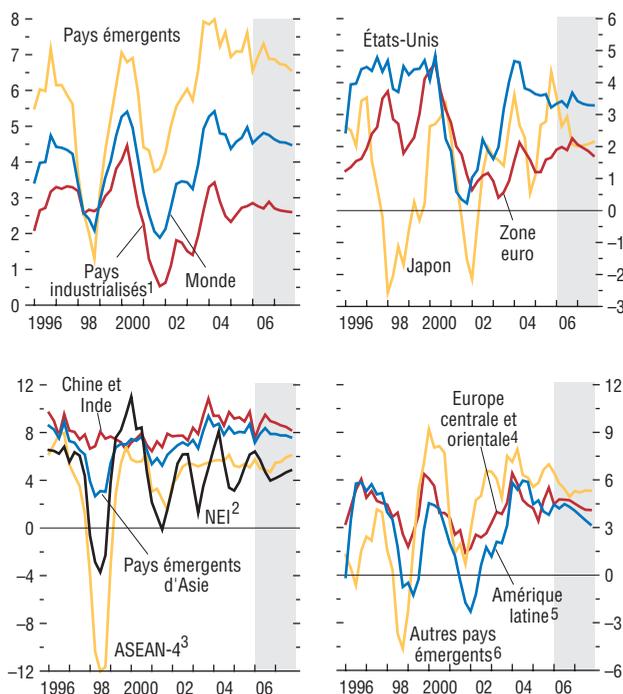
déré que généralement prévu, en partie parce que les anticipations inflationnistes sont restées bien ancrées et que le choc est alimenté par la vigueur de la demande mondiale<sup>4</sup>. À terme, cependant, il existe trois raisons de s'inquiéter. Premièrement, les effets du choc récent ne se sont peut-être pas encore fait sentir pleinement, surtout si les producteurs et les consommateurs le considèrent encore comme un choc temporaire, et non en grande partie permanent par nature. Deuxièmement, les capacités excédentaires restant très faibles, le marché reste vulnérable aux chocs — à cause de l'augmentation récente des incertitudes géopolitiques au Moyen-Orient, les données des marchés d'options font état d'un risque de hausse, avec une probabilité de 15 % de voir les cours du pétrole dépasser 80 dollars le baril d'ici le milieu de 2006. Troisièmement, les cours étant de plus en plus fonction de facteurs agissant sur l'offre, les effets négatifs seront probablement plus prononcés que dans un passé récent, en particulier si les répercussions sur l'inflation de base augmentent. Cela serait particulièrement préoccupant pour les pays en développement importateurs de pétrole, qui, dans ce cas, ne profiteraient pas d'une hausse compensatrice des cours des produits de base hors combustibles. Il est donc nécessaire d'améliorer l'équilibre entre l'offre et la demande à moyen terme sur le marché pétrolier, notamment en éliminant les obstacles à l'investissement dans les capacités de production et de raffinage; en faisant en sorte que les hausses des cours soient répercutées intégralement sur les prix intérieurs, avec un dispositif de protection approprié pour les plus pauvres; en renforçant les efforts d'économies d'énergie, et enfin — et surtout — en améliorant les données sur le marché pétrolier. Ces mesures aideraient aussi à réduire l'instabilité des cours à court terme, en rendant les marchés moins vulnérables aux chocs.

- *Un durcissement des conditions de financement sur les marchés des capitaux.* Les conditions favorables

<sup>4</sup>Voir l'édition de septembre 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale*, p. 69–70, pour un examen détaillé.

**Graphique 1.8. Perspectives mondiales**  
(PIB réel; variations en pourcentage sur quatre trimestres)

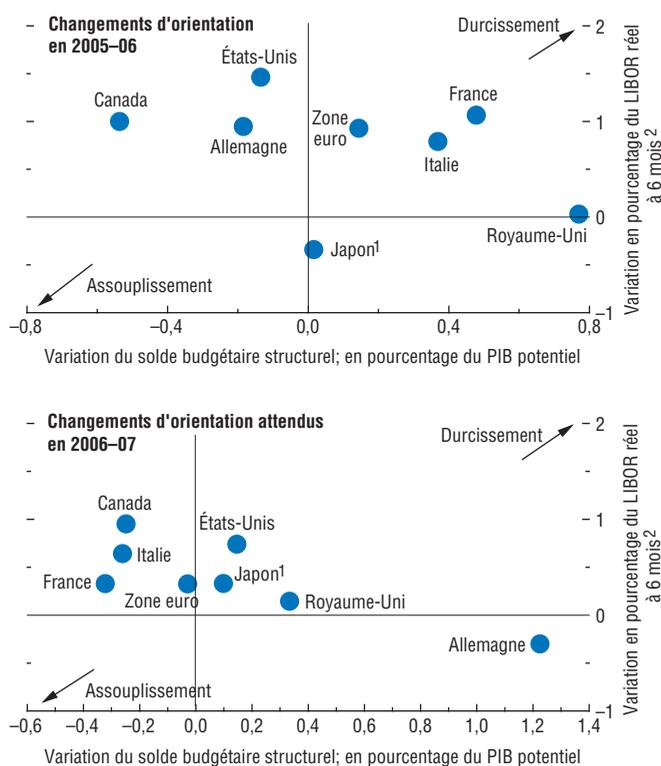
Après avoir ralenti au premier semestre de 2005, la croissance mondiale devrait se stabiliser aux environs de 4% en 2006–07.



Sources : Haver Analytics; estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse et zone euro.  
<sup>2</sup>Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taïwan.  
<sup>3</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.  
<sup>4</sup>Estonie, Hongrie, Lettonie, Pologne et République tchèque.  
<sup>5</sup>Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.  
<sup>6</sup>Afrique du Sud, Israël, Russie et Turquie.

### Graphique 1.9. Politiques budgétaires et monétaires dans les principaux pays avancés

De l'avis général, les taux d'intérêt réels à court terme devraient augmenter en 2006-07, mais — en dehors de l'Allemagne et du Royaume-Uni — les situations budgétaires foncières ne s'améliorent guère.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Pour le Japon, hors sécurité sociale.

<sup>2</sup>Taux à trois mois pour les pays de la zone euro.

d'aujourd'hui tiennent en partie à une amélioration des données économiques fondamentales, mais aussi à des facteurs plus temporaires, parmi lesquels la grande aisance des conditions du marché monétaire et, en rapport avec celle-ci, la recherche permanente de rendement. Au cours des deux années à venir, les taux d'intérêt mondiaux à court terme continueront d'augmenter, et les écarts de taux à court terme varieront considérablement, puisque le cycle de durcissement aux États-Unis prend fin alors que dans la zone euro — et récemment au Japon — il devient plus avancé (voir sections sur les pays ci-dessous); les taux d'intérêt à long terme augmenteront probablement, et la volatilité et les primes de risque pourraient s'accroître. Si les implications de la transition à des conditions de financement plus normales sont pleinement anticipées, son effet sera probablement modéré; sinon, il pourrait être bien plus marqué. Comme noté dans l'édition d'avril 2006 du *Global Financial Stability Report*, les institutions et les marchés financiers semblent relativement bien placés pour gérer cette transition, d'autant que les institutions ont renforcé sensiblement leurs bilans ces dernières années; les pays émergents ont tiré parti aussi des conditions actuelles pour améliorer la structure de leur dette, même si certains restent vulnérables à une détérioration de leurs conditions de financement. Les risques les plus élevés semblent se trouver dans le secteur des ménages, en particulier dans les pays où les prix des logements sont élevés, d'autant que le récent tassement des prix des logements a entraîné un ralentissement notable de la consommation privée et de l'investissement résidentiel.

- *Une aggravation des déséquilibres mondiaux.* Le déficit des transactions courantes des États-Unis étant financé sans guère de problèmes et les variations des taux de change étant relativement modérées, il est peut-être tentant de reléguer cette question au second plan. Mais l'arithmétique fondamentale — à savoir que le déficit des transactions courantes des États-Unis doit en fin de compte diminuer substantiellement pour stabiliser la position extérieure globale nette, tandis que les excédents dans les autres pays doivent

baisser — n'a pas changé, et — comme noté au chapitre II, intitulé «Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux» — la hausse des cours du pétrole complique le processus d'ajustement. Comme expliqué en détail à l'encadré 1.4, p. 29, la correction des déséquilibres passera dans tous les cas par un rééquilibrage significatif de la demande dans tous les pays, ainsi que par une nouvelle dépréciation substantielle du dollar américain et une appréciation des monnaies des pays en situation d'excédent, notamment de certains pays asiatiques et des pays producteurs de pétrole; la question est de savoir quand et comment ces ajustements se produiront<sup>5</sup>. Si une grande partie de l'ajustement devra se faire dans le secteur privé, un ajustement par le simple jeu des mécanismes du marché n'aboutira que si les étrangers sont prêts à accroître substantiellement leurs portefeuilles nets d'actifs américains face à la perspective de moins-values considérables du fait de la dépréciation future du dollar — ces moins-values ne semblent pas être prises en compte dans le rendement des actifs en dollars à l'heure actuelle — et si les mouvements protectionnistes peuvent être maîtrisés. Sinon, comme l'illustre le graphique 1.10, l'ajustement risque d'être beaucoup plus brusque et désordonné, et s'accompagnerait d'une surréaction substantielle des taux de change, d'une forte hausse des taux d'intérêt et d'un net ralentissement de la croissance mondiale.

- *Une pandémie de grippe aviaire.* S'il est impossible d'évaluer avec certitude la probabilité et les risques potentiels d'une pandémie, un scénario catastrophe pourrait avoir des coûts humains et économiques extrêmement élevés, en particulier dans les pays en développement (voir appendice 1.2 sur la pandémie de grippe aviaire). Il est donc important de prendre les précautions nécessaires en matière de santé publique et de fournir l'assistance nécessaire aux pays en développement à cet effet; il doit être prioritaire aussi de prendre des mesures pour assurer que

les infrastructures économiques essentielles — en particulier les systèmes de paiement — puissent continuer de fonctionner. En particulier, toutes les grandes institutions financières doivent disposer d'un plan d'urgence en cas d'absence des personnels essentiels.

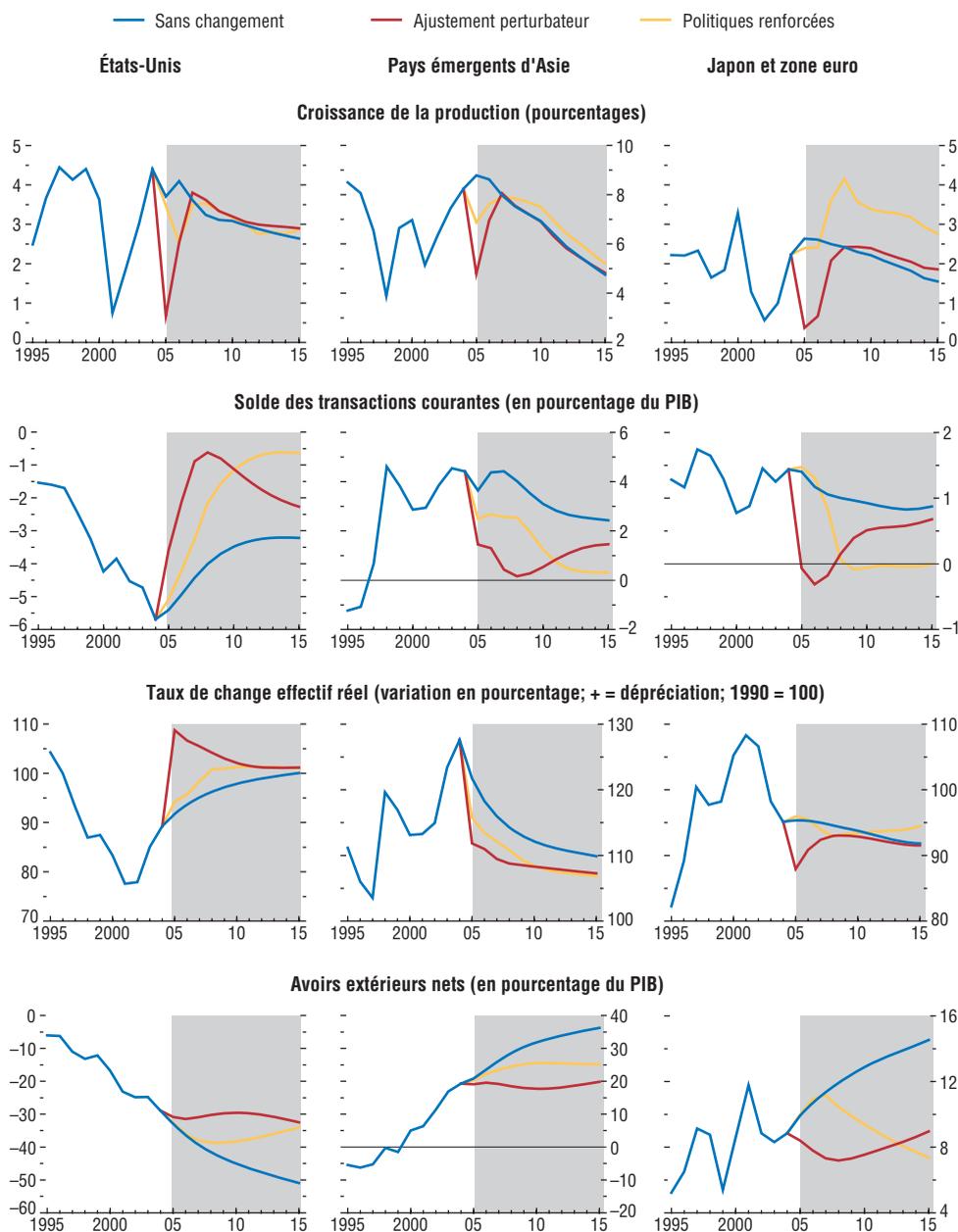
Les pouvoirs publics sont confrontés à trois enjeux essentiels :

- *Résorber plus rapidement les déséquilibres mondiaux.* Comme le préconisent depuis quelque temps les *Perspectives*, un ensemble coordonné de mesures dans les principales régions — réduire le déficit budgétaire et stimuler l'épargne privée aux États-Unis, opérer des réformes structurelles et autres pour stimuler la demande intérieure dans les pays en situation d'excédent et assouplir les régimes de change en Chine et dans quelques autres pays pour que les appréciations nécessaires se produisent — pourrait réduire notablement les risques (voir encadré 1.4 pour une description détaillée). Jusqu'à présent, cependant, l'application de ces mesures n'a progressé que modérément. Comme l'indique le scénario des «politiques renforcées» du graphique 1.10, cet ensemble de mesures conduirait à un ajustement bien plus rapide des déséquilibres, réduisant ainsi le risque d'un ajustement plus brusque; la croissance du PIB ralentirait quelque peu à court terme, mais elle serait à la fois plus vigoureuse et mieux équilibrée à moyen terme. Étant donné la conjoncture mondiale favorable et le fait que ces mesures sont dans l'intérêt tant des pays que de la communauté internationale, le coût d'une telle assurance contre un ajustement désordonné semble relativement modeste.
- *Veiller à ce que les positions budgétaires soient viables à moyen terme,* notamment dans de nombreux grands pays industrialisés où — en dehors du Canada et du Japon — la situation budgétaire ne s'est améliorée que modérément depuis 2003 et où — sauf en Allemagne et au Royaume-Uni — les services du FMI ne prévoient guère d'amélioration supplémentaire au cours des deux années

<sup>5</sup>Pour un examen détaillé, voir «Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?», appendice 1.2, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2005.

### Graphique 1.10. Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?<sup>1</sup>

Sans changement dans l'action des pouvoirs publics, un ajustement ordonné pourrait se produire, mais seulement si les investisseurs étaient prêts à accroître substantiellement leurs portefeuilles d'actifs américains (en dépit d'un risque de moins-values considérables) et si les mouvements protectionnistes étaient maîtrisés. Si ces conditions ne sont pas remplies, il existe un risque évident d'ajustement désordonné et de récession mondiale. Cependant, un renforcement des politiques économiques — comme décrit dans le corps du texte — réduirait nettement les déséquilibres, et un ralentissement modeste à court terme serait compensé par une croissance plus vigoureuse à moyen terme.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Voir appendice 1.2 de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour un examen détaillé de ces projections. Comme le scénario «sans changement» inclut une appréciation réelle marquée à court terme en Asie, du fait de la hausse de l'inflation, il est possible qu'il surestime l'ajustement des soldes courants pendant la période initiale.

à venir (tableau 1.3). C'est d'autant plus préoccupant que, en dépit de quelques progrès en Europe et au Japon, les systèmes de retraite et de santé restent non viables dans le monde entier, les problèmes rencontrés pour appliquer des réformes même modestes étant bien illustrés par ce qui s'est passé récemment aux États-Unis. Faute de progrès plus rapides, les possibilités de prendre des mesures budgétaires pour faire face à d'éventuels chocs seront de plus en plus limitées, les taux d'intérêt à long terme s'orienteront à la hausse et, à plus long terme, la stabilité macroéconomique sera menacée.

- *Créer les conditions requises pour tirer profit de la mondialisation et soutenir la croissance mondiale.* Au niveau multilatéral, le plus important est de résister aux mouvements protectionnistes — qui s'intensifient dans plusieurs pays — et de faire en sorte que le cycle de Doha donne des résultats ambitieux. Si des progrès ont été accomplis lors de la réunion ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) à Hong Kong (encadré 1.5, p. 33), de larges divergences subsistent entre les positions des pays; étant donné le manque de souplesse affiché jusqu'ici, le calendrier très serré des négociations risque fort de ne pas être respecté. Un résultat peu ambitieux — ou un échec — coûterait cher tant pour l'économie mondiale que pour le système de commerce multilatéral. Au niveau national, il s'agit de faire avancer les réformes structurelles, qui, dans certains domaines, semblent en recul — par exemple, pour ce qui est des prises de contrôle transfrontalières. Si les priorités varient d'un pays à l'autre, comme noté ci-dessous, les thèmes communs sont l'assouplissement des marchés du travail face aux rapides progrès technologiques et à la concurrence internationale, l'amélioration du climat des affaires et l'intensification de la concurrence dans les pays émergents, ainsi que le renforcement des systèmes financiers. La croissance du PIB mondial dépassant 4 % pour la quatrième année consécutive, la conjoncture actuelle est plus favorable qu'elle ne l'a été depuis de nombreuses années. Le mérite peut en être attribué largement aux décideurs en place

aujourd'hui, peut-être plus encore à ceux d'hier. L'économie mondiale n'aurait pas si bien résisté aux chocs récents sans le renforcement des cadres monétaires opéré depuis les années 80, qui a aidé à ancrer les anticipations inflationnistes, et l'amélioration des situations budgétaires dans les années 90, qui a permis de relâcher les politiques en 2001–02; la croissance et le commerce mondiaux ne se porteraient pas si bien non plus sans l'aboutissement du cycle d'Uruguay en 1994. Mais derrière la conjoncture relativement favorable à court terme se cachent des risques et des problèmes majeurs auxquels il faut encore s'attaquer. D'un point de vue économique, il est peu probable qu'un climat plus favorable se présente; si des progrès ne peuvent être accomplis aujourd'hui, ce sera sûrement encore plus difficile demain. Dans ce cas, les risques de chocs augmenteront et les possibilités de riposte s'amenuiseront, si bien qu'il sera de plus en plus difficile de réaliser la croissance mondiale soutenue à moyen terme qui est prévue dans le scénario de référence des *Perspectives*. De ce point de vue, l'année 2006 pourrait être un tournant, tant pour ce qui est des perspectives de l'économie mondiale elle-même que de l'héritage que les pouvoirs publics d'aujourd'hui laisseront à leurs successeurs.

### **États-Unis et Canada : la croissance devrait rester vigoureuse, mais le marché du logement américain constitue une incertitude majeure**

L'économie américaine a ralenti nettement au quatrième trimestre de 2005, son taux de croissance étant le plus bas depuis le début de 2003. La consommation privée a été faible — principalement à cause d'une nette baisse des ventes d'automobiles due à l'expiration des programmes d'incitation à l'achat et à la montée en flèche des prix de l'essence après l'ouragan Katrina —, l'investissement fixe des entreprises a été modéré et les exportations nettes ont freiné substantiellement la croissance. Cependant, les indicateurs mensuels donnent à penser que cette faiblesse était concentrée au début du trimestre et que l'économie s'est redressée par la suite. En particulier, la production

**Tableau 1.3. Principales économies avancées : solde budgétaire et dette des administrations publiques<sup>1</sup>**  
 (En pourcentage du PIB)

	1990-99	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2011
<b>Principales économies avancées</b>										
Solde effectif	-3,4	-0,4	-1,9	-4,1	-4,9	-4,4	-3,9	-3,9	-3,7	-2,7
Écart de production <sup>2</sup>	0,3	2,1	0,6	-0,8	-1,5	-1,0	-0,9	-0,7	-0,6	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,4	-1,4	-2,1	-3,8	-4,2	-4,0	-3,6	-3,6	-3,4	-2,7
<b>États-Unis</b>										
Solde effectif	-3,0	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0	-2,8
Écart de production <sup>2</sup>	0,6	3,5	0,9	-0,9	-1,5	-0,8	-0,6	-0,5	-0,4	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,3	0,1	-1,1	-3,7	-4,4	-4,4	-3,9	-4,0	-3,9	-2,8
Dette nette	53,7	39,4	38,3	41,0	43,8	45,3	46,0	47,7	49,3	52,4
Dette brute	69,5	57,1	56,6	58,9	61,8	62,5	62,9	64,2	65,9	69,1
<b>Zone euro</b>										
Solde effectif	...	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1	-1,5
Écart de production <sup>2</sup>	...	1,9	1,5	0,3	-1,1	-1,0	-1,5	-1,4	-1,3	—
Solde structurel <sup>2</sup>	...	-1,6	-2,3	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5	-1,5
Dette nette	...	57,6	57,4	57,4	59,1	59,8	60,7	60,5	60,1	57,4
Dette brute	...	69,9	68,6	68,5	69,8	70,2	71,2	70,8	70,1	66,7
<b>Allemagne<sup>3</sup></b>										
Solde effectif	-2,6	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-3,3	-2,4	-2,0
Écart de production <sup>2</sup>	1,2	1,7	1,5	0,2	-1,3	-1,0	-1,5	-1,5	-1,9	—
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-2,5	-1,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-2,8	-1,6	-2,0
Dette nette	40,5	51,5	52,1	54,3	57,7	59,9	62,4	64,1	64,4	64,1
Dette brute	50,7	58,7	57,9	59,6	62,8	64,5	67,5	69,0	68,7	67,9
<b>France</b>										
Solde effectif	-3,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-1,4
Écart de production <sup>2</sup>	-1,3	1,2	1,0	—	-1,4	-1,4	-2,0	-1,8	-1,6	—
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-2,8	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	-1,9	-1,4
Dette nette	39,7	47,0	48,2	48,5	53,0	55,3	57,7	57,3	57,3	54,2
Dette brute	48,9	56,6	56,1	58,1	62,7	65,0	67,3	67,0	67,0	63,8
<b>Italie</b>										
Solde effectif	-7,6	-0,8	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,3	-3,9
Écart de production <sup>2</sup>	0,2	2,1	1,9	0,4	-0,8	-1,1	-2,2	-2,2	-2,0	—
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-7,5	-2,8	-3,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,1	-3,3	-3,9
Dette nette	108,5	105,6	103,0	100,4	100,4	100,2	102,5	103,0	103,8	105,4
Dette brute	114,7	111,3	108,2	105,4	104,0	103,9	106,3	106,9	107,6	109,4
<b>Japon</b>										
Solde effectif	-2,9	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4	-4,2
Sécurité sociale non comprise	-4,9	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,9	-5,7	-5,5	-5,3	-4,4
Écart de production <sup>2</sup>	—	-1,0	-1,6	-3,0	-2,8	-2,1	-1,1	—	0,3	0,1
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,9	-7,2	-5,6	-6,9	-7,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5	-4,2
Sécurité sociale non comprise	-4,9	-8,0	-6,1	-7,2	-7,6	-6,5	-5,5	-5,5	-5,4	-4,4
Dette nette	27,6	60,6	65,7	72,8	77,2	82,9	87,6	90,9	94,1	101,2
Dette brute	92,9	142,2	151,6	161,2	167,1	172,1	175,5	176,2	177,2	175,2
<b>Royaume-Uni</b>										
Solde effectif	-3,7	1,5	0,9	-1,5	-3,2	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8	-2,0
Écart de production <sup>2</sup>	-0,7	1,1	0,7	—	-0,1	0,5	-0,3	-0,3	-0,1	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-3,3	1,3	0,3	-1,8	-3,2	-3,4	-3,7	-3,0	-2,6	-2,0
Dette nette	32,9	34,2	32,7	32,7	34,6	36,5	38,5	39,4	40,4	41,6
Dette brute	38,4	41,6	38,4	37,9	39,4	41,2	43,3	44,1	45,1	46,0
<b>Canada</b>										
Solde effectif	-4,5	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,3	1,1	0,6
Écart de production <sup>2</sup>	-0,6	1,9	0,3	0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	—	—
Solde structurel <sup>2</sup>	-4,0	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,9	1,3	1,1	0,6
Dette nette	80,5	65,3	60,2	57,9	51,4	46,8	41,9	38,2	35,4	27,0
Dette brute	112,7	101,5	100,3	97,4	91,9	87,9	85,0	78,8	74,2	59,1

Note : La méthodologie utilisée et les hypothèses propres à chaque pays sont examinées à 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. Au Canada, par exemple, elles incluent les obligations non capitalisées au titre du régime de retraite des agents de l'État, qui se chiffraient à près de 18 % du PIB en 2001.

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

<sup>3</sup>Les données antérieures à 1990 se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest. Depuis 1995, l'État fédéral prend en charge l'encours et le service de la dette, qui équivalent à 8 % et ½-1 %, respectivement, du PIB, de la Treuhandanstalt (et de divers autres organismes).

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

**Tableau 1.4. Économies avancées : PIB réel, prix à la consommation et chômage***(Variations annuelles en pourcentage; chômage en pourcentage de la population active)*

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

<sup>1</sup>Sur la base de l'indice harmonisé des prix à la consommation d'Eurostat.<sup>2</sup>Les prix à la consommation excluent les taux d'intérêt.

industrielle a augmenté, les commandes de biens d'équipement sont solides, la masse salariale hors agriculture a augmenté en moyenne de 220.000 unités par mois entre novembre et mars, et la confiance des consommateurs a rebondi après la crise qui a fait suite à l'ouragan Katrina.

Par conséquent, la croissance du PIB réel devrait rebondir au premier trimestre de 2006 et s'établir à 3,4 % en moyenne pour l'ensemble de l'année (tableau 1.4). La vigueur des bénéfices des entreprises et les conditions de financement favorables annoncent une évolution positive de l'investissement des entreprises. Par ailleurs, un redressement de la croissance chez les partenaires

commerciaux devrait signifier que le secteur extérieur freine moins la croissance, tandis qu'à court terme, les dépenses publiques augmenteront probablement du fait des activités de reconstruction après l'ouragan Katrina. Cependant, la croissance de la consommation devrait fléchir cette année — d'environ  $\frac{3}{4}$  de point — car le ralentissement du marché du logement et les prix élevés de l'énergie surcompensent l'accélération des revenus disponibles résultant de la croissance de l'emploi et des salaires. Comme les bénéfices des entreprises augmentent vigoureusement et que leurs bilans sont en bonne santé, la croissance de l'investissement des entreprises et de l'emploi pourrait

**Tableau 1.5. Économies avancées :  
solde des transactions courantes**  
(En pourcentage du PIB)

	2004	2005	2006	2007
<b>Économies avancées</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
États-Unis	-5,7	-6,4	-6,5	-6,5
Zone euro <sup>1</sup>	0,8	—	-0,2	—
Allemagne	3,7	4,1	3,6	4,3
France	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1
Italie	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
Espagne	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
Pays-Bas	8,9	6,4	6,9	7,9
Belgique	3,3	4,5	4,8	4,8
Autriche	0,2	0,7	0,9	0,9
Finlande	5,0	2,4	2,8	2,7
Grèce	-6,3	-7,9	-7,9	-7,9
Portugal	-7,3	-9,2	-9,5	-9,4
Irlande	-0,8	-1,9	-2,9	-3,3
Luxembourg	11,1	7,9	7,3	7,3
Japon	3,8	3,6	3,2	2,9
Royaume-Uni	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8
Canada	2,2	2,2	3,1	2,9
Corée	4,1	2,1	1,8	1,7
Australie	-6,3	-6,0	-5,6	-5,5
Taiwan, province chinoise de	5,7	4,7	5,4	5,5
Suède	6,8	6,1	5,1	4,5
Suisse	14,6	13,8	13,7	13,1
Hong Kong (RAS)	9,6	10,7	10,1	10,1
Danemark	2,1	2,4	2,4	2,6
Norvège	13,6	16,8	18,6	19,9
Israël	1,6	1,9	1,0	2,1
Singapour	24,5	28,5	26,7	26,3
Nouvelle-Zélande	-6,6	-8,8	-8,9	-7,6
Chypre	-5,7	-5,1	-5,6	-4,6
Islande	-9,4	-16,6	-13,8	-8,6
<i>Pour mémoire</i>				
Principales économies avancées	-1,7	-2,3	-2,5	-2,5
Zone euro <sup>2</sup>	0,6	-0,3	—	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,0	6,0	5,7	5,6

<sup>1</sup>Somme des soldes des pays membres de la zone.

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

être plus forte que prévu, mais globalement les perspectives risquent plutôt d'être révisées à la baisse. En particulier, le déficit élevé des transactions courantes — 6,4 % du PIB l'an dernier (tableau 1.5) — rend les États-Unis vulnérables à un changement d'opinion des investisseurs qui pourrait exercer des pressions à la baisse sur le dollar et faire monter les taux d'intérêt à long terme. Et surtout, étant donné le faible niveau de l'épargne des ménages et celui élevé des prix de l'énergie, un ralentissement du marché du logement pourrait provoquer une baisse plus brusque que prévu de la demande des consommateurs.

En fait, l'évolution du marché du logement constitue une incertitude majeure pour l'économie américaine. Les prix des logements ont augmenté considérablement ces dernières années, et ils ont stimulé l'activité économique par leur effet sur la consommation, l'investissement résidentiel et l'emploi. Mais les prix semblent aujourd'hui plus élevés — voir encadré 1.2 — et, comme l'accessibilité a diminué, les acheteurs recourent de plus en plus à des prêts pour lesquels seuls les intérêts sont payés les premières années ou des prêts à amortissement négatif pour accéder au marché. Ces produits hypothécaires non traditionnels représentaient plus de 40 % des prêts hypothécaires en 2005 (graphique 1.11)<sup>6</sup>. Certains indices donnent à penser aujourd'hui que le marché du logement ralentit — les demandes de prêts hypothécaires diminuent, l'offre de maisons sur le marché est en hausse et la confiance des constructeurs de maisons recule.

Par son effet sur l'accumulation de richesse, un ralentissement de l'appréciation des prix réels des logements de 10 % environ l'an dernier (sur un an) à zéro devrait généralement freiner la croissance de la consommation de 0,5–1 point après un an. Cependant, dans les conditions actuelles, l'effet de richesse pourrait être plus marqué. L'extraction hypothécaire — qui représentait 7,5 % du revenu disponible des ménages pendant les trois premiers trimestres de 2005 — a offert aux ménages un moyen pratique d'emprunter, qui a dopé la consommation ces dernières années. Si l'appréciation des logements devait ralentir nettement, l'extraction hypothécaire diminuerait probablement. Par ailleurs, le secteur immobilier et les secteurs connexes constituent des sources importantes de création d'emplois et un ralentissement du marché du logement pourrait peser sur l'emploi dans ces secteurs<sup>7</sup>. Ces facteurs pourraient entraîner un ralentissement.

<sup>6</sup>Données tirées de la base de données LoanPerformance MBS/ABS.

<sup>7</sup>Les taux de défaillance sur les prêts hypothécaires résidentiels sont traditionnellement faibles. Conjugué à la titrisation du marché hypothécaire, cela porte à croire que les répercussions d'un ralentissement du marché du logement sur le secteur financier seront probablement limitées (voir l'édition d'avril 2006 du *Global Financial Stability Report*).

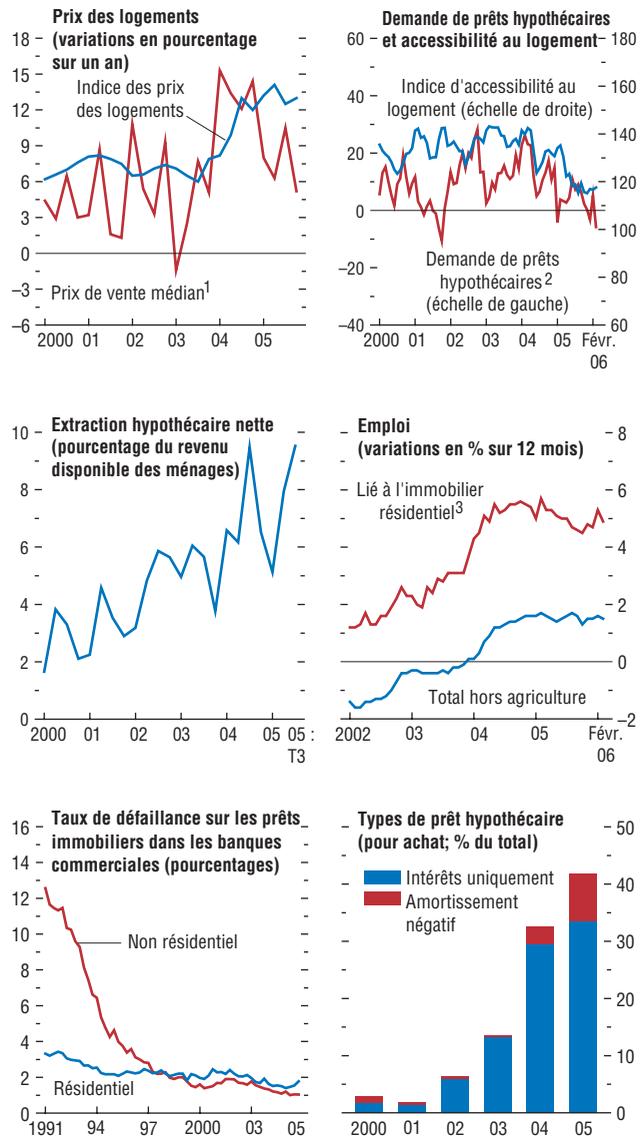
tissement plus prononcé de la consommation et de la croissance du PIB global (voir encadré 1.2).

Les tensions inflationnistes restent modérées, grâce aux gains de productivité et à la forte pression de la concurrence — y compris de l'étranger — qui limitent la capacité des producteurs de répercuter la hausse de leurs coûts. Par conséquent, si l'inflation globale, mesurée par l'indice des prix à la consommation, est montée en flèche avec le bond des prix de l'essence — atteignant un sommet voisin de 4,5 % en septembre, avant de baisser ces derniers mois —, il n'y a guère eu de répercussions sur l'inflation de base, qui avoisine 2 %. Néanmoins, l'utilisation des ressources étant en hausse, la Réserve fédérale a continué de durcir sa politique monétaire ces derniers mois. Les marchés financiers attendent aujourd'hui un ou deux relèvements de taux supplémentaires de 25 points de base dans les mois à venir avant que la Réserve fédérale mette fin à ce cycle de durcissement. Cependant, les capacités inutilisées étant pratiquement épuisées, les tensions inflationnistes pourraient s'intensifier plus que prévu, ce qui nécessiterait une riposte monétaire plus vigoureuse que prévu. En particulier, les tensions sur le marché du travail — le taux de chômage est tombé à 4,7 % et les premières demandes d'allocations de chômage ont diminué ces derniers mois — pourraient faire monter les salaires et, du fait du ralentissement de la croissance de la productivité, les coûts unitaires de main-d'œuvre.

En dépit de la hausse substantielle des taux d'intérêt à court terme pendant ce cycle de durcissement, les rendements à long terme n'ont progressé que modérément et la courbe de rendement s'est parfois légèrement inversée ces derniers mois. Dans le passé, une courbe de rendement inversée a été un indicateur avancé fiable d'un ralentissement de l'économie américaine (il a prédit toutes les récessions de l'après-guerre, sauf une). Néanmoins, étant donné que les taux d'intérêt à court terme réels sont encore bas, que la corrélation entre la croissance de la consommation et la courbe de rendement a disparu en grande partie depuis les années 90, et que des facteurs structurels tels que la réaffectation des actifs des fonds de pension et la demande des pays exporta-

### Graphique 1.11. États-Unis : marché du logement et croissance

Le dynamisme du marché du logement a soutenu la croissance et l'emploi aux États-Unis ces dernières années. Cependant, il y a de plus en plus de signes d'un fléchissement de l'activité sur ce marché et il est important de savoir comment l'économie réagirait à un ralentissement de l'appréciation des prix des logements.



Sources : Haver Analytics; CEIC Non-Asia Database; Greenspan and Kennedy (2005); base de données LoanPerformance MBS/ABS (période : 204, décembre 2005); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Prix de vente médian de nouvelles maisons individuelles.

<sup>2</sup>Pour l'achat de maisons. Indice : 16 mars 1990 = 100, variations en pourcentage sur un an.

<sup>3</sup>Somme de l'emploi dans les secteurs suivants : construction immobilière résidentielle, entrepreneurs du corps d'état du second-œuvre dans le résidentiel, mobilier et maison, magasins de meubles, magasins de matériaux de construction et d'accessoires de jardin, et immobilier.

teurs de pétrole accroissent le montant optimal des portefeuilles de titres américains à long terme, il semble peu probable que la forme actuelle de la courbe de rendement annonce un ralentissement imminent de la croissance (voir l'édition d'avril 2006 du *Global Financial Stability Report*).

Le déficit du budget fédéral a diminué de 1 point de PIB pendant l'exercice 2005, pour s'établir à 2,6 % du PIB, grâce à la croissance vigoureuse des recettes. En particulier, les recettes de l'impôt sur les bénéfices des sociétés sont montées en flèche du fait de la bonne tenue des bénéfices et de l'expiration des dispositions qui prévoyaient des abattements supplémentaires pour amortissement des investissements. Cependant, le déficit devrait se creuser pendant l'exercice 2006 pour avoisiner 3 % du PIB, car la croissance des recettes ralentit et la reconstruction dans la région de la côte du golfe du Mexique, les opérations militaires en cours en Iraq et en Afghanistan, ainsi que la mise en place récente du nouveau système de prestations pour les médicaments délivrés sur ordonnance accroissent les dépenses. À moyen terme, le projet de réduction de moitié du déficit budgétaire d'ici l'exercice 2009 n'est pas ambitieux. Il est aussi lourd de risques, étant donné sa dépendance vis-à-vis d'une compression sans précédent des dépenses discrétionnaires hors défense nationale, les pressions en faveur d'un allègement de l'impôt minimum de remplacement et la campagne du gouvernement en faveur d'une prolongation des baisses d'impôts de 2001 et 2003 au-delà de 2010. Comme noté dans l'édition de septembre 2005 des *Perspectives*, il est nécessaire d'opérer un ajustement budgétaire plus audacieux en vue d'équilibrer le budget (hors sécurité sociale) à moyen terme. Un objectif plus ambitieux renforcerait le budget, qui serait ainsi mieux à même de faire face à des événements inattendus et aux pressions imminentes du vieillissement de la population, et contribuerait à corriger les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale.

Au Canada, la croissance reste vigoureuse grâce à l'amélioration des termes de l'échange qui résulte du niveau élevé des prix de l'énergie et des autres produits de base. La consommation privée augmente vivement, du fait de la hausse

de l'emploi et des prix des actifs, tandis que la bonne tenue des bénéfices des entreprises soutient un redressement de leurs investissements. Une croissance de 3,1 % est prévue cette année, la plupart des risques tenant à des facteurs extérieurs — en particulier, l'économie canadienne est vulnérable à un ralentissement de l'économie américaine, à une dépréciation soudaine du dollar américain ou à une détérioration des termes de l'échange causée par une baisse des cours mondiaux des produits de base. L'inflation reste bien maîtrisée, mais, comme l'écart de production se réduit, de nouveaux relèvements des taux d'intérêt seront probablement nécessaires dans les mois à venir. Les perspectives budgétaires restent favorables. Le nouveau gouvernement dispose d'une certaine marge de manœuvre pour atteindre son objectif, à savoir alléger la charge fiscale et ralentir la croissance des dépenses, tout en continuant de dégager des excédents budgétaires et de réduire fermement la dette publique. Comme dans la plupart des autres pays industrialisés, toutefois, l'augmentation des coûts des soins de santé constitue un problème à long terme pour la viabilité des finances publiques et il sera nécessaire de réformer le système de santé publique pour en limiter les coûts.

### Europe occidentale : l'expansion prend-elle enfin de l'ampleur?

En Europe, la reprise semble s'affermir, en dépit d'un ralentissement de la croissance au dernier trimestre de 2005 dû à la baisse de la consommation des ménages et des exportations nettes, ce qui souligne la vulnérabilité de l'activité à l'évolution des facteurs extérieurs, notamment les cours du pétrole et la demande mondiale. Cependant, il est à noter que l'investissement semble avoir tenu bon. En outre, de récents indicateurs à haute fréquence — par exemple, l'indice Ifo en Allemagne, qui est à son plus haut niveau depuis début 1991 — continuent de dénoter la bonne tenue de l'activité, contrairement aux épisodes antérieurs de stagnation de la croissance; encore qu'il subsiste quelques incertitudes,

### Encadré 1.1. Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique

Par comparaison avec leur niveau des deux dernières décennies du XX<sup>e</sup> siècle, les taux d'intérêt à long terme, réels ou nominaux, sont actuellement très faibles. Le marché britannique des fonds d'État en offre un bon exemple : en janvier–mars 2006, le taux des fonds d'État indexés ultralongs était en moyenne d'environ 70 points de base. Mais les taux réels à long terme des obligations d'État non indexées sont bas aussi aux États-Unis et en Europe. Dans la même période, le taux des valeurs du Trésor à 10 ans, corrigé du taux d'inflation prévu pour les dix années à venir, avoisinait 2 %.

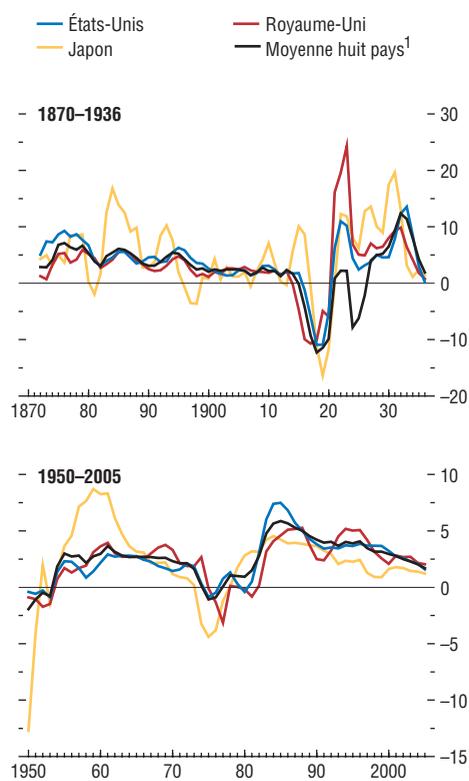
Cependant, vu sous un angle historique, l'évolution récente des taux réels des obligations d'État ne semble pas aussi inhabituelle. Considérons leur comportement entre 1870 et le début de la première guerre mondiale. De 1870 à 1895, les taux nominaux à long terme, orientés à la baisse, se situaient en moyenne à 3½ % (graphique) pour un groupe de huit pays (Allemagne, Australie, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni)<sup>1</sup>. Cependant, en raison de la forte déflation qui a caractérisé le début de cette période, que les détenteurs d'obligations avaient peu de chances de prévoir, le rendement réel réalisé *a posteriori* a atteint en moyenne 4½ %, soit plus qu'attendu. La moyenne des taux réels est tombée à 2,2 % entre 1895 et 1914, période de prospérité et de hausse des prix qui s'est achevée avec le début de la guerre. La variance des taux réels à long terme a aussi baissé pendant cette période. Une tendance plus ou moins similaire est observée dans les vingt an-

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Luis Catão et Sandy Mackenzie.

<sup>1</sup>On a obtenu ce chiffre en déflatant le taux nominal des obligations à long terme par le taux d'inflation courant dans chaque pays et en calculant le taux global en prenant la moyenne pondérée par le PIB des taux réels ainsi mesurés dans les huit pays de l'échantillon. Le taux indiqué est la médiane des taux réels annuels globaux pour l'ensemble de la période 1870–95. En déflatant le taux nominal par le taux d'inflation pour les dix années à venir et non par le taux d'inflation de la période en cours, on obtient  *grosso modo*  la même estimation du taux d'intérêt réel moyen pour cette période.

#### Taux d'intérêt réels à long terme

(Moyennes mobiles sur trois ans)



Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Allemagne, Australie, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, et Royaume-Uni.

nées séparant les deux guerres, avec des taux réels réalisés moyens comparativement faibles pendant les années 20 et plus élevés durant les années 30. Toutefois, la variance était élevée, en raison de l'instabilité économique bien connue de cette période.

Durant la plus grande partie de la période écoulée depuis 1945, les taux d'intérêt réels à long terme ont été relativement faibles, quoique les taux réels aient sensiblement fluctué dans certaines sous-périodes. Pendant l'ère de Bretton Woods, de 1946 à 1971, la moyenne des taux réels

**Encadré 1.1 (fin)**

mondiaux à long terme a été de 2½ %<sup>2</sup>. Dans le cas des valeurs du Trésor, après une période de stabilité relative (de 1956 à 1973) où il a avoisiné 2 % en moyenne, le taux réel est brusquement tombé largement au-dessous de zéro en raison de l'effet inflationniste inattendu du premier choc pétrolier. Durant la désinflation des années 80, le contraire s'est produit. Au cours des années 90, le taux d'inflation moyen et sa variance ont reculé, et les taux réels ont été orientés à la baisse. Une tendance similaire, mais moins prononcée, a été observée sur d'autres marchés pendant ces décennies.

En général, lorsque l'inflation est faible et stable, les taux d'intérêt réels à long terme le sont aussi. À l'inverse, lorsque l'inflation est élevée et instable, les taux d'intérêt sont instables, et la prime que les investisseurs demandent pour détenir des titres à taux d'intérêt fixe augmente.

En théorie, les taux d'intérêt à long terme ne devraient pas être inférieurs au taux de croissance tendanciel d'une économie. Cependant, l'histoire montre clairement que cette règle générale ne s'applique pas toujours. Dans la moitié environ des années depuis 1870 (hors années de guerre), le taux de croissance a dépassé le taux d'intérêt moyen pour les huit pays. Par ailleurs, le taux de croissance a été supérieur au taux d'intérêt pendant pas moins de vingt années

<sup>2</sup>Ce chiffre a été obtenu de la manière expliquée à la note 1. D'autres méthodes de calcul fondées sur des estimations des anticipations inflationnistes, mais produisant essentiellement les mêmes résultats, sont décrites dans Catão and Mackenzie (2006).

consécutives. Comme noté dans des éditions antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*, les perspectives des taux d'intérêt à long terme dépendent essentiellement des données économiques fondamentales — notamment de l'écart entre le niveau d'épargne recherché et le niveau d'investissement recherché, ainsi que de facteurs tels que l'effet des réformes réglementaires et du vieillissement de la population sur la demande d'actifs à long terme de la part des institutions financières — mais d'autres éléments, tels que les chocs sur les cours des produits de base, en particulier du pétrole, jouent aussi un rôle. (Pour des données économétriques sur la question, voir Catão and Mackenzie, 2006.)

La persistance de taux d'intérêt réels à long terme faibles pourrait influencer sensiblement sur les positions relatives des emprunteurs et des prêteurs. Les gouvernements pourront plus facilement stabiliser la situation financière ou préserver cette stabilité, car l'excédent primaire qu'ils doivent viser pour maintenir le ratio dette/PIB à un niveau donné baissera. En outre, des taux d'intérêt plus bas peuvent réduire l'incitation à opérer un rééquilibrage budgétaire nécessaire mais politiquement difficile à réaliser. Cependant, les investisseurs auront peut-être à revoir leurs hypothèses concernant l'objectif de rendement de leurs portefeuilles. En particulier, les ménages, qui, dans bien des pays, supportent une plus grande partie des risques liés à l'épargne-retraite, devront peut-être partir à la retraite plus tard, ou accroître l'épargne qu'ils comptaient constituer durant leur vie active.

le ralentissement du quatrième trimestre devrait être passager.

L'expansion restera tributaire de la vigueur de la demande mondiale, avec une contribution croissante de l'investissement des entreprises, soutenu par la dépréciation de l'euro l'an dernier et la persistance de conditions de financement favorables. La consommation des ménages — qui est particulièrement faible en Allemagne — devrait rester plus modérée jusqu'à ce que la situation

s'améliore sur le marché du travail et que l'effet des cours du pétrole sur les revenus disponibles réels s'atténue; l'augmentation du taux de TVA en Allemagne, prévue pour janvier 2007, devrait toutefois doper les dépenses de consommation à la fin de 2006 au détriment de celles du début de 2007. Dans ces conditions, il est prévu que la croissance globale dans la zone euro s'accélère pour atteindre son potentiel, soit environ 2 %, en 2006, contre 1,3 % l'an dernier. Néanmoins, plusieurs

### Encadré 1.2. Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés

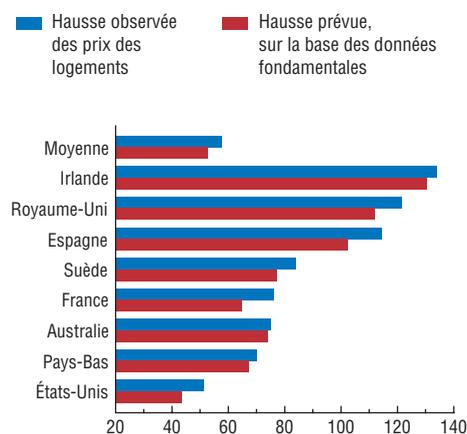
Dans nombre de pays industrialisés, les prix des logements ont augmenté à une vitesse sans précédent ces dernières années, et ont dopé la croissance économique. Cependant, il ressort d'une analyse présentée dans l'édition de septembre 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale* que la hausse des prix des logements dépasse de loin celle que peuvent justifier les données économiques fondamentales — comme la croissance de la population et des revenus et le niveau des taux d'intérêt — dans un certain nombre de pays, d'où la perspective d'une correction dans la période à venir. Toujours selon cette analyse, la corrélation internationale des prix des logements est étonnamment élevée — d'autant plus que le logement est un actif non échangé — et une baisse des prix pourrait donc être synchronisée dans tous les pays, ce qui amplifierait ses répercussions sur la croissance mondiale.

Au cours de l'année écoulée, la hausse des prix des logements s'est ralentie dans beaucoup de pays, dans la logique de la synchronisation internationale habituelle de ces prix. En Australie et au Royaume-Uni, la hausse est passée de 20 % par an à la fin de 2003 (milieu de 2004 pour le Royaume-Uni) à 0–5 % à l'heure actuelle, tandis qu'en Irlande elle a ralenti jusqu'au milieu de 2005, mais semble s'être accélérée plus récemment. En France, en Espagne et aux États-Unis, la hausse s'est ralentie aussi dans une certaine mesure, quoiqu'elle reste supérieure à 10 % sur un an. Aux Pays-Bas, le ralentissement du marché du logement a commencé beaucoup plus tôt — en 2000 — que dans les autres pays industrialisés, et la hausse des prix est restée modérée ces dernières années. Le ralentissement de l'augmentation des prix en Australie, en Irlande et au Royaume-Uni a rapproché les prix des estimations actuelles de leur valeur fondamentale, bien que les logements semblent encore surévalués au Royaume-Uni (premier graphique). En revanche, les prix des logements aux États-Unis et en Espagne semblent s'être écartés davantage des estimations de leur valeur fondamentale au cours de l'année passée.

Les signes selon lesquels l'activité dans le secteur du logement a atteint son maximum se multi-

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Tim Callen et Marco Terrones.

#### Évaluation de l'envolée des prix des logements (1997–2005; variation cumulée en pourcentage; prix constants)



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

plient maintenant aux États-Unis. Pour ceux-ci comme pour l'économie mondiale, la question est de savoir dans quelle mesure le ralentissement de la hausse des prix des logements influera sur la croissance. L'évolution des prix des logements agit sur la demande et la production globales par divers circuits. Premièrement, les prix des logements influent sur le patrimoine net et la capacité d'emprunter et de dépenser des ménages. Selon Bayoumi et Edison (2003), par exemple, une augmentation de 1 dollar du patrimoine immobilier dans les pays industrialisés accroît la consommation d'environ 5 cents, l'effet étant plus prononcé dans les pays dont le système financier est fondé sur le marché (tels que l'Australie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et les États-Unis) et non sur les banques (tels que la France et l'Espagne). Par exemple, et comme noté dans le corps du texte, cela voudrait dire qu'un ralentissement de 10 points de la hausse des prix réels des logements freinerait la croissance de la consommation aux États-Unis d'environ ½–1 point au cours de la première année. Deuxièmement, les prix des logements modifient les incitations à la construction

**Encadré 1.2 (fin)**

résidentielle, quoique cette relation soit difficile à confirmer de façon empirique. Enfin, un marché du logement actif crée des emplois dans le secteur immobilier et les secteurs connexes, et accroît donc les revenus et la consommation. Selon les estimations d'Otrok et Terrones (à paraître) pour les États-Unis, qui tiennent compte de tous ces effets et de la covariation internationale des prix des logements, un ralentissement de 10 % de la hausse des prix réels des logements pourrait freiner la croissance du PIB réel de non moins de 2 points après un an. La récente expérience des Pays-Bas, de l'Australie et du Royaume-Uni semble indiquer aussi qu'un ralentissement marqué du rythme d'appréciation du logement pourrait freiner sensiblement la croissance de la consommation privée, de l'investissement résidentiel et du PIB réel aux États-Unis (deuxième graphique).

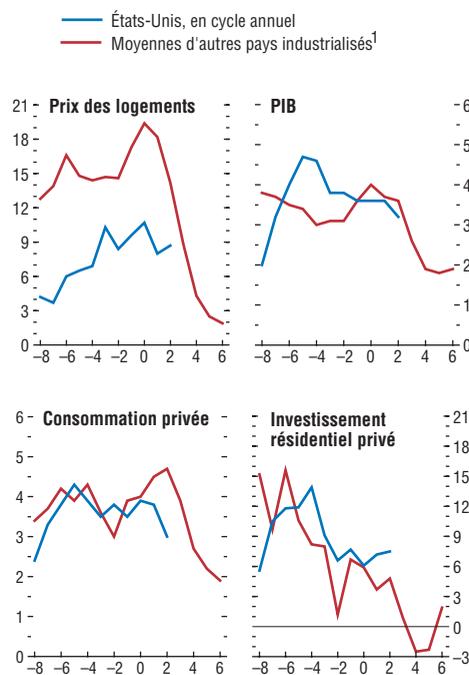
Une correction plus brutale des prix des logements aurait, bien entendu, des conséquences plus graves pour la croissance. Selon l'édition d'avril 2003 des *Perspectives de l'économie mondiale*, 40 % des emballements des prix des logements ont été suivis d'effondrements et ceux-ci — définis comme une baisse des prix réels des logements du plus haut au plus bas qui s'inscrit dans le quartile supérieur de toutes les baisses de prix — sont associés à un ralentissement sensible de la croissance du PIB réel (pour l'effondrement moyen, la croissance du PIB réel était de 3 % avant la chute des prix, mais légèrement négative deux ans après)<sup>1</sup>. Presque tous les effondrements des prix ont été précédés par un durcissement sensible de la politique monétaire (en général, les taux d'intérêt à court terme ont augmenté de 400–500 points de base). Pour l'évolution du marché du logement, la question est donc de savoir dans quelle mesure les taux d'intérêt vont monter dans la période à venir.

Un ralentissement du marché du logement aux États-Unis aurait d'importantes répercussions sur l'économie mondiale, car l'économie américaine a été l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale ces dernières années. Si la

<sup>1</sup>Selon l'analyse présentée dans l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, au moins 18 États contribuant pour plus de 40 % au PIB des États-Unis enregistrent actuellement un emballement des prix des logements.

**Récent ralentissement des prix des logements**

(Variation en pourcentage sur un an, prix constants; axes des x en trimestres où zéro indique le trimestre où la croissance des prix des logements a été la plus élevée)



Sources : Haver Analytics; Banque des règlements internationaux; autorités nationales; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Moyenne simple des envolées récentes et ralentissements ultérieurs en Australie, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

croissance et les importations américaines ralentissaient, les partenaires commerciaux des États-Unis — en particulier les pays qui y exportent beaucoup de biens de consommation — seraient touchés (ces vingt-cinq dernières années, la corrélation entre la croissance de la production aux États-Unis et dans le reste du monde a été de 0,5). Par son effet probable sur l'épargne des ménages et l'investissement résidentiel, un ralentissement de la hausse des prix des logements aux États-Unis contribuerait toutefois à un rééquilibrage indispensable de la croissance mondiale et à une réduction des déséquilibres des transactions courantes existants.

### Encadré 1.3. Quel est le degré d'exactitude des prévisions des *Perspectives de l'économie mondiale*?

Un récent rapport commandé par le Département des études du FMI évalue l'exactitude des prévisions publiées dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (ci-après *Perspectives*) et contient un certain nombre de recommandations en vue d'améliorer les prévisions du FMI (voir Timmermann, 2006). Le rapport — rédigé par Allan Timmermann, de l'université de Californie, San Diego — est le quatrième d'une série d'évaluations de ce type (après Artis, 1997; Barrionuevo, 1993; et Artis, 1988)<sup>1</sup>. Le présent encadré examine les conclusions du rapport et les mesures qui sont prises pour en appliquer les recommandations.

#### Évaluation des *Perspectives*

Dans un premier temps, le rapport examine les prévisions concernant cinq variables importantes — croissance du PIB réel, inflation, solde des transactions courantes et croissance du volume des importations et exportations — pour 178 pays de sept régions économiques (Afrique, Europe centrale et orientale, Communauté des États indépendants (CEI) et Mongolie, pays asiatiques en développement, Moyen-Orient, Hémisphère occidental et économies avancées) depuis 1990. L'analyse porte sur les prévisions pour l'année en cours et l'année suivante qui ont été publiées dans les éditions d'avril et de septembre des *Perspectives* (par exemple, les éditions d'avril et de septembre 2005 des *Perspectives* contiennent des projections pour 2005 (année en cours) et 2006 (année suivante)). Le rapport note que, dans l'ensemble, les prévisions des *Perspectives* pour de nombreux pays satisfont aux normes fondamentales de qualité pour ce qui est de certaines dimensions, sinon toutes<sup>2</sup>. Il soulève toutefois des questions importantes qui sont traitées ci-après variable par variable.

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Nicoletta Batini, Tim Callen et Thomas Helbling.

<sup>1</sup>Parmi les autres études des prévisions des *Perspectives* figurent Batchelor (2001), Beach, Schavey, and Isidro (1999) et U.S. GAO (2003).

<sup>2</sup>Ces dimensions sont les suivantes : les prévisions ne doivent pas présenter de biais ni être autocorrélées, aucune donnée courante ne doit permettre de prédire de futures erreurs de prévision, et la variance des erreurs de prévision doit baisser à mesure que des données supplémentaires deviennent disponibles.

- *Croissance du PIB réel.* Les prévisions des *Perspectives* concernant la croissance du PIB réel tendent à être systématiquement trop optimistes. Pour ce qui est des pays du G-7, les *Perspectives* ont surestimé systématiquement et sensiblement la croissance des économies européenne et japonaise pour la période 1991–2003. En revanche, la croissance américaine a été sous-estimée après 1990, quoique le biais ne soit pas statistiquement significatif. Pour l'Afrique, l'Europe centrale et orientale, la CEI et le Moyen-Orient, la croissance a été surestimée de plus de 1 point en moyenne pour l'année en cours et l'année suivante. Cela dit, plus de quatre cinquièmes de ces biais ne sont pas statistiquement significatifs, en grande partie du fait de la forte volatilité des séries sous-jacentes. Pour les pays qui appliquent un programme appuyé par le FMI, la croissance a été surestimée en moyenne d'environ 0,9 point dans les prévisions d'avril pour l'année en cours et de 1½ point dans les prévisions d'avril pour l'année suivante, le biais étant souvent statistiquement significatif.
- *Inflation.* Le rapport fait état d'un biais de sous-estimation de l'inflation, qui est significatif dans les prévisions pour l'année suivante dans le cas de nombreux pays d'Afrique, d'Europe centrale et orientale et de l'Hémisphère occidental. Le biais tend à être plus faible dans les prévisions pour l'année en cours.
- *Solde des transactions courantes.* Moins de problèmes ont été décelés dans les prévisions du solde des transactions courantes, si ce n'est que, dans certains cas, les erreurs de prévision d'avril pour l'année suivante font apparaître des biais significatifs ou sont autocorrélées.

Le rapport évalue la qualité des prévisions des *Perspectives* par rapport aux normes traditionnelles de qualité, mais il les compare aussi aux *Consensus Forecasts*, une source largement utilisée qui rassemble les prévisions d'économistes du secteur privé. L'analyse porte sur les pays du G-7, sept pays d'Amérique latine et neuf d'Asie. Dans l'ensemble, les prévisions des *Perspectives* et les *Consensus Forecasts* sont d'une qualité similaire — par exemple, les prévisions de la croissance du PIB des pays du G-7 pour l'année en cours sont moins biaisées

**Encadré 1.3 (fin)**

dans les *Perspectives*, mais celles pour l'année suivante le sont plus.

**Recommandations**

Le rapport contient un certain nombre de recommandations en vue d'améliorer le processus de prévision des *Perspectives* : 1) il serait possible d'améliorer les prévisions de croissance pour certains pays en accordant plus d'attention à des relations internationales importantes, en particulier avec les États-Unis; 2) il y a lieu d'évaluer en permanence l'exactitude des prévisions en établissant un ensemble d'indicateurs de qualité en temps réel; 3) il faut être plus attentif aux «biais» antérieurs; et 4) il convient d'élargir le processus de prévision de manière à tenir compte plus explicitement des risques pesant sur les projections centrales. Le FMI a commencé à prendre des mesures internes pour appliquer les trois premières recommandations. Le reste du présent encadré est consacré à la quatrième recommandation — les risques entourant les prévisions — et examine comment ceux-ci peuvent être intégrés au processus des *Perspectives*.

L'usage accru du ciblage de variables macroéconomiques fondamentales — en particulier l'inflation — que les gouvernements ne maîtrisent pas complètement et les progrès de l'économétrie ont conduit à un examen plus sérieux de l'incertitude qui entoure les prévisions ces dernières années. Par exemple, la Banque d'Angleterre utilise des «graphiques en éventail» pour illustrer l'incertitude qui entoure sa prévision centrale d'inflation. De même, le Congressional Budget Office américain a commencé à utiliser ce type de graphique pour illustrer l'incertitude entourant ses projections du déficit budgétaire. Ces graphiques sont des diagrammes qui représentent des prévisions des distributions de probabilité des variables en question. Leur but est d'illustrer de manière pratique l'incertitude qui entoure les résultats économiques futurs.

Le graphique en éventail 1.1 fait état de l'évaluation par les services du FMI de l'incertitude entourant la projection centrale de la croissance du PIB réel mondial pour 2006–07. En particulier, il donne un intervalle de probabilité de 90 % pour les chiffres de croissance en 2006–07. La qualité des prévisions antérieures et l'évaluation de la balance des risques actuelle<sup>3</sup>, comme noté dans le corps du texte, permettent d'établir le graphique en éventail. Outre l'incertitude entourant l'évolution des cours du pétrole, le marché du logement aux États-Unis, l'investissement des entreprises et la solidité de la croissance des pays émergents, deux événements à faible probabilité mais à coût élevé — une pandémie de grippe aviaire et l'ajustement désordonné des déséquilibres des transactions courantes — sont pris en compte. Le graphique en éventail repose sur la distribution normale en deux parties utilisée par la Banque d'Angleterre dans ses prévisions d'inflation. Cette distribution, contrairement à la distribution standard qui est généralement utilisée dans les prévisions, permet d'intégrer des probabilités asymétriques au-dessous et au-dessus de la prévision centrale<sup>4</sup>. Si la situation risque plutôt de se détériorer — ce qui est l'opinion des services du FMI à ce stade — la probabilité de se retrouver au-dessous de la prévision centrale dépasse 50 %. Comme indiqué au graphique 1.1, les risques de détérioration devraient s'accroître quelque peu au fil du temps, en partie parce qu'un ajustement désordonné des déséquilibres mondiaux est de plus en plus probable si les pouvoirs publics ne passent pas à l'action.

<sup>3</sup>Les récentes erreurs de prévision pour l'année en cours et pour l'année suivante fournissent des informations importantes sur l'ampleur de l'incertitude entourant les prévisions.

<sup>4</sup>Voir Britton, Fisher, and Whitley (1998); et Wallis (2004).

facteurs pourraient entraîner une révision à la baisse de ces prévisions, parmi lesquels une appréciation de l'euro sur fond de déséquilibres mondiaux élevés ou une nouvelle flambée des cours du

pétrole. Par ailleurs, le niveau élevé des prix des logements en Espagne et en Irlande pourrait peser sur la consommation dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

Si le renchérissement de l'énergie a maintenu l'inflation globale au-dessus de 2 %, l'inflation de base dans la zone euro est restée modérée du fait de l'atonie des salaires et de la demande intérieure. L'inflation sous-jacente devrait rester maîtrisée à terme, même si la hausse des prix de l'énergie et des prix administrés, ainsi que le relèvement prévu de la TVA en Allemagne orienteront probablement l'inflation globale à la hausse. Comme l'inflation globale est restée supérieure à 2 % et qu'il semble y avoir des risques de hausse, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé son taux directeur de 25 points de base en décembre et en mars, et le marché s'attend à de nouveaux ajustements des taux dans le courant de l'année. Néanmoins, les tensions inflationnistes sous-jacentes étant maîtrisées et la demande intérieure restant fragile, cela ne semble pas urgent.

Le déficit budgétaire de l'ensemble de la zone n'a guère été réduit l'an dernier, car les politiques publiques ont manqué d'ambition, en particulier dans les plus grands pays. Si un certain nombre de pays se sont efforcés de respecter leurs engagements au titre du Pacte de stabilité et de croissance, le déficit budgétaire a augmenté nettement en Italie et au Portugal en 2005 et aussi — même si ces pays ont respecté les critères du pacte — en Autriche et au Luxembourg. Le déficit de 2,3 % du PIB pour l'ensemble de la zone en 2005 devrait être du même ordre en 2006, car le rééquilibrage budgétaire, tel qu'il ressort des projections des services du FMI établies sur la base des politiques actuelles, devrait de nouveau être insuffisant par rapport aux exigences du pacte, en particulier dans les plus grands pays. En Allemagne, les mesures concrètes qui ont été annoncées par le gouvernement devraient ramener le déficit au-dessous de 3 % en 2007 et, en France, l'annonce récente d'une compression de 1 % des dépenses publiques réelles en 2007 est notée avec satisfaction, bien que les mesures nécessaires pour atteindre cet objectif doivent encore être précisées. En général, un effort plus ambitieux, équivalant environ à ½ % du PIB par an en moyenne, sera nécessaire pour équilibrer les budgets d'ici la fin de la décennie comme prévu par le pacte et pour faire face au vieillissement de la population qui s'annonce.

S'il y a lieu de se montrer plus optimiste à court terme, il reste à répondre à la question fondamentale de savoir comment rehausser le faible taux de croissance potentielle et accroître l'emploi conformément à l'agenda de Lisbonne. Comme expliqué en détail dans des éditions antérieures des *Perspectives*, il est généralement admis que des réformes fondamentales, en particulier des marchés du travail, sont nécessaires. Cependant, il s'avère plus difficile de dégager au sein de l'opinion publique un consensus en faveur de l'exécution de telles réformes, comme le soulignent les événements récents en France. Tandis que le marché unique touche à des domaines de plus en plus sensibles, la résistance aux réformes augmente, comme en témoignent le fait que la directive sur les services ait été vidée d'une bonne partie de sa substance et l'opposition des gouvernements nationaux à des prises de contrôle étrangères dans plusieurs pays (notamment en France, au Luxembourg, en Pologne et en Espagne). De manière plus générale, il est de plus en plus question de la nature des modèles sociaux européens et des justes compromis entre résultats économiques et sociaux. Contrairement à ce que l'on pense généralement, les systèmes sociaux européens sont plutôt divers qu'uniformes, les différences au sein de l'Europe étant souvent plus marquées que par rapport à d'autres économies avancées (graphique 1.12). Le modèle anglo-saxon donne les meilleurs résultats en matière de croissance de la productivité, alors que les modèles nordiques et continentaux sont les plus efficaces pour réduire l'inégalité des revenus et la pauvreté. Le modèle méditerranéen semble moins efficace que les autres pour ce qui est de la réduction des inégalités et des incitations à la participation au marché du travail. L'une des principales tâches des pouvoirs publics consiste à tirer les enseignements des expériences de pays européens qui ont réussi à trouver un équilibre entre la nécessité d'assouplir le marché du travail et la mise en place de dispositifs efficaces de protection sociale, par exemple. Si la démarche à suivre variera d'un pays à l'autre, une combinaison d'une faible protection de l'emploi, d'allocations de chômage généreuses mais de courte durée et de politiques actives de promo-

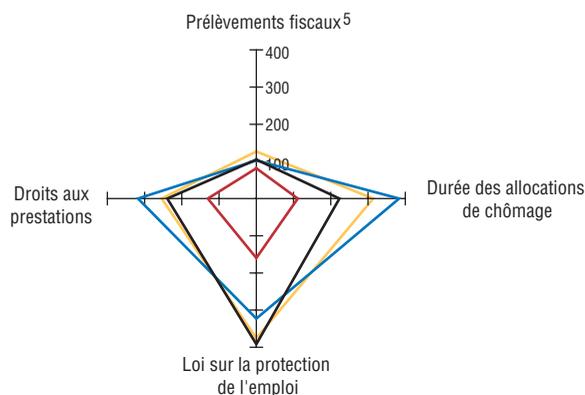
**Graphique 1.12. Europe occidentale : indicateurs et résultats de la politique sociale**

(Moyenne des États-Unis = 100)

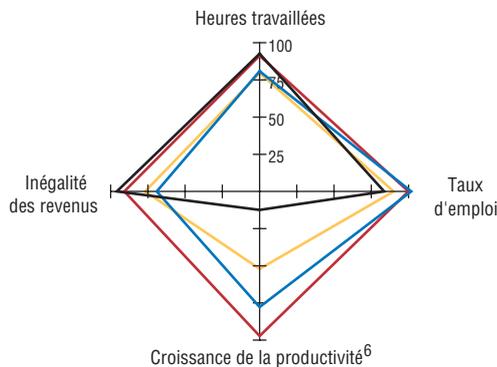
Les modèles sociaux européens sont très différents de par leur conception et leur effet sur l'efficacité économique et l'équité. Les exemples de réussite peuvent aider à orienter la réforme des modèles conformément à l'agenda de Lisbonne.

- Pays nordiques<sup>1</sup>
- Pays continentaux<sup>3</sup>
- Pays anglo-saxons<sup>2</sup>
- Pays méditerranéens<sup>4</sup>

**Indicateurs du marché du travail**



**Résultats de la politique sociale**



Sources : Eurostat, ESSPROS; Haver Analytics; Klenow and Rodriguez-Clare (2004); OCDE, *Perspectives économiques*; OCDE, *Perspectives de l'emploi 2005*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Danemark, Finlande, Pays-Bas et Suède.

<sup>2</sup> Irlande et Royaume-Uni.

<sup>3</sup> Allemagne, Autriche, Belgique, France et Luxembourg.

<sup>4</sup> Espagne, Grèce, Italie et Portugal.

<sup>5</sup> Impôt sur le revenu plus cotisations des employés et des employeurs moins prestations en espèces (en pourcentage du coût de la main-d'œuvre) pour une famille avec deux enfants et à deux revenus, l'un étant égal à 100 % du revenu moyen et l'autre à 33 %.

<sup>6</sup> Croissance de la productivité totale des facteurs.

tion de l'emploi a donné de bons résultats dans certains cas. Un niveau d'éducation plus élevé semble aussi réduire la probabilité de pauvreté en améliorant le capital humain : il s'agit donc peut-être d'une utilisation plus efficace des ressources budgétaires qu'une politique de redistribution à elle seule.

Au Royaume-Uni, la croissance est tombée à 1,8 % en 2005, en raison d'un fléchissement de la consommation dû au ralentissement du marché du logement, au durcissement antérieur de la politique monétaire et au renchérissement de l'énergie, alors que l'investissement des entreprises et la croissance des exportations sont restés soutenus. À mesure que les facteurs qui ont freiné l'activité en 2005 s'atténuent, la croissance devrait s'accélérer pour s'établir à 2,5 % en 2006 et 2,7 % en 2007. Ces perspectives pourraient être révisées à la hausse en raison des effets favorables sur l'offre de l'arrivée d'immigrants sur le marché du travail, ou à la baisse en cas de nouveau fléchissement de la croissance des prix des logements. Comme il n'y a aucun signe d'effets secondaires du renchérissement de l'énergie et que l'écart de production devrait être comblé, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait rester voisine de 2 %. La réaction de la Banque d'Angleterre au ralentissement de la demande globale et à la hausse des prix de l'énergie en 2005 a été appropriée, notamment l'abaissement de ¼ de point des taux d'intérêt en août. À l'avenir, l'objectif de la politique monétaire devra être d'éviter les effets secondaires du renchérissement de l'énergie et d'assurer que la reprise de la demande est soutenue. Sur le front budgétaire, la maîtrise des dépenses et la hausse annoncée des impôts sur les sociétés d'énergie devraient aider à appuyer la stabilisation de la dette publique aux environs de 40 % du PIB, mais il faudra à cet effet établir des mesures concrètes pour maîtriser les dépenses après 2008. Un rééquilibrage plus prononcé sera nécessaire pour que se concrétisent les projections budgétaires plus ambitieuses des autorités à moyen terme. Il conviendra de réformer le système des retraites étant donné le niveau insuffisant de l'épargne privée constituée en prévision de la retraite; les recommandations de la commission des retraites

### Encadré 1.4. Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?

Le présent encadré est une mise à jour de l'analyse des déséquilibres mondiaux et des mesures visant à faciliter leur correction qui est présentée dans l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*. Depuis lors, aucun changement significatif n'est intervenu dans la tendance des déséquilibres extérieurs : d'après les estimations, le déficit des transactions courantes des États-Unis a atteint le niveau sans précédent de 6,4 % du PIB en 2005 et — aux taux de change actuels — devrait rester à des niveaux records dans les années suivantes (premier graphique). Les flux de capitaux vers les États-Unis demeurent élevés, une hausse des achats d'obligations américaines par le secteur privé compensant une baisse des flux officiels. Comme ce fut le cas ces quatre dernières années, la détérioration de la position extérieure nette des États-Unis en 2005 a été de nouveau limitée par des plus-values nettes considérables sur le portefeuille d'actifs extérieurs en dépit de l'appréciation réelle du dollar, et ce parce que les marchés boursiers étrangers ont donné de meilleurs résultats que le marché américain.

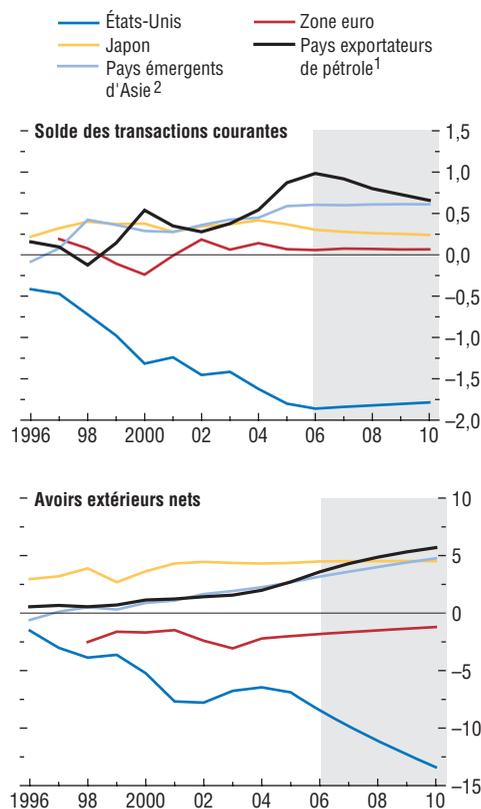
D'un simple point de vue arithmétique, les déséquilibres mondiaux restent sur une trajectoire insoutenable à long terme, car — à moins que le rendement des instruments financiers émis aux États-Unis demeure largement inférieur à celui des instruments émis dans d'autres pays, avec pour résultat de nouvelles plus-values considérables pour les États-Unis —, ils entraîneront une accumulation constante des actifs des pays émergents d'Asie et des exportateurs de pétrole, d'une part, et des passifs extérieurs des États-Unis, d'autre part<sup>1</sup>. La

Note : L'auteur de cet encadré est Gian Maria Milesi-Ferretti.

<sup>1</sup>Selon Hausmann et Sturzenegger (2006), comme le revenu net des investissements des États-Unis reste positif et n'a guère varié ces vingt-cinq dernières années, la position extérieure nette « effective » des États-Unis n'a guère dû changer non plus et, à fin 2004, les États-Unis devaient encore être un créancier net. La principale faille de cet argument est l'hypothèse que tous les investissements doivent avoir le même taux de rendement (même si les caractéristiques de risque des portefeuilles d'actifs et de passifs des États-Unis sont très différentes). Compte tenu de cela, il n'y pas de raison que le revenu net des investissements ne puisse pas être positif même lorsqu'un pays est un débiteur net (voir « Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il? », encadré 1.2, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2005).

#### Soldes des transactions courantes et avoirs extérieurs nets

(En pourcentage du PIB mondial)



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

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

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

question est donc de savoir non pas si les déséquilibres mondiaux vont s'ajuster, mais bien comment et quand ils vont le faire. Comme décrit à l'appendice 1.2 de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, la configuration actuelle des déséquilibres extérieurs tient à une combinaison de chocs et de tendances écono-

**Encadré 1.4 (suite)**

miques dans plusieurs pays et régions, à laquelle contribuent à la fois le secteur public et le secteur privé. Une correction ordonnée des déséquilibres sous l'impulsion du secteur privé, même sans intervention des pouvoirs publics, est possible : l'épargne privée aux États-Unis augmente graduellement à mesure que les taux d'intérêt montent et que le marché du logement ralentit, et un ajustement substantiel des taux de change réels se produit, notamment sous l'effet de la hausse de l'inflation en Asie (graphique 1.10). Il est supposé que les étrangers continueront à acheter des actifs américains (sans exiger de prime élevée, malgré le risque de fortes moins-values) et que les pressions protectionnistes peuvent être évitées. Si ce n'est pas le cas, le graphique illustre également les répercussions d'un ajustement beaucoup plus brutal et désordonné, caractérisé par un surajustement substantiel des taux de change, une forte hausse des taux d'intérêt et une contraction marquée de l'activité mondiale.

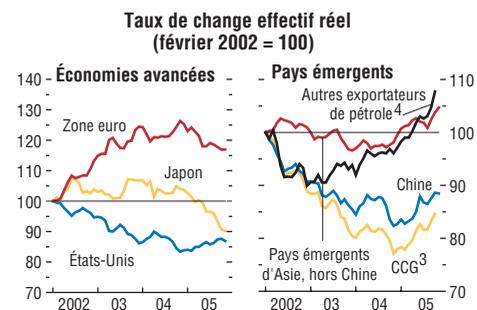
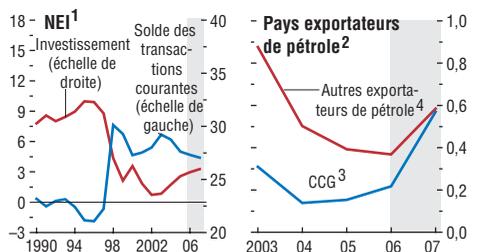
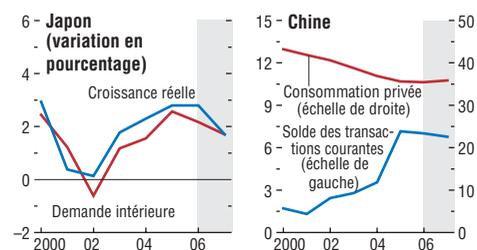
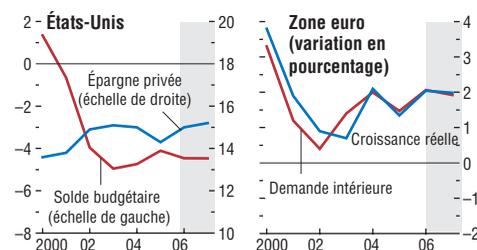
Il s'agit alors de se demander quel est le meilleur moyen pour les pouvoirs publics de favoriser un rééquilibrage ordonné. Les *Perspectives* suggèrent depuis longtemps que les principales mesures à prendre à cet effet sont les suivantes : un accroissement de l'épargne aux États-Unis; une appréciation des taux de change sur fond d'assouplissement des régimes de change, et une stimulation de la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie; des réformes structurelles visant à dynamiser la demande intérieure et la croissance dans la zone euro et au Japon; un accroissement de la demande dans les pays exportateurs de pétrole (voir encadré 1.6 de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour de plus amples détails sur ces actions). Comme le montre le scénario des «politiques renforcées» au graphique 1.10, cela reviendrait à avancer l'ajustement, mais de manière ordonnée. Les positions extérieures nettes seraient stabilisées plus tôt, ce qui réduirait le risque d'un ajustement brutal et déstabilisateur, et la croissance mondiale serait plus équilibrée. En outre, les mesures proposées sont souhaitables du point de vue intérieur, car elles servent au mieux les intérêts de chaque pays ou région concerné.

Au cours de l'année écoulée, quels progrès ont été accomplis dans l'exécution de ces mesures?

- Aux États-Unis, il existe de modestes signes d'une amélioration de l'épargne (deuxième graphique), le

**Déséquilibres mondiaux : indicateurs macroéconomiques**

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Nouvelles économies industrielles (NEI) d'Asie : Corée, Hong Kong (RAS), Singapour et province chinoise de Taïwan.

<sup>2</sup>Propension marginale à importer en utilisant les recettes pétrolières (voir chapitre II, encadré 2.1, pour des détails).

<sup>3</sup>Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG) : Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

<sup>4</sup>Voir note 1 du graphique précédent, à l'exclusion des pays du CCG.

déficit des administrations publiques tombant à 4,1 % du PIB en 2005. Cependant les projections des services du FMI ne font guère apparaître d'amélioration par la suite, le déficit restant supérieur à 4 % du PIB en 2006–07 et voisin de 3 % du PIB à moyen terme, soit largement au-dessus du quasi-équilibre prévu dans le scénario d'ajustement. Les projets de budget récents ne prévoient qu'une amélioration modeste et reposent sur une réduction ambitieuse des dépenses discrétionnaires hors défense nationale. Un effort plus déterminé, qui aiderait à se préparer à la hausse inévitable des dépenses due au vieillissement de la population, nécessitera probablement des mesures de mobilisation de recettes, par exemple l'élimination d'exonérations fiscales, le relèvement des taxes sur l'énergie ou la mise en place, au niveau fédéral, d'une TVA ou d'une taxe sur les ventes. L'épargne privée resterait relativement stable, car une hausse de l'épargne des ménages — due en partie au ralentissement du marché du logement — serait neutralisée par une baisse de l'épargne des entreprises (actuellement très élevée).

- *En Asie, l'ajustement des taux de change reste limité, mais il existe des signes d'un raffermissement de la demande intérieure.* En particulier :

*Pour ce qui est des taux de change*, la réforme du régime de change opérée par la Chine en juillet 2005 était une bonne initiative, et les autorités ont pris d'autres mesures pour libéraliser et développer le marché des changes, en particulier en augmentant le nombre des institutions financières autorisées à participer au marché des changes interbancaire (y compris des banques étrangères) et en instaurant des opérations de change au comptant de gré à gré, avec 13 banques désignées comme teneurs de marché. Cependant, le renminbi continue à suivre de près le dollar EU, et il faut exploiter plus agressivement la souplesse supplémentaire ménagée par la réforme pour permettre au renminbi de réagir aux pressions du marché et de s'apprécier. Ailleurs en Asie, les excédents des transactions courantes ont baissé dans certains pays, sous l'effet du renchérissement du pétrole, tandis que les monnaies se sont généralement

appréciées, surtout celles de la Corée et de la Thaïlande. Néanmoins, les excédents restent considérables dans un certain nombre de pays, ce qui porte à croire qu'une nouvelle appréciation de la monnaie sera nécessaire à moyen terme.

*Pour ce qui est de la demande*, les priorités diffèrent d'un pays à l'autre. En Chine, où l'investissement est déjà élevé, l'essentiel est de renforcer la consommation privée. D'après les projections des services du FMI, le ratio consommation privée/PIB ne devrait augmenter que très peu au cours des deux prochaines années, en dépit de mesures de stimulation des revenus ruraux. Une hausse de la consommation à moyen terme passe par un certain nombre de mesures structurelles, notamment renforcer le secteur financier, exiger des entreprises publiques qu'elles versent des dividendes à l'État, réorienter les dépenses publiques vers la santé et l'éducation, et réformer le système des retraites. Ailleurs en Asie, il existe des signes de reprise de l'investissement depuis 2003, car la restructuration des entreprises progresse, les taux de faillite baissent et la dette est tombée au-dessous du niveau d'avant la crise dans nombre de pays. Néanmoins, d'autres réformes sont nécessaires pour améliorer le climat d'investissement, notamment des réformes du secteur financier qui approfondissent les marchés des capitaux et diversifient ainsi les sources de financement des entreprises.

- *Au Japon, où l'expansion est maintenant bien établie, l'excédent des transactions courantes a commencé à se réduire tandis que la demande intérieure se raffermît; il reste élevé, mais il devrait encore baisser à moyen terme.* Comme il est nécessaire de resserrer sensiblement la politique budgétaire, il est essentiel de stimuler la productivité dans le secteur des biens non échangeables. D'autres réformes peuvent être opérées pour assouplir le marché du travail et pour intensifier la concurrence — en particulier dans le commerce de détail, l'agriculture et d'autres secteurs orientés vers le marché intérieur. Ces réformes peuvent dynamiser la demande intérieure, ce qui, conjugué au vieillissement de la population, contribuera à réduire le déséquilibre extérieur à moyen terme.

**Encadré 1.4 (fin)**

À terme, il est probable qu'une appréciation du yen y contribuera aussi.

- *Dans la zone euro, la principale contribution — à certains égards similaire à celle du Japon — consiste à stimuler la croissance et la demande intérieure.* Si le redressement — surtout de l'investissement — semble s'affermir, des progrès supplémentaires sont nécessaires dans les réformes structurelles au niveau des pays et de l'ensemble de la zone. Ces derniers mois, la directive sur les services dans l'Union européenne a été approuvée par le Parlement européen, mais dans une version très édulcorée. En Allemagne, le récent train de mesures — quoique satisfaisant dans d'autres domaines — est relativement insuffisant pour ce qui est de la réforme du marché des produits et de la poursuite de la déréglementation du marché du travail. Pour l'ensemble de la zone, les réformes structurelles antérieures ont accru la flexibilité des salaires et ont renforcé l'élasticité de l'emploi, mais elles sont insuffisantes en termes de création d'emplois, d'augmentation de la productivité et de croissance de la production. Il reste donc prioritaire d'établir des stratégies globales de promotion de la concurrence sur le marché des produits et dans le secteur financier, ainsi que de mieux intégrer les réformes des marchés du travail, des produits et des capitaux.
- *Dans les pays exportateurs de pétrole, l'ajustement est relativement graduel — ce qui se comprend, étant donné le volume des recettes additionnelles par rapport à la taille des économies.*

Il reste possible d'accroître les dépenses dans les domaines où leur rendement social est élevé

(éducation et santé, infrastructures, emploi dans le secteur privé et renforcement du dispositif de protection sociale). À ce jour, les pays exportateurs de pétrole consacrent en moyenne 30–40 % de leur surcroît de recettes pétrolières aux importations, avec des variations relativement marquées d'un pays à l'autre — voir encadré 2.1 pour de plus amples détails.

Les monnaies d'un certain nombre de pays exportateurs de pétrole se sont sensiblement appréciées en valeur réelle; l'appréciation a été plus modeste dans les pays membres du Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG), dont la monnaie reste rattachée au dollar pendant la période préparatoire à l'union monétaire entre ces pays. Dans ces derniers, il ne peut y avoir une appréciation en valeur effective réelle de la monnaie que par l'inflation à mesure que les dépenses sont ajustées.

Enfin, il importe de souligner que l'ajustement nécessitera à la fois un rééquilibrage de la demande et un ajustement des taux de change, sous la forme d'une dépréciation de la monnaie de plusieurs pays déficitaires et d'une appréciation de celle de plusieurs pays excédentaires — il ne s'agit pas de faire un choix entre l'un ou l'autre. Plus l'ajustement des taux de change est retardé, plus il sera substantiel et plus le risque de surajustement sera grand. Les décideurs publics et privés doivent admettre que les taux de change finiront par devoir s'ajuster — même s'il est difficile de prévoir quand — et ils doivent veiller à ce que les économies nationales, les institutions financières et les entreprises soient en mesure d'y résister autant que possible.

constituent une première étape essentielle en vue de dégager un consensus sur l'ampleur du problème et les mesures nécessaires pour y remédier.

Dans les pays scandinaves, les résultats économiques restent solides, grâce à la vigueur de la demande intérieure, mais le rythme de l'expansion s'est ralenti en Norvège et en Suède. L'inflation repartant à la hausse, les conditions monétaires ont été durcies en Norvège et en Suède, et, en Norvège, le gouvernement doit continuer de résister aux pressions en faveur d'une augmenta-

tion excessive des dépenses publiques après la montée en flèche des recettes pétrolières. En Islande, les craintes des marchés financiers concernant la correction de grands déséquilibres macroéconomiques accumulés pendant trois années d'expansion économique ont entraîné des pressions à la baisse sur la monnaie et un creusement des marges de crédit pour les banques. En Suisse, la croissance devrait s'accroître en 2006, parallèlement à la demande de la zone euro. La politique monétaire a été expansionniste à bon es-

### Encadré 1.5. Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong

La conférence ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), qui s'est tenue à Hong Kong du 13 au 18 décembre 2005, a été la seconde conférence de cette nature depuis que le cycle de négociations commerciales multilatérales de Doha a été lancé dans la capitale qatari en 2001. Contrairement à ce qui s'est passé à Cancún en septembre 2003, ses objectifs ont dans une large mesure été réalisés, même s'ils sont décevants par leur modestie, et une nouvelle impulsion politique a été instillée dans le cycle de Doha. Les ministres ont essentiellement discuté de l'agriculture et du développement, les deux thèmes les plus sensibles sur le plan politique, et n'ont guère abordé les négociations sur l'accès aux marchés pour les produits non agricoles (AMNA), les services et les règles.

En ce qui concerne l'agriculture, le résultat le plus tangible a été un accord visant à mettre fin d'ici à 2013 aux subventions à l'exportation sous toutes leurs formes et, dans le cas du coton, à en accélérer l'élimination jusqu'à l'échéance de la fin 2006. Il y a lieu de saluer cet accord étant donné les distorsions considérables engendrées par les subventions à l'exportation dans les pays de l'OCDE. S'agissant des autres volets des négociations agricoles (nécessité de maîtriser, voire d'éliminer, les aides internes faussant les échanges et d'élargir l'accès aux marchés pour les produits agricoles), les progrès n'ont été que marginaux.

Sur le front du développement, les ministres ont présenté à l'intention des pays les moins avancés (PMA) un «ensemble de mesures» dans les domaines du commerce et de l'aide, qui visent à privilégier leur accès aux marchés, à assouplir les disciplines («traitement spécial et différencié») et à offrir une assistance pour renforcer les capacités en matière d'échanges. En particulier, les pays industriels ou en développement qui se sont déclarés en mesure de le faire, ont accepté de laisser accé-

der à leurs marchés, en franchise de droits et sans contingents, au moins 97 % des exportations des PMA d'ici à 2008. Pour les 3 % restants, les produits très protégés présentant un intérêt significatif pour les PMA pourront toutefois être exemptés.

Bien que le cycle de Doha s'appelle le programme de Doha pour le développement, la dimension du développement demeure discutable. À Hong Kong, la tendance a été de réduire le développement au droit de s'affranchir des engagements et disciplines mondiales. Cette façon de voir est en contradiction avec les succès obtenus par le passé, qui semblent indiquer qu'une intégration commerciale active offre les meilleurs espoirs pour stimuler la croissance. Si leurs engagements sont fragiles, les pays en développement seront peut-être moins à même d'influer sur la réalisation des objectifs qu'ils souhaitent atteindre dans les domaines qui les intéressent.

La conférence a fixé des dates précises pour les phases intermédiaires des négociations, mais plusieurs dossiers essentiels n'ont pas avancé et de grandes incertitudes demeurent quant à la possibilité d'atteindre des résultats ambitieux. Les travaux postérieurs au Forum économique mondial de Davos sont la preuve d'un engagement profond sur le plan technique et d'un recul de la rhétorique politique qui a entravé le déroulement des négociations. Les principaux paramètres pour libéraliser les échanges, agricoles et non agricoles, doivent être fixés avant le 30 avril 2006 et les calendriers définitifs des engagements dans le domaine des services présentés avant le 31 octobre 2006. L'objectif est de conclure le cycle de négociations d'ici à la fin de 2006.

Ces calendriers semblent très ambitieux compte tenu des divergences qui subsistent et du rythme auquel les négociations se sont déroulées jusqu'à présent, mais ils peuvent amener les décideurs à prêter davantage d'attention au cycle de Doha. Le succès de ces négociations s'impose pour renforcer le commerce multilatéral et stimuler la croissance mondiale.

Note : L'auteur de cet encadré est Jean-Pierre Chauffour.

cient et l'adoption d'une politique plus neutre devrait être graduelle. Un ajustement budgétaire crédible à moyen terme devra être opéré pour maîtriser l'expansion des dépenses publiques et

la hausse de la charge fiscale. Il demeure important d'accroître la productivité et l'utilisation de la main-d'œuvre, et les politiques structurelles doivent mettre l'accent sur la concurrence sur le

marché des produits et la réforme des secteurs de l'électricité et de l'agriculture.

### Japon et autres pays asiatiques industrialisés : le Japon doit gérer trois transitions majeures

En dépit d'un ralentissement inévitable du taux de croissance du PIB après les 5 % du premier semestre de 2005, l'expansion japonaise reste en bonne voie. Les données récentes étant généralement supérieures aux prévisions, la croissance du PIB pour 2005 est maintenant estimée à 2,7 %, soit 0,7 point de plus que prévu en septembre dernier. Si la croissance des exportations est appuyée par la vigueur de la demande américaine et chinoise et une dépréciation du yen, l'expansion est de plus en plus tirée par la demande intérieure finale, qui est soutenue par la hausse de l'emploi, la bonne tenue des bénéfices des entreprises et un redressement de la croissance du crédit bancaire (qui est aujourd'hui positive, hors passages par pertes et profits). Témoignant en partie de cette amélioration des perspectives, l'indice Nikkei a progressé de quelque 40 % depuis le milieu de 2005, soit de loin la croissance la plus rapide parmi les pays du G-7.

Pour 2006, il est prévu que la croissance du PIB restera à 2,8 %, de nouveau grâce à la vigueur de la demande intérieure. Au stade actuel, ces chiffres ont des chances d'être révisés à la hausse, surtout si la consommation privée s'accélère du fait de l'amélioration de l'emploi et de l'augmentation des revenus du travail. Le plus encourageant est de constater que les pressions déflationnistes s'atténuent et qu'il est donc de plus en plus probable que la baisse des prix sur huit années consécutives va prendre fin. L'inflation de base mesurée par l'indice des prix à la consommation — qui inclut les cours du pétrole et donc un biais à la hausse à l'heure actuelle — est positive depuis quatre mois et les coûts unitaires de main-d'œuvre se redressent à mesure que des tensions apparaissent sur le marché du travail. Par conséquent, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait être légère-

ment positive en 2006, même si — étant donné les marges d'erreur — il est encore trop tôt pour conclure que la déflation est définitivement vaincue<sup>8</sup>.

L'économie japonaise fait face à trois transitions majeures :

- *Recadrer la politique monétaire.* Début mars, la Banque de Japon a mis fin à sa politique d'assouplissement quantitatif et a recommencé à cibler le taux au jour le jour. Étant donné les incertitudes susmentionnées et le coût élevé d'un retour de la déflation, il est prévu que la politique monétaire reste, à juste titre, fort accommodante; pour déterminer quand les taux d'intérêt devront être relevés, il faudra voir dans quelle mesure les données confirment que la déflation est définitivement vaincue et que les anticipations inflationnistes sont bien ancrées. La Banque du Japon a annoncé aussi un recadrage de la politique monétaire; en particulier, elle a spécifié que la stabilité des prix à moyen terme passe par une inflation qui se situe entre zéro et 2 %, et s'est engagée à plus de transparence dans la communication de son avis sur la politique monétaire dans son rapport semestriel.
- *Rétablir la viabilité des finances publiques,* sur fond de pressions croissantes du vieillissement rapide de la population. Sur les deux dernières années, le déficit de l'ensemble des administrations publiques a été réduit de 8,1 % du PIB à 5,8 % du PIB en 2005, un peu plus vite que prévu précédemment, mais seule une baisse modeste est prévue en 2006. Un nouvel ajustement substantiel sera nécessaire — en fait, selon les projections des services du FMI, le solde primaire hors sécurité sociale devra être accru d'environ 6 % du PIB sur les dix prochaines années ne fût-ce que pour stabiliser la dette nette à 105 % du PIB. Le raffermissement de la croissance offre l'occasion d'accomplir des progrès plus rapides; à cet égard, il est encourageant de noter que les autorités prévoient d'équilibrer le solde primaire, hors sécurité sociale, pendant l'exercice 2011, soit un an plus tôt que prévu. Il sera important d'établir un programme plus détaillé pour at-

<sup>8</sup>Sur la base des antécédents des services du FMI en matière de prévision, il y aurait encore une chance sur trois que l'indice des prix à la consommation baisse de nouveau en 2006.

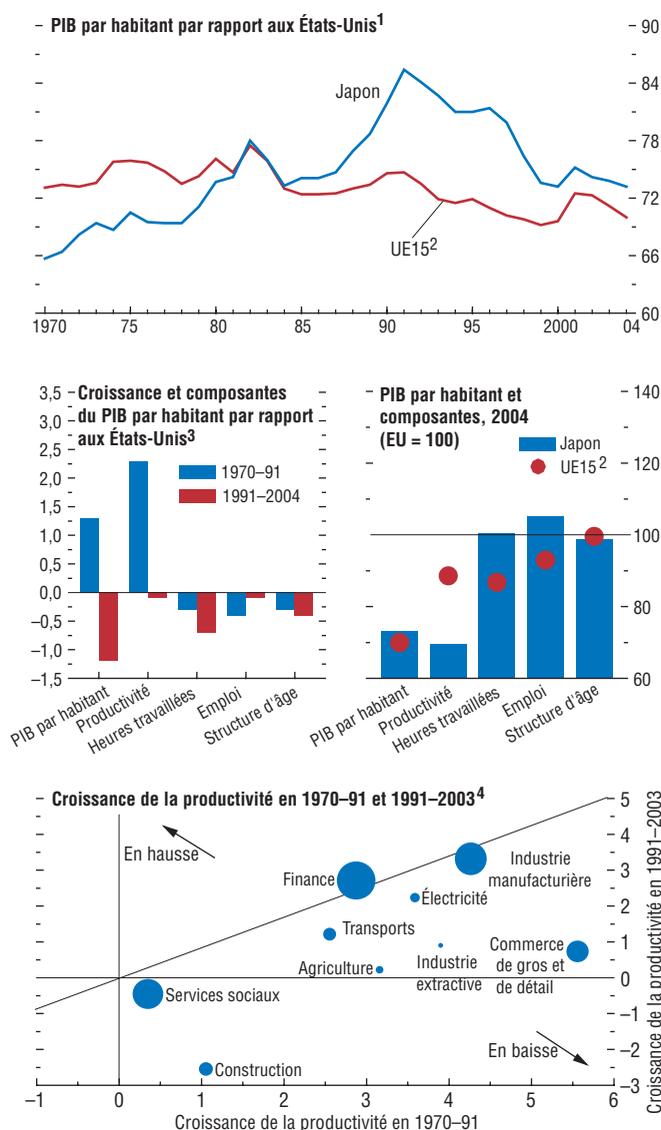
teindre cet objectif, avec une nouvelle compression des dépenses, notamment en limitant la croissance des coûts des soins de santé; un élargissement de l'assiette de l'impôt, notamment en réduisant les exonérations; et un relèvement du taux de la taxe sur la consommation, qui est faible par rapport aux normes internationales.

- *Redynamiser la croissance de la productivité.* Après une période de convergence très rapide dans les années 70 et 80, le revenu par habitant au Japon a diminué nettement par rapport à celui des États-Unis pendant les années 90 et, depuis, il s'est stabilisé plus ou moins au niveau européen (graphique 1.13). Étant donné que le taux d'utilisation de la main-d'œuvre est déjà élevé et que la situation démographique se détériore, il sera essentiel, pour se rapprocher de nouveau du revenu par habitant américain, d'accroître la productivité, qui est bien en deçà de celle des États-Unis et de l'Europe, en particulier dans le secteur des services. À cet effet, il est nécessaire d'achever la restructuration du secteur financier et du secteur des entreprises (notamment en ce qui concerne les banques régionales et quelques secteurs intérieurs inefficients), ainsi que d'assouplir le marché du travail, de réduire la taille des institutions financières publiques, de renforcer la concurrence intérieure et de réduire la réglementation et les restrictions aux échanges, notamment dans l'agriculture.

Dans une large mesure, ces mesures — notamment l'ajustement budgétaire et l'accroissement de la productivité — sont liées. En particulier, un accroissement de la productivité contribuerait directement à assurer la viabilité des finances publiques (ce qui souligne l'importance d'établir des mesures de mobilisation de recettes et de compression des dépenses pour réduire au minimum les effets défavorables sur la croissance). En outre, une accélération soutenue de la croissance de la productivité au Japon présenterait des avantages importants dans une perspective multilatérale. Avec l'émergence de la Chine, la région de l'Asie de l'Est est devenue relativement moins tributaire du Japon, mais les liens restent importants; une augmentation de 1 point de la croissance de la productivité japonaise pourrait rehausser la crois-

### Graphique 1.13. Japon : inverser la chute relative de la croissance du PIB par habitant

Après avoir augmenté rapidement dans les années 70 et 80, le revenu par habitant au Japon a diminué nettement depuis par rapport à celui des États-Unis. Pour inverser cette tendance, et comme le taux d'utilisation de la main-d'œuvre est déjà élevé, il faudra accroître la productivité, qui est faible par rapport aux normes internationales.



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

<sup>1</sup>Ratio PIB par habitant de l'Europe et du Japon/PIB par habitant des États-Unis, en dollars de 2000 parité de pouvoir d'achat.

<sup>2</sup>Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

<sup>3</sup>Taux d'emploi : personnes employées en pourcentage de la population en âge de travailler.

<sup>4</sup>Valeur ajoutée par personne. La taille de la bulle représente la part du secteur en 1991-2003.

sance du PIB du reste de la région de ¼ % à court terme. De manière plus générale, une accélération de la croissance de la productivité pourrait — par son effet sur la demande intérieure — contribuer à réduire les déséquilibres de l'économie mondiale, en particulier si elle est concentrée sur le secteur des biens non échangeables (où, comme noté au graphique 1.13, elle s'est affaiblie notablement ces dernières années).

En Australie et en Nouvelle-Zélande, la croissance du PIB réel a ralenti en 2005. La croissance de la consommation privée a fléchi en Australie en raison du ralentissement du marché du logement et des prix élevés de l'essence. L'appréciation du taux de change a pesé sur les exportations nettes des deux pays, surtout de la Nouvelle-Zélande. En Australie, la croissance devrait remonter à 2,9 % cette année, car l'investissement continuera de se redresser en réaction à l'insuffisance des capacités de production et au niveau élevé des cours des produits de base. En Nouvelle-Zélande, par contre, la croissance devrait ralentir pour s'établir à 0,9 %, étant donné que la demande intérieure a commencé à fléchir et que le marché du logement semble se calmer. Le déficit des transactions courantes reste élevé dans les deux pays, mais il s'est creusé davantage en Nouvelle-Zélande — où il atteint 8,8 % du PIB — et la monnaie s'est dépréciée notablement ces derniers mois. Si l'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation a augmenté dans les deux pays, il est approprié d'attendre avant de durcir davantage la politique monétaire étant donné le ralentissement de l'activité et la diminution correspondante des risques d'inflation. Les deux pays continuent d'afficher des résultats enviables en matière de prudence budgétaire, leur budget restant excédentaire et leur ratio d'endettement public étant clairement orienté à la baisse. En Australie, les réformes récentes du système des relations professionnelles et les changements apportés au système des prélèvements et des prestations amélioreront les incitations au travail et devraient créer les conditions requises pour une croissance vigoureuse et durable de l'emploi.

### **Pays émergents d'Asie : la croissance devrait rester vigoureuse**

Dans les pays émergents d'Asie, la croissance a ralenti légèrement pour s'établir à 8,2 % en 2005 (tableau 1.6). Cependant, ce ralentissement s'est concentré sur le début de l'année et la croissance s'est accélérée au deuxième semestre, où les exportations ont été dopées par un redressement de l'investissement des entreprises dans les pays industrialisés, qui a compensé un fléchissement de l'investissement intérieur. Comme la conjoncture mondiale devrait rester favorable — le redressement actuel de la demande intérieure au Japon est particulièrement utile —, cette expansion devrait se poursuivre en 2006 et le PIB réel de la région devrait augmenter de 7,9 % (1 point de plus que prévu dans l'édition de septembre 2005 des *Perspectives*, essentiellement en raison des révisions à la hausse en Chine et en Inde, voir ci-dessous). Ces perspectives pourraient tout autant être révisées à la hausse qu'à la baisse. Du côté positif, un rebond plus vigoureux que prévu de l'investissement des entreprises dans les pays industrialisés et les augmentations récentes des cours des actions et des prix immobiliers pourraient accélérer la croissance. Du côté négatif, la grippe aviaire constitue un risque notable, quoique difficile à quantifier (voir appendice 1.2). Parmi les autres risques figurent une nouvelle hausse des cours du pétrole, une montée du protectionnisme dans les économies avancées et la nécessité d'un nouveau durcissement monétaire si les tensions inflationnistes ne s'atténuent pas.

Au cours de l'année écoulée, l'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation a augmenté dans la plupart des pays, principalement à cause de la hausse des prix de l'énergie, même si l'inflation de base a progressé nettement aussi en Indonésie, aux Philippines et dans une moindre mesure en Thaïlande. Les prix des actifs ont continué de monter vigoureusement : les marchés d'actions affichent des records et les prix immobiliers continuent de flamber. Dans ce contexte, beaucoup de banques centrales ont relevé les taux d'intérêt, bien que les taux réels restent faibles et que les écarts de taux à court terme aient généralement évolué en faveur du dollar

**Tableau 1.6. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents d'Asie<sup>3</sup></b>	<b>8,4</b>	<b>8,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
Chine	10,1	9,9	9,5	9,0	3,9	1,8	2,0	2,2	3,6	7,1	6,9	6,7
<b>Asie du Sud<sup>4</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,0</b>
Bangladesh	5,9	5,8	6,0	6,3	6,1	7,0	6,1	5,6	-0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Inde	8,1	8,3	7,3	7,0	3,8	4,2	4,8	4,9	0,2	-2,5	-3,1	-3,1
Pakistan	7,1	7,0	6,4	6,3	7,4	9,1	8,4	6,9	0,2	-2,4	-3,2	-3,0
<b>ASEAN-4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>7,5</b>	<b>8,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
Indonésie	5,1	5,6	5,0	6,0	6,1	10,5	14,2	6,6	1,2	1,1	0,4	—
Malaisie	7,1	5,3	5,5	5,8	1,4	3,0	3,1	2,7	12,6	15,6	14,9	14,7
Philippines	6,0	5,1	5,0	5,6	6,0	7,6	7,4	4,7	2,7	3,0	2,1	1,6
Thaïlande	6,2	4,4	5,0	5,4	2,8	4,5	3,6	2,2	4,2	-2,3	-2,0	-2,1
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>	<b>5,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
Corée	4,6	4,0	5,5	4,5	3,6	2,7	2,5	3,0	4,1	2,1	1,8	1,7
Hong Kong (RAS)	8,6	7,3	5,5	4,5	-0,4	1,1	1,8	2,1	9,6	10,7	10,1	10,1
Singapour	8,7	6,4	5,5	4,5	1,7	0,5	2,0	1,9	24,5	28,5	26,7	26,3
Taiwan, province chinoise de	6,1	4,1	4,5	4,5	1,6	2,3	1,8	1,5	5,7	4,7	5,4	5,5

<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).

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

<sup>3</sup>Pays en développement d'Asie, nouvelles économies industrielles d'Asie et Mongolie.

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

américain au cours de l'année écoulée, un facteur qui explique le ralentissement des entrées de capitaux hors investissements directs étrangers dans la région. Il faudra peut-être durcir encore la politique monétaire dans les pays où les tensions inflationnistes persistent (Inde, Malaisie et Thaïlande). Sur le front budgétaire, les perspectives favorables offrent aux pays dont la dette publique est élevée (en particulier l'Inde, l'Indonésie, le Pakistan et les Philippines) l'occasion de placer leurs finances publiques sur une trajectoire soutenable à moyen terme.

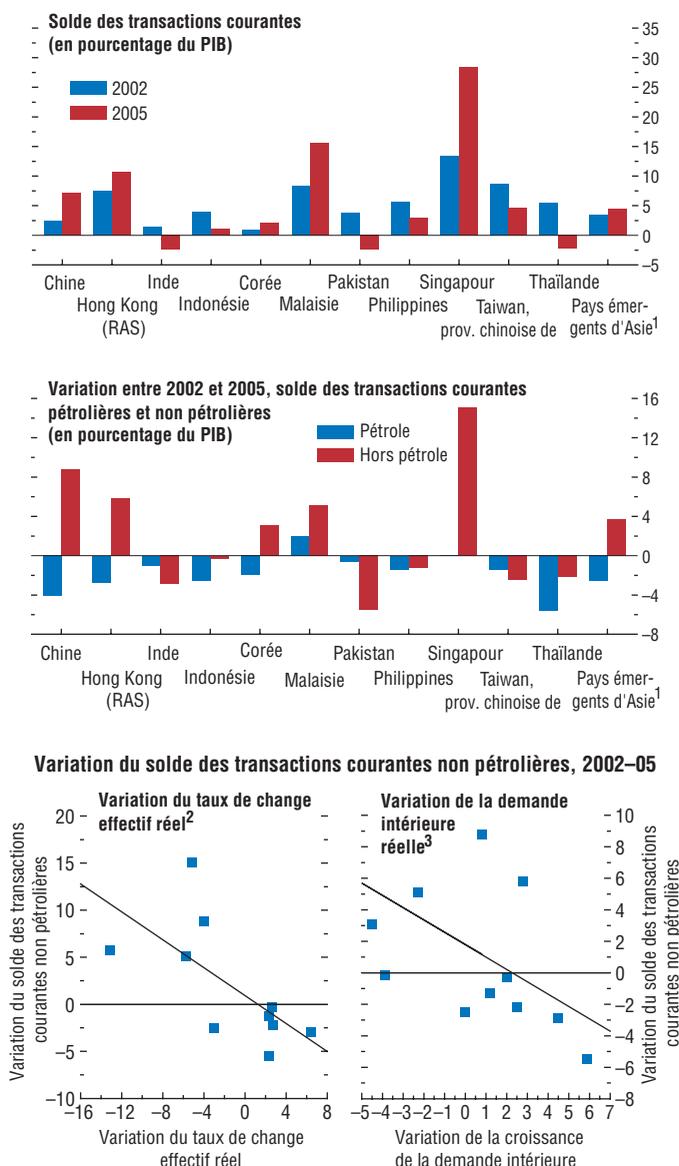
L'excédent des transactions courantes des pays émergents d'Asie s'est avéré étonnamment résistant à la nette hausse des cours du pétrole. En dépit d'une détérioration du solde pétrolier de 2½ % du PIB, l'excédent global des transactions courantes en 2005 (4,5 % du PIB) a été plus élevé qu'en 2002 (graphique 1.14). Cependant, les excédents ont été redistribués au sein de la région. L'excédent chinois a augmenté substantiellement depuis 2002 et est estimé à 7,1 % du PIB en 2005 — et représente aujourd'hui deux tiers de l'excé-

dent régional, contre environ un quart en 2002 — tandis que les excédents ont augmenté aussi en Malaisie, dans la RAS de Hong Kong, à Singapour et dans une moindre mesure en Corée. D'autre part, le solde des transactions courantes s'est affaibli dans d'autres pays : il est devenu déficitaire en Inde, au Pakistan et en Thaïlande en 2005. Ces évolutions disparates s'expliquent par le solde non pétrolier, qui s'est généralement détérioré dans les pays où la croissance de la demande intérieure s'est accélérée et/ou où le taux de change effectif réel s'est apprécié.

Comme les pays émergents d'Asie demeurent un élément central des déséquilibres actuels de l'économie mondiale, la région devra jouer un rôle essentiel et volontariste dans la gestion des risques liés à ces déséquilibres. Il s'agira de trouver un meilleur équilibre entre la croissance tirée par l'extérieur et l'intérieur dans les pays dont le solde des transactions courantes est excédentaire. Des réformes des systèmes financiers nationaux devront être au cœur des efforts déployés pour stimuler la demande intérieure. Une appréciation

### Graphique 1.14. Pays émergents d'Asie : comprendre l'évolution récente du solde des transactions courantes

En dépit de la hausse des cours du pétrole, l'excédent des transactions courantes reste élevé dans les pays émergents d'Asie. Cependant, les excédents ont été redistribués : en général, les pays dont le taux de change réel s'est déprécié et/ou où la croissance de la demande intérieure s'est affaiblie enregistrent une augmentation de leur excédent, et les autres une détérioration de leur solde.



Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Pays asiatiques en développement, nouvelles économies industrielles d'Asie et Mongolie.  
<sup>2</sup> La droite d'ajustement exclut la Corée.  
<sup>3</sup> La droite d'ajustement exclut Singapour. Pour la Chine, on utilise la croissance du PIB réel en raison de l'écart élevé entre la croissance globale et les composantes des dépenses dans les statistiques de comptabilité nationales.

des monnaies sera nécessaire aussi<sup>9</sup>. Si un certain nombre de monnaies régionales se sont appréciées au cours de l'année écoulée (notamment le won coréen, la roupie indienne et le baht thaïlandais), il n'y a guère eu de changements dans le comportement du taux de change en Chine ou en Malaisie, en dépit des réformes de juillet dernier (bien que le taux de change effectif réel se soit apprécié avec la hausse du dollar). Cela empêche probablement d'autres pays de laisser leur monnaie s'apprécier davantage étant donné les interdépendances régionales et les craintes de perte de compétitivité.

En Chine, la croissance du PIB réel reste très vigoureuse — et les récentes révisions des données indiquent qu'elle a été encore plus forte qu'on ne le pensait ces dernières années (voir encadré 1.6); la croissance de l'investissement est rapide et la contribution des exportations nettes augmente notablement. Le rythme de l'expansion devrait ralentir modérément cette année pour s'établir à 9,5 %, contre 9,9 % en 2005, car la contribution de la demande extérieure diminuera et le gouvernement est censé prendre des mesures pour ralentir la croissance de l'investissement (ce qui est particulièrement nécessaire dans les secteurs où il existe un risque de capacités excédentaires). À court terme, ces projections ont des chances d'être révisées à la hausse, car, faute d'un nouveau durcissement, les liquidités abondantes du système bancaire pourraient conduire à un rebond du crédit et de l'investissement. Cependant, les tensions inflationnistes restent limitées en raison de la persistance des pressions à la baisse exercées par les capacités excédentaires sur les prix dans certains secteurs. La position extérieure a continué de se renforcer et les réserves de change ont augmenté de plus de 200 milliards de dollars en 2005. La conjoncture actuelle étant favorable, les autorités ont une occasion idéale d'utiliser pleinement la souplesse dont

<sup>9</sup>Selon les simulations du Global Economic Model (GEM) du FMI, un assouplissement des régimes de change dans les pays émergents d'Asie qui conduirait à une appréciation réelle des monnaies contribuerait à réduire les déséquilibres de l'économie mondiale (appendice 1.2, édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

**Encadré 1.6. Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?**

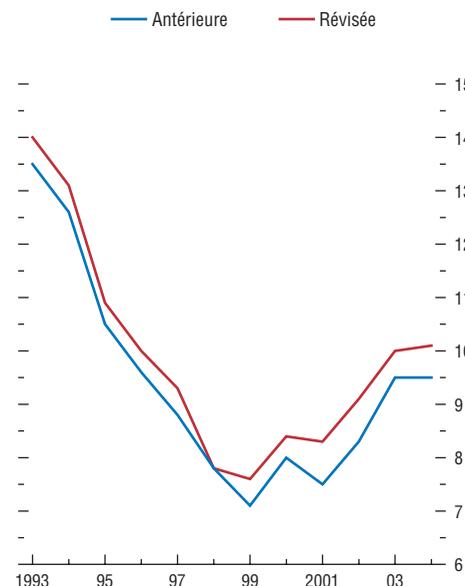
La récente révision par la Chine des estimations de son PIB dans l'optique de la production fait ressortir une hausse des taux de croissance du PIB nominal et du PIB réel pour la période 1993–2004. Cette révision a été effectuée sur la base des données recueillies lors d'un récent recensement économique, selon lesquelles la production du secteur des services dépasse nettement les estimations précédentes; le PIB nominal de 2004 est maintenant plus élevé de 16,8 %. Les principales conclusions de la révision sont :

- La part des services dans le PIB a augmenté de 5 points en moyenne, pour atteindre environ 41 % en 2004, compensant largement le recul de celle du secteur manufacturier. Cette progression s'explique par une meilleure couverture des entreprises privées, surtout dans les secteurs modernes (services informatiques ou d'Internet, appui logistique aux secteurs manufacturier ou du bâtiment, par exemple). Il convient de souligner que le recensement ne portait que sur l'année 2004 et que les données antérieures ont été obtenues en appliquant une méthode statistique qui supposait une augmentation régulière des services. Ainsi, la révision ne donne aucune information sur les dates auxquelles les activités récemment recensées ont pris naissance ou se sont développées.
- Le taux de croissance réelle moyen annuel au cours de la période 1993–2004 est passé à près de 10 %, soit ½ point de plus (graphique). Le taux de croissance annuel du déflateur du PIB est aussi plus élevé, du fait de la révision à la hausse du déflateur des services et de la progression de la part des services dans le PIB.

Le chiffre du PIB nominal de 2005 établi selon la nouvelle méthodologie a récemment été publié. La Chine devient la quatrième économie mondiale en termes de dollars et la deuxième sur une base ajustée en fonction de la PPP. Néanmoins, le revenu par habitant (7.204 dollars sur cette base ajustée) demeure très faible. La révision a aussi abouti à relever d'environ 0,1 point les estimations de la croissance du PIB mondial de ces dernières années.

Note : Le principal auteur de cet encadré est Li Cui.

**Croissance du PIB réel de la Chine (sur la base de la production)**



Sources : Bureau national des statistiques de la Chine; calculs des services du FMI.

Le PIB nominal axé sur les dépenses a lui aussi été révisé pour 2004 et son estimation est désormais très proche du chiffre axé sur la production.

**Chine : PIB et composantes**

	2004	
	Chiffres antérieurs	Chiffres révisés
PIB axé sur la production (milliards de RMB)	13.688	15.988
PIB axé sur les dépenses (milliards de RMB)	14.239	16.028
	<i>En % du PIB<sup>1</sup></i>	
Consommation	53	54
Privée	41	40
Publique	12	14
Investissement	44	43
Exportations nettes	3	3
Écarts statistiques	0	0
Excédent courant	4,0	3,5

Sources : Bureau national des statistiques de la Chine; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Ratios fondés sur les chiffres du PIB vu du côté des dépenses.

**Encadré 1.6 (fin)**

D'après les nouvelles données, les parts de la consommation et de l'investissement dans le PIB n'ont guère varié, ce qui contredit l'hypothèse que la révision à la hausse des services entraîne une forte augmentation de la part de la consommation dans le PIB. En fait, cette part a diminué, tandis que celle de la consommation publique a progressé, par

suite peut-être d'une nouvelle classification plus précise des dépenses publiques entre biens de consommation et biens d'équipement. Bien qu'une révision complète des données historiques sur le PIB dans l'optique des dépenses n'ait pas encore été publiée, l'évaluation fondamentale de la situation économique de la Chine reste inchangée.

elles disposent depuis la réforme du régime de change en juillet dernier, ce qui devrait entraîner une appréciation du renminbi. Un assouplissement du régime de change permettrait d'axer la politique monétaire sur les besoins de l'économie nationale et faciliterait le développement du marché des changes. Une appréciation de la monnaie doperait aussi le pouvoir d'achat des ménages, ce qui, conjugué à des réformes des systèmes de retraite, de santé et d'éducation, ainsi que du secteur financier, stimulerait la consommation.

Après un début d'année 2005 morose, la croissance dans les nouvelles économies industrialisées a rebondi, car les exportations ont profité du redressement du secteur des technologies de l'information à l'échelle mondiale (et de la demande de produits pharmaceutiques et de plates-formes pétrolières à Singapour). La croissance devrait être soutenue par les perspectives favorables de l'économie mondiale. Les tensions inflationnistes étant maîtrisées et la dette publique faible, les politiques macroéconomiques — en dehors de Singapour — peuvent rester accommodantes jusqu'à ce que la reprise soit bien en place. En ce qui concerne les pays de l'ASEAN-4, l'économie thaïlandaise a rebondi après la récession due au tsunami au début de 2005, tandis que la croissance aux Philippines est soutenue par la montée des envois de fonds des travailleurs émigrés. Cependant, la croissance, dans l'ensemble vigoureuse, a été légèrement inférieure aux prévisions en Malaisie et en Indonésie, à cause, pour ce qui est de l'Indonésie, du niveau élevé des taux d'intérêt, des répercussions de l'instabilité des marchés des capitaux l'été dernier sur la confiance et des augmentations des prix inté-

rieurs des combustibles. Les priorités sont la maîtrise de l'inflation (dans les quatre pays), la réduction de la dette publique (Indonésie et Philippines) et l'assouplissement du régime de change (Malaisie).

En Inde, la croissance reste rapide, avec une forte impulsion dans l'industrie manufacturière et les services, et les prévisions ont été révisées à la hausse tant pour 2006 que pour 2007. Les exportations continuent de progresser vigoureusement, mais le solde des transactions courantes est devenu déficitaire, car la vigueur de la demande intérieure et le niveau élevé des cours du pétrole ont entraîné un bond des importations. Les tensions inflationnistes se sont intensifiées, et la banque centrale a durci sa politique monétaire en conséquence. Néanmoins, du fait que les conditions monétaires restent accommodantes et que le crédit augmente vigoureusement, de nouveaux relèvements des taux d'intérêt seront probablement nécessaires. Après trois années de rééquilibrage budgétaire, le déficit de l'ensemble des administrations publiques est resté plus ou moins inchangé pendant l'exercice 2005/06. Le projet de budget pour 2006/07 vise à reprendre le rééquilibrage budgétaire sous la forme d'un modeste élargissement de l'assiette de l'impôt (essentiellement l'impôt sur les services) et d'une maîtrise rigoureuse des dépenses courantes, et il est important que cet objectif soit atteint. Il est nécessaire de répercuter pleinement la hausse des prix mondiaux de l'énergie sur les prix intérieurs (avec des mécanismes de compensation appropriés pour les pauvres) afin de limiter les coûts quasi budgétaires croissants des subventions pétrolières et

**Tableau 1.7. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) :**  
**PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes**  
*(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Mercosur<sup>3</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
Argentine	9,0	9,2	7,3	4,0	4,4	9,6	12,9	15,0	2,2	1,8	1,2	0,5
Brésil	4,9	2,3	3,5	3,5	6,6	6,9	4,9	4,4	1,9	1,8	1,0	0,2
Chili	6,1	6,3	5,5	5,2	1,1	3,1	3,8	3,0	1,5	-0,4	0,5	-1,2
Uruguay	12,3	6,0	4,0	3,5	7,6	5,9	5,5	4,9	-0,7	-2,4	-5,8	-2,5
<b>Région des Andes</b>	<b>7,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>
Colombie	4,8	5,1	4,5	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2	-1,0	-1,7	-1,6	-2,7
Équateur	6,9	3,3	3,0	2,2	2,7	2,4	3,4	3,0	-1,1	-0,9	0,2	0,4
Pérou	4,8	6,7	5,0	4,5	3,7	1,6	2,7	2,2	—	1,3	1,4	0,3
Venezuela	17,9	9,3	6,0	3,0	21,7	15,9	11,7	17,3	12,5	19,1	14,1	13,4
<b>Mexique, Amérique centrale et Caraïbes</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>
Mexique	4,2	3,0	3,5	3,1	4,7	4,0	3,5	3,0	-1,1	-0,7	-0,6	-0,8
Amérique centrale <sup>3</sup>	3,9	3,8	3,9	3,8	7,4	8,6	7,4	5,8	-5,7	-4,9	-4,9	-4,8
Caraïbes <sup>3</sup>	2,3	5,9	5,3	4,5	27,2	6,9	8,3	5,8	1,3	-1,1	-1,0	-1,4

<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). Les variations en glissement de décembre à décembre pour 2004, 2005, 2006 et 2007 sont, respectivement, pour le Brésil (7,6, 5,7, 4,5 et 4,5); pour le Mexique (5,2, 3,3, 3,1 et 3,0); pour le Pérou (3,5, 1,5, 2,5 et 2,5), et pour l'Uruguay (7,6, 6,5, 5,5 et 4,5).

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

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

d'encourager des améliorations du rendement énergétique. Comme l'admet le gouvernement, il convient aussi d'accélérer les réformes dans d'autres domaines, notamment le développement des infrastructures, le secteur de l'électricité et la libéralisation de la législation du travail, tandis que la décision d'établir une feuille de route en vue de libéraliser totalement les mouvements de capitaux est notée avec satisfaction. Au Bangladesh et au Pakistan, la croissance reste vigoureuse en dépit du renchérissement du pétrole, de catastrophes naturelles dévastatrices et de l'élimination des contingents dans le commerce international des textiles. Dans les deux pays, l'inflation s'est redressée et un nouveau durcissement de la politique monétaire, appuyé par une politique budgétaire prudente, est nécessaire. En ce qui concerne les politiques structurelles, les priorités sont la réforme du secteur de l'énergie au Pakistan, et la restructuration bancaire, la réforme du régime de commerce et la répercussion intégrale de la hausse des cours du pétrole sur les prix intérieurs des combustibles au Bangladesh.

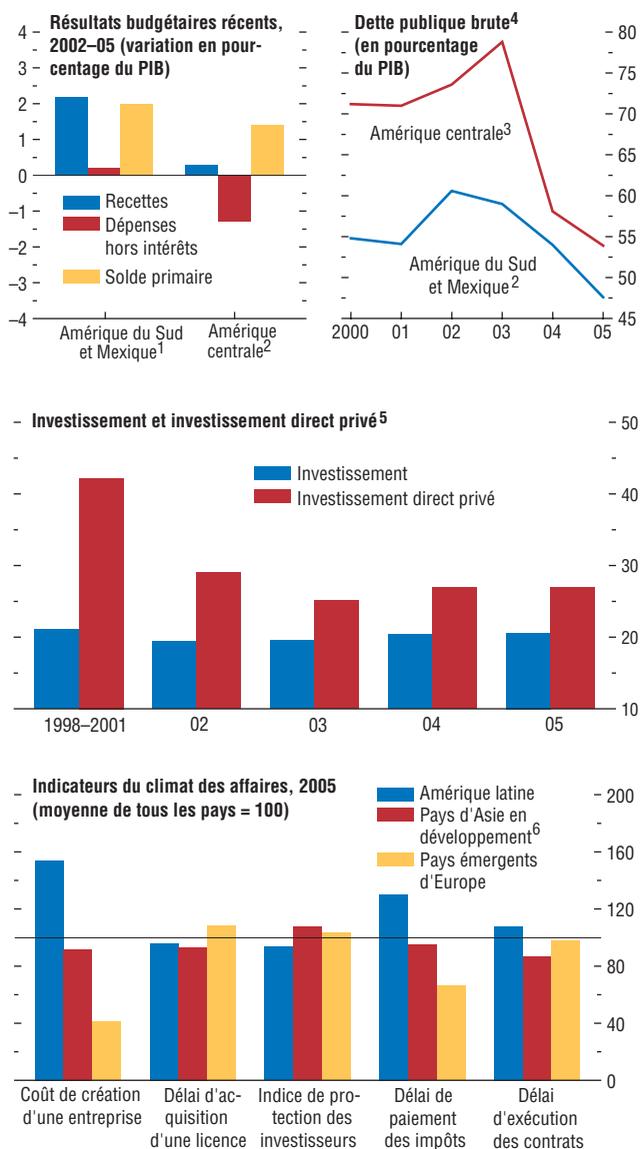
### Amérique latine : il est essentiel d'améliorer le climat des affaires pour rehausser la croissance à long terme

L'expansion économique est restée vigoureuse en Amérique latine en 2005, avec une croissance globale de 4,3 % (tableau 1.7). Beaucoup de pays ont profité de la forte demande mondiale de produits de base, en particulier des combustibles et des métaux (Chili et région andine) et des produits agricoles (Argentine et Uruguay). Par contre, la croissance a ralenti au Brésil en raison de la faiblesse de la demande intérieure — d'investissement en particulier — et au Mexique du fait du ralentissement des secteurs agricole et manufacturier. La bonne tenue des exportations, due à l'amélioration des termes de l'échange, a permis à la région d'enregistrer un excédent des transactions courantes pour la troisième année consécutive, et, couplée à la hausse des entrées de capitaux privés, elle a entraîné une accumulation substantielle de réserves. En conséquence, les monnaies de la région se sont appréciées notablement, mais, étant donné

**Graphique 1.15. Amérique latine : ratios de la dette publique et investissement**

(Moyennes pondérées en fonction de la parité de pouvoir d'achat, sauf indication contraire)

Les ratios de la dette publique se sont améliorés grâce à la discipline budgétaire et à la croissance élevée. Pour poursuivre ces progrès récents, il faudra accroître l'investissement du secteur privé à l'appui d'une croissance stable à long terme.



Sources : Banque mondiale, *Doing Business Database*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Mexique, Paraguay, Pérou, Uruguay et Venezuela.

<sup>2</sup>Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua et Panama.

<sup>3</sup>Argentine non comprise.

<sup>4</sup>Moyenne simple.

<sup>5</sup>Formation de capital brut en Amérique latine en pourcentage du PIB et investissement direct privé en pourcentage du total des pays émergents et des pays en développement.

<sup>6</sup>Chine, Inde, Malaisie, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Philippines, Sri Lanka, Thaïlande et Vietnam.

leur faible niveau en 2001-02, la compétitivité reste en général adéquate. Grâce au renforcement de leur position extérieure, le Brésil et l'Argentine ont remboursé toutes leurs obligations vis-à-vis du FMI (15,5 milliards de dollars et 9,6 milliards de dollars, respectivement).

La croissance régionale devrait s'établir à 4,3 % en 2006, soit environ 0,5 point de plus que la prévision figurant dans la dernière édition des *Perspectives*, essentiellement en raison d'une croissance plus vigoureuse que prévu en Argentine et au Venezuela. Les récentes baisses des taux d'intérêt dans quelques pays devraient stimuler la demande intérieure, bien que la demande extérieure reste importante. Il existe cependant quelques risques notables de révision à la baisse de ces perspectives. Un fléchissement de la demande mondiale des produits de base et des produits manufacturés exportés par la région pourrait peser sur la contribution du secteur extérieur à la croissance dans de nombreux pays, tandis qu'une détérioration des conditions de financement sur les marchés de capitaux internationaux présente des risques aussi, car la dette publique reste élevée dans la région. La région dans son ensemble fait face aussi à un calendrier électoral chargé : il est donc important de poursuivre des politiques économiques saines et de défendre la crédibilité durement acquise auprès des investisseurs nationaux et étrangers pendant les transitions politiques.

La diminution de la dette publique grâce à une discipline budgétaire impressionnante et la croissance vigoureuse enregistrée récemment constituent des acquis importants dans la région. Néanmoins, dans de nombreux pays, la dette publique reste supérieure à la fourchette de 25-50 % du PIB jugée sûre dans l'édition de septembre 2003 des *Perspectives* (graphique 1.15). En fait, étant donné la structure actuelle de la dette des pays latino-américains — notamment l'indexation des intérêts, les échéances courtes en moyenne et le risque de change — les ratios d'endettement devraient être plus proches de l'extrémité inférieure de cette fourchette. Il sera prioritaire pour les pouvoirs publics de poursuivre les efforts déployés récemment pour maintenir la trajectoire à la baisse de la dette. Il est essentiel de continuer

de maîtriser les dépenses et d'opérer des réformes fiscales pour améliorer les finances publiques à moyen terme. Cependant, une réduction durable de la dette publique passe aussi par une croissance élevée et stable qui serait beaucoup moins tributaire du cycle mondial des produits de base, ce qui exige d'opérer des réformes structurelles pour accroître l'investissement et le rapprocher de la moyenne des pays émergents. Dans cette optique, il est prioritaire d'améliorer le climat des affaires — moins favorable que celui des autres régions à de nombreux égards, y compris comme destination de l'investissement étranger. Si les réformes à opérer varient d'un pays à l'autre, on peut citer parmi les facteurs communs qui encourageraient une augmentation de l'investissement privé un système financier bien développé pour orienter l'épargne vers des investissements productifs, des réformes visant à renforcer les droits de la propriété, des réformes du système judiciaire et une exécution rapide des obligations contractuelles, ainsi qu'une plus grande transparence et stabilité des réglementations de l'investissement privé.

Il sera important pour les pays de la région de réagir de manière équilibrée à la probabilité de nouvelles pressions à la hausse sur les taux de change si la conjoncture mondiale continue de favoriser une bonne tenue de leur secteur extérieur. Un nouveau durcissement des politiques budgétaires permettrait d'assouplir la politique monétaire, ce qui pourrait décourager les entrées de capitaux, tout en maintenant l'engagement à consolider les gains contre l'inflation et une politique de change souple. Les conditions extérieures favorables offrent aussi l'occasion de renforcer la gestion de la dette publique en vue de réduire des sources de vulnérabilité de longue date au niveau des bilans. À cet égard, plusieurs pays recourent davantage à des émissions en monnaie locale, tout en appliquant des programmes de rachat de la dette extérieure (par exemple, le Brésil, la Colombie, le Mexique et le Pérou). Enfin, des réformes structurelles qui stimulent la croissance de la productivité aideraient aussi à maintenir la compétitivité extérieure en dépit de l'appréciation des monnaies.

En Argentine, l'expansion reste vigoureuse et généralisée, grâce au dynamisme de la demande intérieure et des exportations. Cependant, comme les insuffisances des capacités de production vont probablement devenir de plus en plus évidentes et que l'inflation commence à affaiblir la compétitivité, la croissance devrait ralentir. En 2005, les résultats budgétaires ont été meilleurs que prévu, la forte croissance des recettes ayant compensé une augmentation considérable des dépenses. À terme, il conviendra de dégager des excédents budgétaires plus élevés que prévu, de relever les taux d'intérêt et d'assouplir le régime de change pour gérer les pressions de la demande intérieure et maîtriser l'inflation, qui devrait avoisiner 13 % en moyenne cette année. Les autorités devront opérer des réformes dans le secteur des services publics, notamment une libéralisation des prix, et accroître l'investissement dans les infrastructures, pour éviter l'apparition de goulets d'étranglement de l'offre et rendre possible une accélération de la croissance à moyen terme. En Uruguay, la croissance reste vigoureuse sur fond de tensions inflationnistes modérées et d'exportations dynamiques. Si l'économie est moins vulnérable au niveau de la dette publique à court terme, il sera nécessaire de maintenir la discipline budgétaire, ainsi que de réformer le régime des retraites et le système financier, afin d'assurer la viabilité de la dette.

Au Brésil, l'activité a ralenti nettement l'année dernière. La demande intérieure est faible, en raison essentiellement des ajustements de stocks et d'un fléchissement de l'investissement après le durcissement antérieur de la politique monétaire, mais la consommation privée est restée vigoureuse du fait de la hausse de l'emploi et des revenus réels. Des données récentes, par exemple les ventes de détail et la production industrielle, font état d'un redressement de l'activité, et la croissance devrait s'accélérer en 2006, la baisse des taux d'intérêt appuyant une reprise de l'investissement. Comme les tensions inflationnistes continuent de s'atténuer et que les anticipations sont bien ancrées, il est possible de continuer d'abaisser graduellement les taux d'intérêt directs, un mouvement engagé en septembre 2005. Grâce à la bonne tenue des recettes, l'excédent primaire

consolidé a atteint 4,8 % du PIB en 2005, un chiffre largement supérieur à l'objectif de 4,25 %. Pour poursuivre les progrès accomplis dans la réduction de la dette publique, il sera important de résister aux pressions en faveur d'un relâchement de la politique budgétaire pour maintenir des excédents primaires élevés et d'accélérer la croissance à moyen terme en opérant des réformes, notamment en améliorant la qualité de la politique budgétaire et le climat des affaires. Au Chili, l'activité économique est restée vigoureuse et — en dépit d'un ralentissement au troisième trimestre de 2005 — devrait le rester grâce à l'augmentation des revenus disponibles et à la solidité de la confiance des consommateurs. Il sera essentiel d'accroître la productivité pour réduire la dépendance de l'économie vis-à-vis des cours du cuivre. À cet égard, un assouplissement du marché du travail et une augmentation de l'investissement dans la recherche et le développement favoriseraient l'expansion du secteur manufacturier.

Dans la région andine, le PIB réel a augmenté de 6,3 % en 2005 : l'activité s'est redressée en Colombie et au Pérou, où la reprise ne concerne plus seulement les exportations du fait de la hausse de la demande intérieure, et la croissance est restée vigoureuse au Venezuela, où le niveau élevé des cours du pétrole a conduit à une augmentation des dépenses publiques. En Colombie et au Pérou, l'inflation est faible grâce à une politique macroéconomique solide, mais les autorités monétaires doivent rester attentives aux insuffisances des capacités de production qui apparaissent en Colombie et à l'effet éventuel de la dépréciation récente de la monnaie au Pérou. Au Venezuela, il convient de resserrer substantiellement la politique macroéconomique pour freiner une inflation supérieure à 10 %, et il sera important de libéraliser l'économie et d'améliorer le climat des affaires pour doper l'investissement privé. En Équateur, la croissance a ralenti en raison de la stagnation de la production de pétrole, tandis que la forte expansion des dépenses publiques et du crédit bancaire a contribué à intensifier les tensions inflationnistes au deuxième semestre de l'année. En Bolivie, l'activité a été soutenue par l'évolution favorable des prix de l'énergie, mais le

maintien de la stabilité macroéconomique et l'approfondissement des réformes structurelles sont les priorités du nouveau gouvernement en vue d'améliorer les perspectives de croissance.

Au Mexique, la croissance est tombée à 3 % en 2005 en raison de la faiblesse du secteur agricole et du ralentissement de l'industrie manufacturière mondiale au premier semestre de l'année. La vigueur du cycle manufacturier mondial et le redressement soutenu de l'investissement intérieur devraient accélérer quelque peu la croissance, qui passerait à 3,5 % en 2006. Le fléchissement de l'inflation pendant l'année écoulée, l'inflation de base ayant convergé vers l'objectif de 3 %, a permis de mettre fin au cycle de durcissement monétaire. L'augmentation des recettes pendant les trois dernières années — due à la hausse des cours mondiaux du pétrole — a permis de rééquilibrer quelque peu le budget, mais ces rentrées exceptionnelles ont été modérées par le lissage du prix intérieur de l'essence — une politique de longue date. La loi de responsabilité budgétaire qui a été approuvée récemment prévoit un budget équilibré en permanence et établit une règle d'affectation des recettes pétrolières non inscrites au budget. Il sera important aussi de diversifier l'assiette des recettes pour réduire la dépendance à l'égard de cours du pétrole élevés, tout en assurant que la politique budgétaire privilégie des objectifs à moyen terme. Face aux problèmes à plus long terme posés par la mondialisation, en particulier étant donné l'importance du secteur manufacturier, il reste prioritaire de renforcer la compétitivité de l'économie en réformant les secteurs de l'énergie et des télécommunications, le marché du travail, le cadre réglementaire et le climat des affaires.

En Amérique centrale, la croissance est restée voisine de 4 % en 2005, bien que les cours élevés du pétrole aient pesé sur les revenus disponibles. L'activité a été tirée par le cours élevé des produits de base exportés et par une augmentation soutenue des envois de fonds des travailleurs émigrés. Les perspectives de la région seraient renforcées par l'application rapide de l'accord de libre-échange États-Unis-Amérique centrale, qui n'est pas entré en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier comme prévu. Dans les Caraïbes, la croissance devrait rester vigou-

**Tableau 1.8. Pays émergents d'Europe : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

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

<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).

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

reuse en 2006, à 5,3 %, grâce à la bonne tenue des recettes touristiques et à un essor de la construction en prévision de la Coupe du monde de cricket qui aura lieu en 2007 dans plusieurs pays de la région. Des réformes budgétaires importantes — en particulier, la mise en place de la TVA — sont en cours dans de nombreux pays. Elles permettront de renforcer les soldes budgétaires à moyen terme. Cependant, il convient de prendre des mesures décisives pour réduire les ratios très élevés d'endettement public et s'adapter à l'érosion des préférences commerciales de l'Union européenne en ce qui concerne la banane et le sucre.

### Pays émergents d'Europe : il faut faire face à la hausse des déficits des transactions courantes

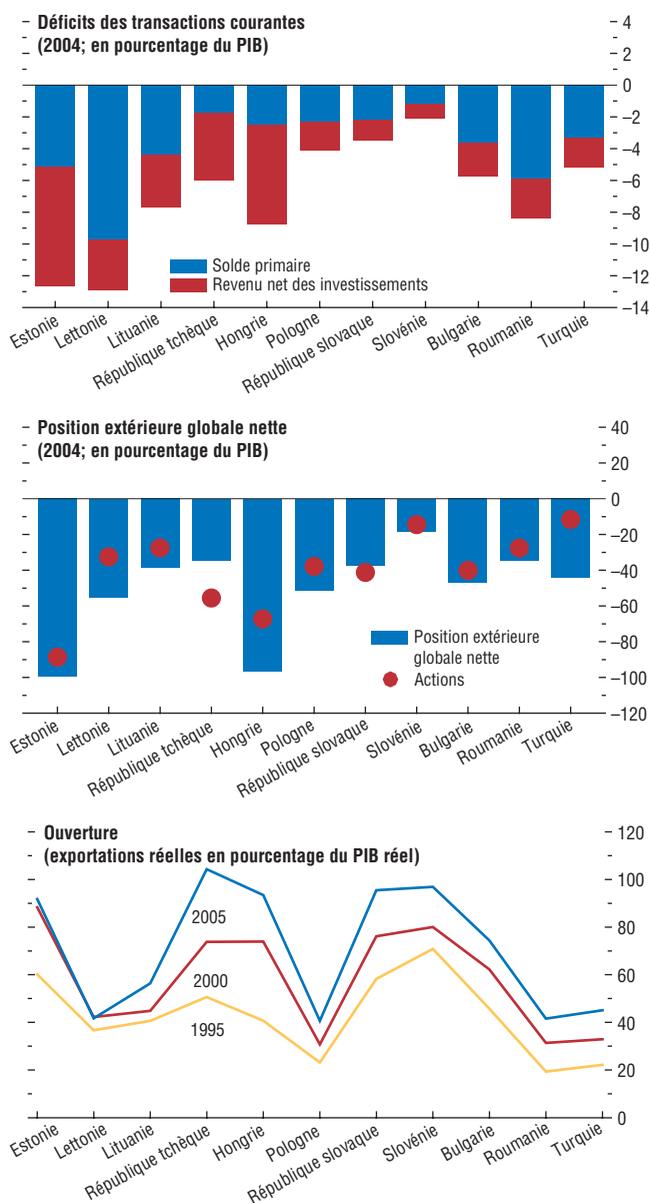
La croissance du PIB de la région des pays émergents d'Europe est tombée à 5,4 % après les résultats exceptionnels de 2004 (tableau 1.8) et devrait rester proche de ce niveau en 2006, grâce à une demande intérieure généralement vigoureuse et

— en dépit d'une appréciation des monnaies — à la croissance solide des exportations, alimentée par la bonne tenue persistante des importations de leurs partenaires commerciaux. L'inflation globale reste généralement modérée, la hausse des cours du pétrole étant compensée dans de nombreux cas par l'appréciation des monnaies, même si les risques de surchauffe constituent un sujet de préoccupation dans certaines parties de l'Europe du Sud et des pays baltes. Les principaux risques pesant sur ces perspectives demeurent la vigueur du redressement de la demande intérieure dans la zone euro, le niveau élevé des déficits des transactions courantes dans la région et la croissance rapide du crédit — en particulier des prêts immobiliers — dans plusieurs pays de la région, dont une bonne partie est libellée en monnaies étrangères.

Le déficit des transactions courantes de la région a diminué légèrement pour s'établir à 5,2 % du PIB en 2005 et devrait rester plus ou moins identique en 2006 et en 2007. Son évolution varie largement au sein de la région. Dans l'Europe du Sud-Est, les déficits extérieurs ont augmenté

**Graphique 1.16. Pays émergents d'Europe : les déficits des transactions courantes restent élevés**

À moyen terme, les déficits des transactions courantes devront être réduits considérablement — en général, les soldes primaires devront devenir positifs — pour stabiliser les positions extérieures globales nettes. L'ajustement concomitant du taux de change réel sera d'autant plus faible que l'économie est ouverte et que l'investissement est orienté vers le secteur des biens échangeables.



Source : calculs des services du FMI.

— surtout en Bulgarie et dans une moindre mesure en Turquie — sous l'effet combiné de facteurs tels que l'accélération de la demande intérieure privée et de la croissance du crédit, le renchérissement du pétrole et l'essor des entrées de capitaux, souvent accompagné d'une appréciation des monnaies. Ailleurs — en particulier en République tchèque et en Pologne —, les déficits sont en baisse, bien qu'ils restent élevés dans les pays baltes, en Hongrie et, plus récemment, en République slovaque. En ce qui concerne le financement de ce déficit, la part du financement par l'emprunt (en particulier à court terme) augmente progressivement — environ la moitié du déficit régional devrait être financé de la sorte en 2006 — et est particulièrement élevée en Turquie, en Hongrie et dans les pays baltes.

Comme noté dans des éditions antérieures des *Perspectives*, la nature de ces déficits et les risques y afférents varient dans une large mesure. En Europe centrale, les déficits extérieurs sont liés étroitement à des déséquilibres budgétaires; dans les pays baltes et en Europe du Sud-Est, ils tiennent essentiellement au comportement du secteur privé. En conséquence, les risques et les solutions sont relativement clairs en Europe centrale; ils sont plus complexes dans les pays baltes et en Europe du Sud-Est, bien que — en particulier étant donné le recours croissant au financement par l'emprunt — il est de plus en plus souhaitable d'agir à contre-courant en vue de réduire les risques potentiels. À moyen terme, d'un point de vue arithmétique, les soldes des transactions courantes dans la plupart des pays devront s'ajuster substantiellement pour stabiliser les positions extérieures globales nettes (graphique 1.16). Cet ajustement sera probablement d'autant plus ordonné — et impliquera un ajustement du taux de change réel moins prononcé — que l'économie est ouverte, que les capitaux entrés antérieurement ont été investis dans le secteur des biens échangeables et que les marchés intérieurs sont souples. Il sera particulièrement important de bien gérer cet ajustement dans les pays qui ont adopté un régime de change fixe ou qui envisagent de le faire bientôt, notamment pour éviter l'apparition de tensions déflationnistes.

En Pologne, la croissance du PIB a ralenti à 3,2 % en 2005, largement en deçà de son potentiel, à cause du fléchissement de la demande intérieure après le boom lié à l'adhésion à l'UE en 2004, de la mauvaise situation du marché du travail et du renchérissement du pétrole. Il est prévu que la croissance remontera à 4,2 % en 2006, la croissance de la consommation étant dopée par la hausse des pensions versées. Cependant, beaucoup dépend de l'évolution extérieure — notamment de la croissance allemande — et de la vigueur de l'investissement compte tenu de la situation politique compliquée après les élections. Comme il est prévu que l'inflation reste égale ou inférieure à l'objectif de 2,5 % en 2006 et 2007, les taux d'intérêt directs ont été abaissés régulièrement depuis le début de 2005. Il reste essentiel de réduire le déficit élevé des administrations publiques — qui, faute de mesures d'ajustement, se stabilisera probablement autour de 5 % du PIB à moyen terme — en vue de stabiliser la dette publique au-dessous de 50 % du PIB. Le chômage étant de 18 % et le ratio investissements/PIB étant le plus faible de la région, il est prioritaire aussi d'améliorer le fonctionnement du marché du travail et le climat des affaires.

En Hongrie, la croissance du PIB reste proche de son potentiel : elle est tirée par l'essor des exportations, grâce à la reprise en Europe occidentale, et par les investissements liés à la construction d'autoroutes. En dépit du renchérissement du pétrole, les anticipations inflationnistes restent maîtrisées et l'inflation de base est descendue à un niveau sans précédent; après des réductions régulières du taux directeur pendant une bonne partie de 2005, le cycle d'assouplissement monétaire a pris fin en octobre et les taux réels restent relativement élevés. Les déficits très élevés du budget et des transactions courantes, qui avoisinaient tous les deux 7½ % du PIB en 2005, constituent des risques notables; par ailleurs, étant donné les récentes baisses d'impôts et la persistance de dépenses incompressibles élevées, ni l'un ni l'autre de ces déficits ne devraient guère s'améliorer en 2006. Si la situation est compliquée par les élections à venir, des indices d'une dégradation de l'état d'esprit des opérateurs de marché soulignent la nécessité de procéder à un rééquilibrage décisif

du budget. Les emprunts substantiels des ménages en devises constituent un risque aussi, qui accroît la vulnérabilité à une nouvelle dépréciation du forint. La Slovaquie continue d'enregistrer une croissance vigoureuse et sa situation macroéconomique est stable; l'inflation étant tombée à 2,5 %, le pays satisfait aujourd'hui à tous les critères de Maastricht et est bien placé pour adopter l'euro en janvier 2007 comme prévu.

La croissance du PIB de la République tchèque est passée à 6 % en 2005, le ralentissement de la croissance de la demande intérieure ayant été compensé par la croissance vigoureuse des exportations nettes résultant du démarrage de projets financés par l'étranger, et devrait ralentir un peu en 2006. La banque centrale a mis fin au cycle d'assouplissement monétaire, mais, les anticipations inflationnistes étant bien ancrées au-dessous de l'objectif d'inflation de 3 %, il faudra attendre les prochaines données sur la vigueur de la reprise de la demande intérieure, qui reste fragile, avant de procéder à de nouveaux ajustements. Si le déficit des administrations publiques a été réduit à 2,6 % du PIB en 2005, soit plus de 2 % du PIB en deçà de l'objectif, le projet de budget pour 2006 fait plus qu'annuler ces gains, ce qui souligne la nécessité d'un nouveau rééquilibrage, en particulier étant donné les pressions démographiques, les garanties substantielles accordées par le secteur public et les possibilités limitées de nouvelles recettes de privatisation. Les perspectives macroéconomiques de la République slovaque restent favorables, même si le chômage — quoique en baisse — est très élevé. Après l'entrée dans le mécanisme de change européen II à la fin de 2005, il sera essentiel de réduire l'inflation pour satisfaire au critère de Maastricht tout en évitant une appréciation nominale excessive de la monnaie, une tâche qui serait facilitée par un durcissement de la politique budgétaire.

Dans les pays baltes, la croissance du PIB reste vigoureuse, grâce à l'exécution de politiques macroéconomiques généralement saines et de réformes structurelles d'envergure. Cependant, la demande intérieure étant alimentée par la croissance rapide du crédit privé, un risque de surchauffe existe, comme en témoignent le déficit élevé des transactions courantes, la hausse rapide

des cours des actions et des prix immobiliers, et — dans une moindre mesure — les pressions à la hausse sur les prix; il est donc peu probable que l'un de ces pays satisfera au critère d'inflation de Maastricht cette année. Si les priorités varient d'un pays à l'autre, il est important de ralentir la croissance du crédit, surtout hypothécaire (le récent durcissement de la réglementation prudentielle en Estonie est noté avec approbation), ainsi que de renforcer le contrôle du secteur financier; même si elle est généralement très prudente, la politique budgétaire devrait avoir pour objectif d'atténuer la pression de la demande.

En Bulgarie et en Roumanie, la demande intérieure a dépassé largement les prévisions, du fait de la croissance rapide du crédit, d'augmentations salariales à grande échelle et d'une baisse des impôts en janvier 2005 (Roumanie) et de la persistance d'une croissance vigoureuse de l'investissement (Bulgarie). En conséquence, les tensions inflationnistes se sont intensifiées — en dépit d'une appréciation substantielle du leu en Roumanie — et les déficits des transactions courantes se sont creusés nettement, pour atteindre 11,8 % du PIB en Bulgarie, un des plus élevés de la région. Si les déficits extérieurs sont principalement dus au secteur privé, ils constituent une source croissante de vulnérabilité, ce qui souligne la nécessité de limiter la croissance du crédit, en particulier aux ménages; de renforcer les positions budgétaires; et, en Roumanie, de modérer les salaires. Il est essentiel d'opérer des réformes structurelles pour dynamiser l'offre, notamment d'assouplir le marché du travail, de faire avancer les privatisations (Roumanie) et d'améliorer le climat des affaires (Bulgarie).

Après une expansion exceptionnellement rapide jusqu'à la fin de 2005, la croissance du PIB en Turquie devrait ralentir à 6 % en 2006, le principal risque ayant trait au déficit élevé des transactions courantes. Contrairement aux prévisions, la croissance du PIB est de plus en plus tributaire de la demande intérieure, en particulier de l'investissement; le solde des transactions courantes a continué de se détériorer, essentiellement à cause de la hausse des cours du pétrole et de la montée des entrées de capitaux — qui s'explique en partie

par l'abondance de liquidités à l'échelle mondiale et l'amélioration des données économiques fondamentales de la Turquie — en plus d'une nouvelle appréciation de la livre en valeur réelle. Si la composition des entrées de capitaux s'est améliorée considérablement — la part des entrées de capitaux à court terme (y compris erreurs et omissions) étant réduite de près de moitié, à 37 %, en 2005 — la Turquie reste vulnérable aux changements d'opinion des investisseurs. Le budget de 2006 prévoit à juste titre un durcissement modeste de la politique budgétaire, qui devrait permettre d'assouplir graduellement la politique monétaire et d'accumuler des réserves supplémentaires. Il reste essentiel d'opérer des réformes structurelles, notamment d'adopter rapidement la loi sur les retraites, de renforcer le recouvrement des cotisations de sécurité sociale, de réformer l'impôt sur le revenu et de continuer d'améliorer le contrôle bancaire — d'autant que la croissance du crédit privé est très rapide — afin de pérenniser les bons résultats économiques enregistrés jusqu'à présent et de renforcer la capacité d'adaptation à un renversement des conditions extérieures aujourd'hui favorables.

### **Communauté des États indépendants : un rééquilibrage de la croissance est nécessaire pour soutenir l'expansion**

La croissance du PIB réel a ralenti notablement dans la Communauté des États indépendants (CEI) pour s'établir à 6,5 % en 2005, contre 8,4 % en 2004 (tableau 1.9), en grande partie à cause d'un ralentissement particulièrement net en Ukraine, même si le rythme de l'expansion a fléchi aussi dans les autres grands pays de la région. Parmi les facteurs d'explication figurent le ralentissement de la croissance de la production dans le secteur de l'énergie (Russie, Kazakhstan), les incertitudes politiques et économiques qui ont pesé sur l'investissement (Ukraine, République kirghize) et une contribution de plus en plus négative du secteur extérieur (Ukraine, Russie).

Parallèlement au ralentissement de la croissance, la composition de la demande est très déséquilibrée, ce qui remet en question la viabilité de la

**Tableau 1.9. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Communauté des États indépendants</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>
Bélarus	11,4	9,2	5,5	4,0	18,1	10,3	10,4	13,3	-5,3	1,2	-0,8	-2,0
Kazakhstan	9,6	9,4	8,0	8,3	6,9	7,6	7,5	7,5	1,2	1,8	2,3	2,4
Russie	7,2	6,4	6,0	5,8	10,9	12,6	10,4	9,5	9,9	11,3	11,8	9,5
Turkménistan	17,2	9,6	6,5	6,0	5,9	10,8	7,9	5,0	0,6	2,8	1,4	1,1
Ukraine	12,1	2,6	2,3	4,3	9,0	13,5	13,0	12,5	10,5	2,7	1,2	-2,1
<b>CEI-7</b>	<b>8,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,7</b>	<b>11,4</b>	<b>7,5</b>	<b>11,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,9</b>	<b>17,6</b>
Arménie	10,1	13,9	7,5	6,0	7,0	0,6	3,0	3,0	-4,6	-3,3	-3,9	-4,3
Azerbaïdjan	10,2	24,3	26,2	22,9	6,7	9,7	8,6	11,8	-30,0	-5,2	17,7	40,0
Géorgie	6,2	7,7	6,4	5,0	5,7	8,3	5,3	4,0	-8,3	-7,4	-7,1	-5,5
Moldova	7,3	7,0	6,0	5,0	12,5	11,9	9,4	8,7	-2,7	-5,5	-5,2	-5,3
Ouzbékistan	7,4	7,0	7,2	5,0	8,8	21,0	11,3	6,5	10,0	10,8	9,6	9,2
République kirghize	7,0	-0,6	5,0	5,5	4,1	4,3	5,7	4,5	-3,4	-8,1	-6,8	-5,6
Tadjikistan	10,6	6,7	8,0	6,0	7,1	7,1	7,8	5,0	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
<i>Pour mémoire</i>												
Exportateurs nets d'énergie <sup>3</sup>	7,6	7,1	6,7	6,5	10,4	12,3	10,1	9,2	8,6	10,3	11,0	9,6
Importateurs nets d'énergie <sup>4</sup>	11,5	4,2	3,3	4,4	10,2	12,1	11,7	11,6	4,6	1,2	-0,2	-2,5

<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).

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

<sup>3</sup>Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

<sup>4</sup>Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

croissance à terme. L'investissement reste faible, atteignant en moyenne un peu moins de 21 % du PIB en 2005, le plus faible parmi les pays émergents et les pays en développement (graphique 1.17). Par contre, la consommation a augmenté considérablement, en particulier en Russie, en Ukraine et au Kazakhstan, grâce aux fortes augmentations des salaires et des retraites publiques, ainsi qu'à un meilleur accès au crédit. En fait, le crédit a progressé extrêmement vite dans plusieurs pays de la région et, en Ukraine et au Kazakhstan, ce sont de plus en plus les ménages qui en bénéficient et une grande partie est libellée en monnaies étrangères. Si le processus de financierisation en cours dans la région est le bienvenu — le ratio crédit bancaire/PIB reste faible dans de nombreux pays —, la croissance rapide du crédit présente un risque pour la stabilité financière, car les banques ne sont généralement guère en mesure d'évaluer la solvabilité des emprunteurs et les banques de certains pays empruntent de plus en plus à l'étranger.

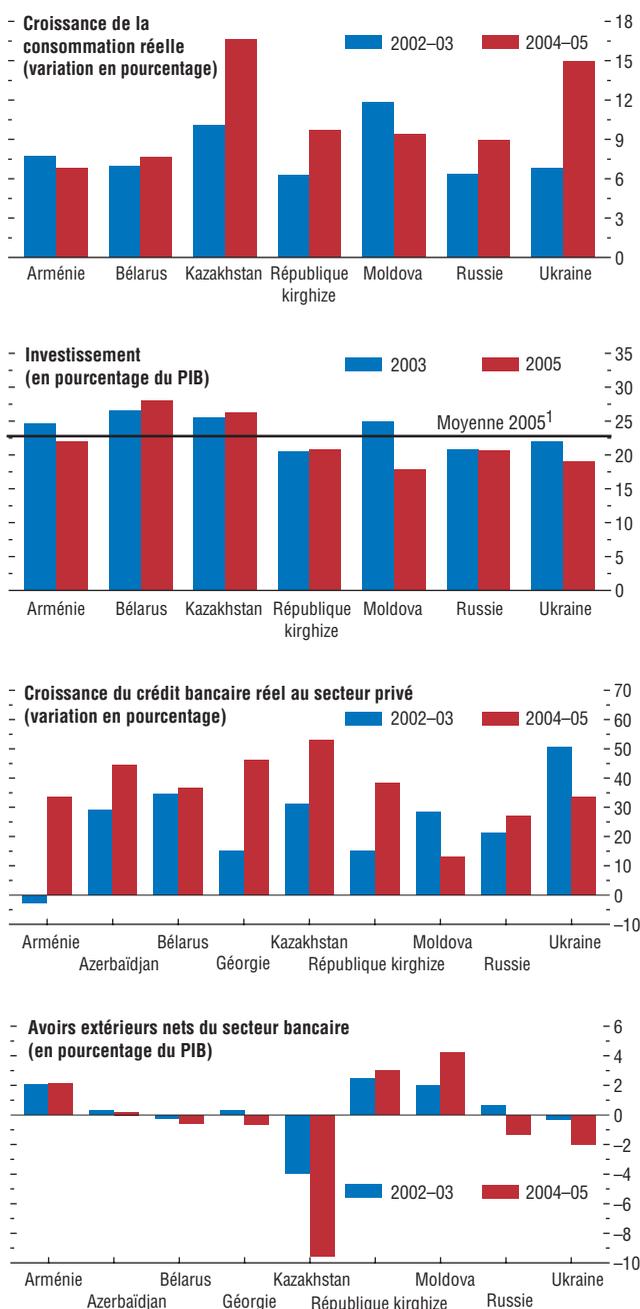
Cette combinaison de croissance vigoureuse de la consommation et de faiblesse de l'investisse-

ment a entraîné une augmentation des contraintes des capacités dans certains pays et secteurs, et, conjuguée à la montée des prix alimentaires et énergétiques (quoiqu'elle n'ait pas été totalement répercutée sur les prix intérieurs), elle a contribué à une forte augmentation des tensions inflationnistes au premier semestre de 2005, qui ne se sont atténuées que modérément ces derniers mois. Cependant, le solde des transactions courantes de la région reste largement excédentaire, bien qu'il varie de plus en plus d'un pays à l'autre. Dans le groupe des pays exportateurs d'énergie, la hausse des cours du pétrole a entraîné une nouvelle augmentation de l'excédent en 2005, mais dans les pays importateurs d'énergie, l'excédent a diminué à cause de l'augmentation des importations de pétrole et d'une hausse des importations non pétrolières en volume.

Il est prévu que la croissance continuera de ralentir pour s'établir à 6 % en 2006, même si des mesures décisives devront être prises pour maintenir ce rythme d'expansion. La politique monétaire devra de plus en plus être axée sur la réduction ou

### Graphique 1.17. Communauté des États indépendants : une croissance déséquilibrée est source d'inquiétude pour les perspectives

La consommation a progressé vivement dans plusieurs pays, sous l'effet des augmentations des salaires et des retraites, et de la croissance rapide du crédit. Cependant, l'investissement reste relativement faible, et la durabilité de la croissance actuelle est donc incertaine.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Pays émergents et pays en développement, Chine non comprise.

la maîtrise de l'inflation, et les autorités devront en conséquence laisser les taux de change nominaux s'apprécier si besoin est. Si les pays dont les recettes pétrolières gonflent ont les moyens d'accroître leurs dépenses publiques productives, ils devront gérer soigneusement ces augmentations en fonction de facteurs cycliques afin d'assurer qu'elles sont conformes avec les objectifs globaux de la politique macroéconomique. Pour encourager les dépenses d'investissement, il faudra mettre en place un climat des affaires plus favorable en réduisant les incertitudes concernant l'intervention de l'État dans l'économie et en renforçant les structures institutionnelles nécessaires à la prospérité d'une économie de marché dynamique. Des réformes structurelles sont nécessaires aussi pour stimuler la productivité dans les secteurs hors produits de base en vue d'améliorer la compétitivité face aux pressions à la hausse sur les taux de change. Pour ce qui est du secteur financier, des progrès ont été accomplis dans la réforme bancaire, mais moins que dans les pays d'Europe centrale et orientale. En particulier, les systèmes de réglementation et de contrôle doivent être mis à niveau conformément à l'importance croissante du secteur financier.

En Russie, après un faible début d'année 2005, la croissance du PIB réel s'est accélérée et devrait atteindre 6 % en 2006 (0,8 point de plus que prévu dans l'édition de septembre 2005 des *Perspectives*). L'expansion est tirée par la consommation privée, tandis que la croissance des exportations a fléchi. En dépit d'un redressement récent, l'investissement est relativement faible et on continue de craindre que les capacités de production ne deviennent insuffisantes. Les salaires réels augmentent plus vite que la productivité, les importations montent en flèche et l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation dépasse 11 %. Dans ces conditions, la politique budgétaire ne doit pas être assouplie jusqu'à ce que les pressions cycliques se soient atténuées et la politique monétaire doit être durcie. Faute d'une appréciation plus marquée du taux de change nominal, il est peu probable que la banque centrale atteigne son objectif d'inflation de 8,5 % pour fin 2006. En ce qui concerne le secteur financier, la

croissance du crédit reste rapide et il est important de renforcer les pratiques prudentielles dans le cadre du nouveau système d'assurance des dépôts afin d'assurer que les risques dans le secteur sont bien gérés.

En Ukraine, la croissance du PIB réel a ralenti nettement : l'environnement extérieur a été moins favorable, et des incertitudes politiques et économiques ont pesé sur l'investissement. La croissance devrait continuer de ralentir cette année — pour s'établir à 2,3 % — car la persistance des incertitudes politiques et une forte hausse des prix à l'importation du gaz naturel pèseront sur l'activité. L'inflation a fléchi après avoir atteint un record de 15 % au milieu de 2005, mais elle reste supérieure à 10 %, tandis que la croissance du crédit reste vigoureuse. En raison des incertitudes qui entourent la situation économique et politique, les marges des obligations extérieures ukrainiennes se sont creusées un peu et la banque centrale est intervenue substantiellement sur le marché des changes pour maintenir le taux de change officiel hryvina-dollar. Les autorités doivent durcir leur politique monétaire pour réduire l'inflation, appuyer cette politique par des mesures de restriction budgétaire et opérer des réformes pour créer un climat favorable à l'investissement. Au Kazakhstan, la croissance reste vigoureuse, grâce au niveau élevé des cours du pétrole. Cependant, les tensions inflationnistes se sont intensifiées et la banque centrale a relevé les taux d'intérêt, bien qu'un nouveau durcissement soit encore nécessaire. Les négociations sur l'adhésion à l'OMC avancent, mais les progrès dans les autres réformes structurelles sont lents.

Dans les pays de la CEI à faible revenu, la croissance reste très vigoureuse, même si des différences considérables sont observées d'un pays à l'autre. En Azerbaïdjan (production pétrolière), en Arménie (envois de fonds des travailleurs émigrés et bonne récolte) et en Géorgie (redressement de l'agriculture), la croissance s'est raffermie, mais elle a ralenti dans la République kirghize et au Tadjikistan. La tâche principale pour les pays de la région reste de mettre en place les politiques économiques qui pérenniseront la croissance vigoureuse qui est nécessaire pour faire reculer la pauvreté. À cet effet, il convient de diversifier les

sources de croissance, notamment en améliorant le climat des affaires pour encourager l'investissement dans les secteurs hors produits de base, de libéraliser les régimes de commerce et de réduire la dette extérieure élevée.

### **Afrique : il faut pérenniser l'accélération récente de la croissance**

En Afrique subsaharienne, la croissance économique est restée vigoureuse, à 5,5 %, en 2005 (tableau 1.10). Parmi les pays exportateurs de pétrole, la croissance s'est accélérée au Nigéria, mais a ralenti dans d'autres pays — en particulier au Tchad et en Guinée équatoriale — après de fortes progressions les deux années précédentes. Parmi les pays importateurs de pétrole, la hausse des cours des métaux a soutenu la croissance dans des pays tels que l'Afrique du Sud et la Zambie, tandis que les effets persistants de réformes antérieures ont conduit à une croissance de plus de 7 % en Éthiopie, au Mozambique et au Sierra Leone. Cependant, le fléchissement des prix des produits alimentaires et des matières premières agricoles, ainsi que l'insuffisance de la production alimentaire due aux conditions climatiques, ont pesé sur la croissance dans la région du Sahel et des parties d'Afrique orientale et australe, tandis que la faiblesse du marché du coton a mis à mal les pays de la zone franc CFA. Par ailleurs, l'élimination des contingents textiles a porté préjudice à un certain nombre de pays africains. La production a continué de baisser en Côte d'Ivoire, au Zimbabwe et aux Seychelles.

En dépit de la hausse des cours mondiaux du pétrole, les tensions inflationnistes sont en général bien maîtrisées, en partie parce que cette hausse a été répercutée à un degré moindre sur les prix intérieurs des combustibles en 2005 par rapport aux années précédentes. Cependant, les soldes des finances publiques et des transactions courantes de plusieurs pays importateurs de pétrole ont souffert, en dépit d'une compensation partielle sous la forme de dons extérieurs.

Les perspectives économiques de l'Afrique subsaharienne restent favorables : une croissance de 5,8 % est prévue cette année — le taux le plus

**Tableau 1.10. Pays d'Afrique (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Afrique</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
<b>Maghreb</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>11,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,1</b>
Algérie	5,2	5,3	4,9	5,0	3,6	1,6	5,0	5,5	13,1	21,3	18,9	16,5
Maroc	4,2	1,8	5,4	4,4	1,5	1,0	2,0	2,0	2,2	0,9	-0,8	-0,9
Tunisie	6,0	4,2	5,8	6,0	3,6	2,0	3,0	2,0	-2,0	-1,3	-1,4	-1,1
<b>Région subsaharienne</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
<b>Corne de l'Afrique<sup>3</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>8,7</b>	<b>5,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>-10,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,2</b>
Éthiopie	12,3	8,7	5,3	5,7	8,6	6,8	10,8	6,0	-5,1	-9,1	-7,5	-4,3
Soudan	5,2	8,0	13,0	10,3	8,4	8,5	7,5	5,0	-6,3	-10,7	-6,9	-5,4
<b>Région des grands lacs<sup>3</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,9</b>	<b>11,6</b>	<b>8,2</b>	<b>4,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,8</b>
Congo, Rép. dém. du	6,9	6,5	7,0	7,2	4,0	21,4	9,3	6,4	-5,7	-4,8	-2,6	-2,1
Kenya	4,3	4,7	3,3	4,9	11,6	10,3	11,5	2,8	-2,5	-7,6	-4,4	-5,9
Ouganda	5,6	5,6	6,2	6,1	5,0	8,0	6,5	4,0	-1,7	-1,2	-3,9	-4,2
Tanzanie	6,7	6,9	5,8	7,0	4,3	4,6	5,2	5,0	-1,6	-2,6	-7,6	-8,7
<b>Afrique australe<sup>3</sup></b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>47,6</b>	<b>33,2</b>	<b>46,7</b>	<b>34,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
Angola	11,1	15,7	26,0	20,2	43,6	23,0	13,0	8,3	4,2	8,2	11,3	12,0
Zimbabwe	-3,8	-6,5	-4,7	-4,1	350,0	237,8	850,4	584,2	-8,3	-11,1	1,7	-15,0
<b>Afrique de l'Ouest et Afrique centrale<sup>3</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>
Ghana	5,8	5,8	6,0	6,0	12,6	15,1	8,8	7,1	-2,7	-6,6	-7,8	-5,3
Nigéria	6,0	6,9	6,2	5,2	15,0	17,9	9,4	6,5	4,6	12,6	14,2	15,3
<b>Zone franc CFA<sup>3</sup></b>	<b>7,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Cameroun	3,6	2,6	4,2	4,3	0,3	2,0	2,6	1,0	-3,4	-1,5	-1,6	-1,8
Côte d'Ivoire	1,8	0,5	2,4	2,6	1,5	3,9	2,8	3,0	2,7	0,7	1,9	1,9
<b>Afrique du Sud</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,6</b>
<i>Pour mémoire</i>												
Pays importateurs de pétrole	4,8	4,4	4,6	4,7	7,5	8,3	10,0	8,0	-2,5	-3,7	-3,7	-3,6
Pays exportateurs de pétrole <sup>4</sup>	7,2	7,0	8,2	7,5	9,7	9,1	7,2	5,8	5,8	12,0	12,7	12,3

<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).

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

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

<sup>4</sup> Y compris le Tchad et la Mauritanie dans ce tableau.

élevé depuis plus de 30 ans — grâce au niveau élevé des cours des produits de base, à l'amélioration des politiques macroéconomiques et aux réformes structurelles opérées dans certains pays. Cette accélération de la croissance s'explique essentiellement par les résultats des pays producteurs de pétrole; l'augmentation des capacités de production en Angola et dans la République du Congo et la mise en service de nouvelles capacités de production en Mauritanie devraient entraîner un redressement substantiel de l'activité. La croissance dans les pays non producteurs de pétrole devrait aussi s'accélérer, sous l'effet de la hausse continue, quoique plus lente, des cours des produits

de base non pétroliers, d'une reprise de la production agricole et d'une augmentation de l'investissement. Si les perspectives des pays exportateurs de pétrole de la région sont étroitement liées aux cours du pétrole, un fléchissement de la demande mondiale de produits de base non pétroliers, une hausse des prix de l'énergie et des facteurs climatiques constituent des risques importants pour les pays non producteurs de pétrole de la région. Quant aux pays de la zone franc CFA, leur compétitivité souffrirait d'un affaiblissement du dollar américain vis-à-vis de l'euro.

La forte expansion qui est prévue cette année suit une période où la croissance en Afrique subsa-

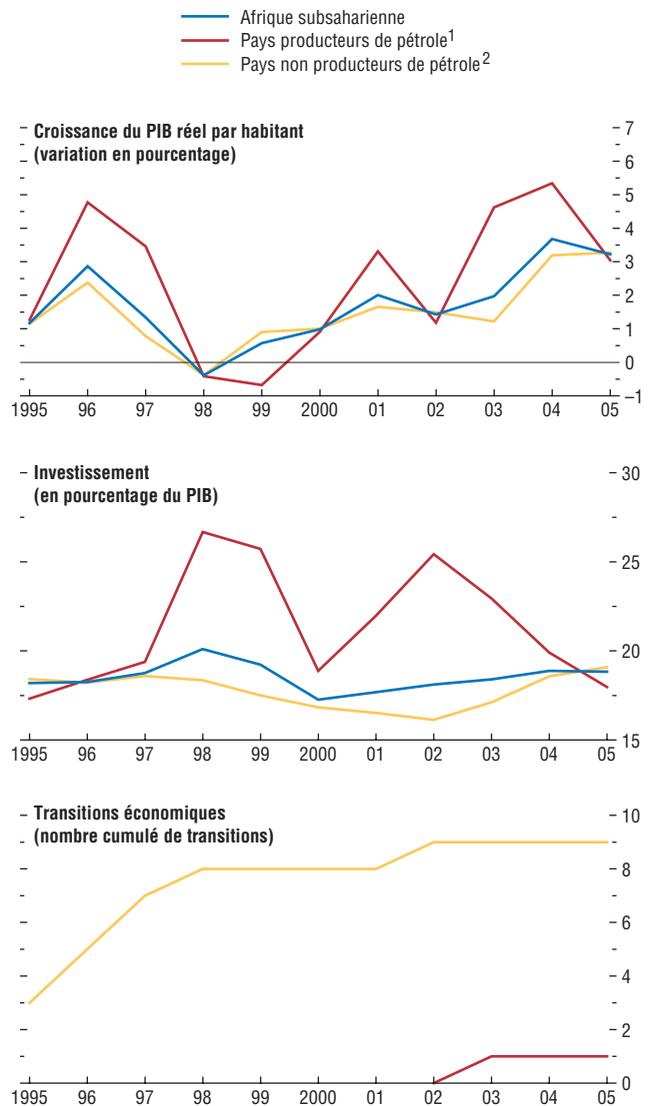
harienne a été clairement supérieure à sa tendance historique (graphique 1.18). La croissance s'est raffermie à la fois dans les pays producteurs de pétrole et les pays non producteurs. Dans les premiers nommés, l'accélération tient à la mise en exploitation de nouvelles capacités de production ces dernières années. Dans les seconds, les réformes opérées pendant la deuxième moitié des années 90 dans plusieurs pays ont manifestement commencé à porter leurs fruits, avec surtout une inversion de la tendance à la baisse des ratios d'investissement. Il est essentiel de maintenir et de continuer d'améliorer les résultats économiques récents pour faire reculer durablement la pauvreté. À cet égard, une discipline budgétaire permanente et une inflation faible sont des points d'ancrage essentiels pour pérenniser l'accélération de la croissance, mais de nouvelles améliorations des institutions économiques — il y a eu peu de nouvelles transitions ces dernières années — aideront à garantir une croissance stable à long terme<sup>10</sup>.

Selon la dernière édition des *Perspectives*, l'environnement favorable d'aujourd'hui est particulièrement propice à l'exécution des réformes nécessaires pour renforcer les institutions économiques. En particulier, la réduction des restrictions aux échanges et les progrès multilatéraux dans la libéralisation du commerce accomplis dans le cadre du cycle de Doha devraient appuyer le renforcement des institutions. Au titre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), le FMI a accordé un allègement de dette d'un montant total de 2,5 milliards de dollars à 13 pays africains. Ceux-ci devraient en profiter pour réorienter leurs dépenses vers les secteurs prioritaires, notamment la santé et l'éducation, en vue de rehausser le niveau du capital humain et la croissance à long terme. Le Nouveau partenariat pour le développement de

<sup>10</sup>Une transition est définie comme la première année d'une amélioration durable de la qualité des institutions économiques. La qualité des institutions est évaluée à l'aide d'un indice global composé d'indicateurs de la taille de l'État, de la structure juridique et des droits de la propriété, de l'accès au crédit, de la liberté de commercer avec l'étranger et de la réglementation du crédit, du travail et des affaires. Voir le chapitre III de l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour de plus amples détails.

### Graphique 1.18. Afrique subsaharienne : croissance, investissement et transitions économiques

Les réformes économiques ont entraîné une augmentation de l'investissement et une accélération de la croissance ces dernières années. Il sera important de poursuivre les réformes structurelles pour maintenir des taux plus élevés de croissance à long terme.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Angola, Cameroun, Côte d'Ivoire, Gabon, Guinée équatoriale, Nigéria, République du Congo, São Tomé-et-Príncipe et Tchad.

<sup>2</sup> Afrique du Sud, Bénin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cap-Vert, Comores, Éthiopie, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mali, Maurice, Mozambique, Namibie, Niger, Ouganda, République Centrafricaine, République démocratique du Congo, Rwanda, Sénégal, Seychelles, Sierra Leone, Swaziland, Tanzanie, Togo, Zambie et Zimbabwe.

l'Afrique (NEPAD) offre une occasion importante, et qui doit être pleinement saisie, de renforcer la coopération régionale; l'amélioration de la qualité des institutions peut présenter de grands avantages dans le voisinage immédiat des pays. Enfin, des réformes du climat des affaires, notamment la simplification des réglementations et l'amélioration de la gouvernance, aideront à accroître l'investissement et l'emploi.

En Afrique du Sud, l'activité économique a été vigoureuse en 2005 : elle est alimentée par la demande intérieure et de plus en plus par les exportations. Les dépenses de consommation et d'investissement ont augmenté, tandis que la croissance dans l'industrie manufacturière a commencé à se redresser à la fin de 2005 en réaction à la demande intérieure et extérieure. Il est prévu que la croissance ralentira à mesure que la production se rapproche de son potentiel. Si la hausse des cours du pétrole et la vigueur de la demande intérieure ont entraîné un creusement du déficit des transactions courantes, l'inflation reste bien maîtrisée et l'appréciation récente du rand a amélioré les perspectives d'inflation. Néanmoins, la vigueur persistante de la demande intérieure, la croissance rapide de la masse monétaire et du crédit, ainsi que l'évolution des cours mondiaux du pétrole et des produits alimentaires risquent de faire monter l'inflation. Comme les résultats budgétaires restent solides et la dette publique à un niveau prudent, le gouvernement envisage à juste titre d'accroître les dépenses sociales et l'investissement dans les infrastructures pour faire face aux besoins sociaux et aux goulets d'étranglement de l'offre. En ce qui concerne les politiques structurelles, les autorités mettent l'accent sur l'amélioration des compétences, l'accroissement de l'efficacité dans les entreprises publiques et l'intensification de la concurrence sur les marchés intérieurs. L'effet positif de ces initiatives sur la croissance pourrait être renforcé par des réformes du marché du travail.

Au Nigéria, la croissance s'est accélérée en 2005 en raison de l'expansion vigoureuse des secteurs pétrolier et non pétrolier, mais elle devrait fléchir en 2006. Après une stérilisation insuffisante des entrées de capitaux liées au pétrole et les faibles taux d'intérêt observés pendant une

bonne partie de l'année écoulée, la politique monétaire a commencé à être durcie et l'inflation devrait diminuer après avoir atteint 18 % l'an dernier. Du fait de la vigueur des recettes pétrolières et d'une baisse des dépenses d'équipement, l'excédent budgétaire global a atteint près de 10 % du PIB en 2005, bien que le solde non pétrolier ait continué de se détériorer. La bonne gestion des recettes pétrolières reste l'une des priorités des autorités, et il est nécessaire d'opérer des réformes institutionnelles durables afin d'assurer que ces recettes sont utilisées prudemment pour créer les conditions requises à une croissance stable à long terme. Des propositions budgétaires qui privilégient davantage l'établissement de crédits pour des réformes fondamentales, des programmes de lutte contre la pauvreté et le développement des infrastructures, ainsi que le recensement explicite des subventions pétrolières intérieures sont les bienvenues et doivent être appliquées. Les risques pesant sur les perspectives globales tiennent principalement à l'évolution des cours mondiaux du pétrole et à d'éventuelles interruptions de la production pétrolière.

Dans la région du Maghreb, l'augmentation des exportations de pétrole et l'activité soutenue dans les secteurs des services et de la construction ont conduit à une croissance vigoureuse en Algérie, bien que l'inflation ait ralenti en raison d'une baisse des prix alimentaires. Les dépenses publiques — essentiellement l'investissement — ont augmenté de quelque 4 % du PIB hors hydrocarbures, mais la hausse des recettes tirées des hydrocarbures a entraîné des excédents très élevés du budget et des transactions courantes. Les prix de l'énergie étant élevés, les perspectives de croissance restent favorables, bien que la capacité d'absorption soit peut-être limitée à court terme. Une croissance de plus de 5 % est prévue au Maroc et en Tunisie, l'élimination des contingents textiles n'ayant eu qu'un effet modeste sur la croissance globale. Cependant, les deux pays restent vulnérables à de nouvelles hausses des cours du pétrole et à d'éventuels effets négatifs retardés sur le secteur des textiles. Il reste prioritaire de chercher à attirer l'investissement et à diversifier l'appareil de production manufacturière.

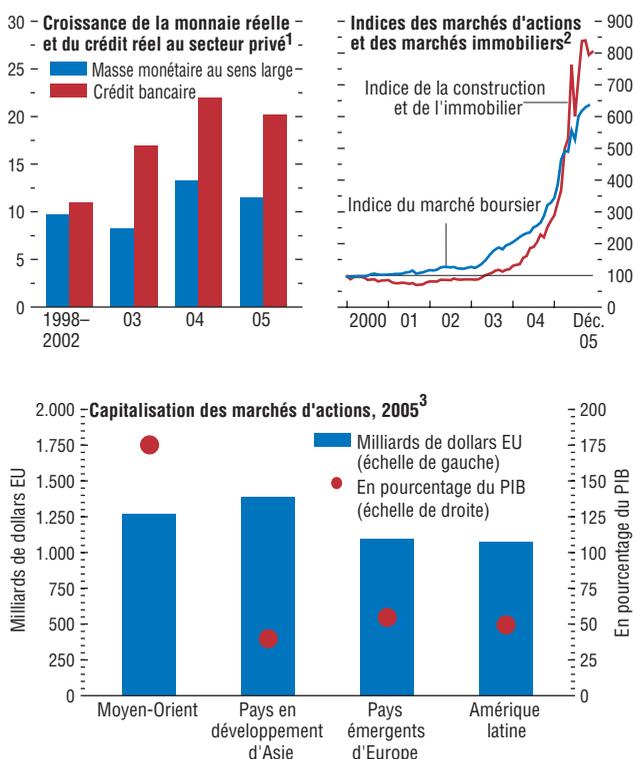
## Moyen-Orient : les prix des actifs s'envolent dans toute la région

Pour la troisième année consécutive, les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient ont enregistré une hausse substantielle de leurs recettes d'exportation, qui a alimenté une croissance moyenne de 5,9 % dans la région et un excédent des transactions courantes de 19 % du PIB (tableau 1.11). Si la plupart de ces pays ont mis de côté une grande partie de ce surcroît de recettes, la croissance de la demande intérieure s'est renforcée considérablement, même si l'inflation est restée modérée. Dans des pays non producteurs de pétrole de la région, la croissance a été tirée par l'expansion dans les pays exportateurs de pétrole et par les réformes opérées dans certains pays. La production pétrolière étant proche du potentiel disponible, une croissance vigoureuse mais plus modérée est prévue pour 2006, tandis que l'excédent des transactions courantes des pays exportateurs de pétrole atteindra 25 % du PIB. Les principaux risques pesant sur ces perspectives sont étroitement liés à l'évolution des cours du pétrole, bien que la montée des incertitudes géopolitiques et l'évolution des marchés des actifs (voir ci-dessous) présentent des risques supplémentaires.

Le cycle pétrolier actuel s'accompagne d'une accélération notable de la croissance de la masse monétaire et du crédit, qui a contribué à faire monter les prix immobiliers et les cours des actions, ceux-ci profitant aussi de la rentabilité accrue des sociétés pétrochimiques (graphique 1.19). Les indices boursiers du Moyen-Orient figuraient parmi les plus performants du monde en 2005 et la capitalisation du marché régional, près de 1,3 billion de dollars, dépassait celle de l'Europe centrale et orientale et de l'Amérique latine au début de 2006. Cependant, un grand nombre de bourses de la région ont subi une forte correction au premier trimestre de 2006, bien que les évaluations restent largement supérieures aux moyennes à long terme. Indirectement, les performances des actions de sociétés immobilières et des actions de sociétés de construction indiquent aussi que les prix immobiliers sont proches d'un niveau record.

### Graphique 1.19. Moyen-Orient : marchés d'actifs en hausse

Les recettes pétrolières ont alimenté la croissance du crédit bancaire et des prix des actifs. Les marchés d'actions de la région ont maintenant une taille similaire à ceux des autres pays émergents.



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

¹ Pays exportateurs de pétrole : Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, République islamique d'Iran, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et République du Yémen.

² Indice composite arabe, avec le 1<sup>er</sup> janvier 2000 comme référence.

³ Les pays émergents d'Europe incluent la Russie et l'Ukraine; les pays en développement d'Asie n'incluent pas la Corée, la RAS de Hong Kong, Singapour et la province chinoise de Taiwan; et le Moyen-Orient inclut les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), plus l'Égypte, la Jordanie et le Liban.

**Tableau 1.11. Pays du Moyen-Orient (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation et solde des transactions courantes***(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)*

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>				Solde des transactions courantes <sup>2</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Moyen-Orient</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>	<b>12,4</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>
<b>Pays exportateurs<sup>3</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>9,8</b>	<b>9,6</b>	<b>14,4</b>	<b>22,1</b>	<b>23,6</b>	<b>21,2</b>
Iran, Rép. islamique d'	5,6	5,9	5,3	5,0	15,2	13,0	17,0	17,0	2,5	7,5	7,6	6,2
Arabie Saoudite	5,2	6,5	6,3	6,4	0,3	0,4	1,0	1,0	20,5	28,3	28,3	23,9
Koweït	6,2	8,5	6,2	4,7	1,3	3,9	3,5	3,0	31,1	43,3	49,9	48,7
<b>Levant</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>8,4</b>	<b>9,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,4</b>
Égypte	4,1	5,0	5,2	5,2	10,3	11,4	4,4	4,5	4,3	2,8	1,3	-0,4
République arabe syrienne	2,5	3,5	3,6	3,6	4,6	7,2	7,2	5,0	-2,0	-5,5	-7,3	-8,6
Jordanie	7,7	7,2	5,0	5,0	3,4	3,5	6,9	5,8	-0,2	-17,8	-16,0	-14,4
Liban	6,0	1,0	3,0	3,4	3,0	0,3	2,5	2,0	-18,2	-12,7	-12,9	-12,1
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	4,4	5,2	4,2	4,2	-0,4	1,3	2,4	2,0	1,6	1,9	1,0	2,1

<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).

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

<sup>3</sup>Arabie Saoudite, République islamique d'Iran, Iraq, Koweït, Libye, Oman, Qatar, République arabe syrienne et Yémen.

L'une des tâches principales des pays de la région consiste à orienter les liquidités vers des investissements productifs dans le secteur pétrolier et le secteur non pétrolier, car il est nécessaire de relever le potentiel de croissance et de créer des emplois pour une population en âge de travailler en rapide augmentation. En particulier, des réformes du secteur financier qui facilitent le développement de marchés des capitaux plus actifs permettraient aux nouvelles entreprises et à celles de plus petite taille d'accéder à la réserve de liquidités disponibles pour financer leurs projets d'investissement. Un accroissement du rôle des fonds gérés pourrait aussi permettre aux petits investisseurs de diversifier leurs portefeuilles, ce qui réduirait la volatilité de ceux-ci et assouplirait leur processus décisionnel. Cependant, de manière plus générale, l'évolution récente a accru l'exposition des bilans des banques à un ralentissement des marchés d'actifs — qui pourrait résulter d'une baisse inattendue des cours du pétrole ou d'une montée des incertitudes géopolitiques — et les autorités de contrôle devront surveiller ces risques de près, en particulier pour ce qui est des prêts au secteur de la construction.

Les perspectives de croissance de la République islamique d'Iran restent favorables, grâce au niveau élevé des recettes pétrolières, au redresse-

ment de l'agriculture et à la bonne tenue du secteur manufacturier. Cependant, l'inflation demeure supérieure à 10 %, ce qui souligne la nécessité d'une politique budgétaire rigoureuse et d'un assouplissement du régime de change. Des politiques macroéconomiques prudentes, des réformes du secteur financier et du système de subventions, ainsi qu'une participation accrue du secteur privé à l'économie sont des préalables essentiels pour que le surcroît de recettes pétrolières soit effectivement utilisé pour stimuler la croissance et l'emploi.

En Arabie Saoudite, l'activité a progressé de 6,5 % en 2005, soutenue par le secteur pétrolier et le secteur non pétrolier, les excédents courants et budgétaires ont été substantiels et l'inflation faible. Comme le volume des exportations de pétrole ne devrait pas augmenter substantiellement à court terme, il est prévu que la croissance restera plus ou moins inchangée en 2006-07; quant à l'excédent des transactions courantes, il devrait rester élevé sur la base des prévisions actuelles des cours du pétrole. Les projets d'investissements publics substantiels dans le secteur pétrolier et les infrastructures, ainsi que de nouvelles réformes structurelles visant à accroître la participation du secteur privé, devraient aider à maintenir une croissance vigoureuse et à réduire le chômage. Le renforcement

substantiel de la situation budgétaire et la réduction de la dette publique permettront aussi d'accroître les dépenses sociales dans les domaines de la santé et de l'éducation.

En dépit de la situation très précaire en matière de sécurité, l'Iraq a réussi à préserver la stabilité macroéconomique globale. Une croissance de 10 % est prévue en 2006, bien que les perspectives soient exposées à des risques considérables. La situation budgétaire s'est améliorée grâce à l'augmentation des recettes pétrolières et à des dépenses plus faibles que prévu, en raison de problèmes rencontrés dans l'exécution de projets. L'approbation de l'accord de confirmation avec le FMI en décembre ouvre la voie à une nouvelle réduction de la dette de la part des créanciers du Club de Paris, qui, conjuguée à l'échange de dette de 14 milliards de dollars conclu avec les créanciers privés, devrait réduire les obligations de la dette à un niveau plus soutenable. L'expansion prévue du secteur pétrolier, la réforme des subventions et l'amélioration des capacités administratives restent des priorités pour la période à venir.

En Égypte, l'activité économique s'est accélérée en 2005, le raffermissement de la demande intérieure élargissant l'expansion et renforçant les perspectives de croissance vigoureuse pour cette année. L'inflation est tombée de manière impressionnante pour s'établir au-dessous de 5 % à la fin de 2005, grâce à l'appréciation de la livre au début de 2005. Si l'excédent des transactions courantes s'est réduit — la croissance encore vigoureuse des exportations et l'augmentation des envois de fonds étant compensées par la hausse des importations de pétrole et de biens d'équipement —, les entrées massives de capitaux privés, le taux de change nominal étant stable depuis quelque temps, posent des problèmes pour la politique monétaire. D'un point de vue macroéconomique, il est essentiel de réduire de manière soutenue le déficit et l'endettement publics, pour réduire les facteurs de vulnérabilité et dégager une marge pour des dépenses publiques plus productives et une hausse de l'investissement privé, celle-ci étant essentielle pour accélérer la croissance et réduire le chômage, qui est élevé et en hausse. L'essor récent des privatisations est le bienvenu et il con-

vient de redoubler d'efforts pour liquider les prêts improductifs dans les banques publiques.

Ailleurs dans le Levant, la Jordanie s'est bien adaptée à la hausse des cours du pétrole et à une nette baisse des dons extérieurs en réduisant substantiellement les subventions aux combustibles et en maîtrisant les dépenses, et la croissance, quoique en ralentissement, devrait rester vigoureuse en 2006. Au Liban, l'activité devrait rebondir en 2006 du fait de la stabilisation de la situation politique. Déjà extrêmement élevée, la dette publique reste orientée à la hausse et il sera essentiel de prendre des mesures durables pour accroître l'excédent primaire en vue de réduire la charge de la dette et les risques pesant sur le système financier.

En Israël, l'activité économique a progressé de 5,2 % en 2005, grâce à la vigueur de la consommation privée et des recettes touristiques. Le dynamisme de la demande intérieure et des salaires a accru les risques inflationnistes, ce qui a poussé la Banque d'Israël à relever les taux d'intérêt en octobre et en novembre. Les perspectives de croissance sont favorables, même s'il subsiste des risques sur le plan politique et de la sécurité. Le gouvernement devra énoncer des projets de dépenses spécifiques pour respecter l'objectif de déficit budgétaire à moyen terme de 3 % du PIB et orienter la dette publique élevée — plus de 100 % du PIB — fermement à la baisse.

### Appendice 1.1. Évolution récente des marchés des produits de base

*Les principaux auteurs de cet appendice sont Valerie Mercer-Blackman, To-Nhu Dao, Paul Nicholson et Hossein Samiei.*

En 2005, l'indice des cours des produits de base et des prix de l'énergie établi par le FMI a progressé de plus de 29 % en dollars (30 % en DTS) du fait de la flambée des cours des combustibles et des métaux de base. Les prix de l'énergie ont augmenté de 39 %, en raison de la forte hausse des cours du pétrole et du gaz naturel. Les cours des produits de base non énergétiques ont gagné 10 %, atteignant des niveaux sans précédent en

**Tableau 1.12. Demande de pétrole par région**  
(Millions de barils par jour, mbj)

	Demande		Variation annuelle		
			2005		2004
	2005	2004	Millions de barils par jour	%	%
Amérique du Nord	25,43	25,34	0,09	0,4	3,3
Europe	16,30	16,33	-0,03	-0,2	1,3
OCDE Pacifique	8,63	8,53	0,10	1,2	-1,8
Chine	6,59	6,43	0,16	2,5	15,2
Autres pays d'Asie	8,72	8,56	0,16	1,9	6,3
Ex-URSS	3,80	3,76	0,04	1,1	4,7
Moyen-Orient	5,91	5,62	0,29	5,2	6,6
Afrique	2,90	2,81	0,09	3,2	2,9
Amérique latine	4,99	4,86	0,13	2,7	4,1
Monde	83,25	82,23	1,02	1,2	3,8

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

termes nominaux. Ceux de la plupart des métaux ont sensiblement progressé. L'activité économique robuste et la réaction modeste de l'offre ont été les principales causes de la hausse des prix de l'énergie et des cours des métaux. Les capacités excédentaires du secteur pétrolier continueront sans doute d'être limitées bien au-delà de 2006 et les cours resteront vulnérables aux événements géopolitiques. En revanche, les projections font état d'un léger fléchissement des cours des métaux à mesure que de nouvelles capacités seront mises en service d'ici à la fin de 2006.

### Pétrole brut et autres produits pétroliers

Le marché de l'énergie est demeuré étroit et de plus en plus sensible aux événements à court terme, l'avenir des approvisionnements étant jugé préoccupant en raison des capacités excédentaires limitées des pays membres de l'OPEP.

#### Évolution des cours

En 2005, le cours au comptant moyen du pétrole (APSP)<sup>11</sup> a continué de monter, enregistrant une hausse de 41 %. Les cours ont augmenté fortement au début de septembre et atteint un pic de

66 dollars le baril après l'ouragan Katrina. Les interventions coordonnées de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et du gouvernement des États-Unis, qui ont permis d'utiliser les réserves stratégiques pour accroître les approvisionnements, ainsi que la politique accommodante de l'OPEP, ont temporairement calmé le marché et, en novembre, les cours du pétrole brut étaient revenus à leur niveau antérieur à Katrina. Cependant, après être remontés en janvier 2006, ils fluctuent essentiellement à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 60 et 66 dollars le baril à cause d'un regain des tensions géopolitiques en République islamique d'Iran, en Iraq et au Nigéria. Ces trois pays représentent à eux seuls environ 11 % de la production mondiale, soit un taux nettement supérieur aux capacités actuellement inutilisées de l'OPEP (2 à 3 % de la production mondiale). Les prix des produits raffinés ont suivi une tendance analogue jusqu'en décembre 2005 (graphique 1.20). Après une flambée des prix de l'essence au lendemain de l'ouragan, imputable à des goulets d'étranglement au stade du raffinage, ils étaient revenus à leur niveau antérieur à Katrina en novembre. À la différence de ceux du pétrole brut, ils sont demeurés assez stables, les températures relativement douces de janvier ayant permis de maintenir des stocks confortables; ils ont toutefois augmenté en mars en raison de la vigueur de la demande aux États-Unis.

En 2005, les cours du gaz naturel ont presque doublé aux États-Unis, atteignant le chiffre sans précédent de 15 dollars par MMTbu, après le passage des ouragans sur le golfe du Mexique. Ils sont tombés en deçà de 10 dollars récemment, mais demeurent au-dessus de leur moyenne quinquennale. Au début de février, l'écart par rapport à la production antérieure de gaz naturel du golfe du Mexique était encore de 16 % environ. En Europe, les cours, qui étaient inférieurs à ceux des États-Unis, ont également grimpé en flèche en janvier à cause du litige sur les prix entre la Russie et l'Ukraine<sup>12</sup>.

<sup>11</sup>La moyenne des cours au comptant du pétrole calculée par le FMI est une moyenne pondérée à parts égales des cours des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubaï Fateh. Sauf indication contraire, tous les cours du pétrole mentionnés ci-après renvoient à cette moyenne.

<sup>12</sup>Les cours du gaz naturel sur les trois principaux marchés (Asie, Europe et États-Unis) peuvent varier considérablement du fait des difficultés de transport de ce produit.

### Consommation de pétrole

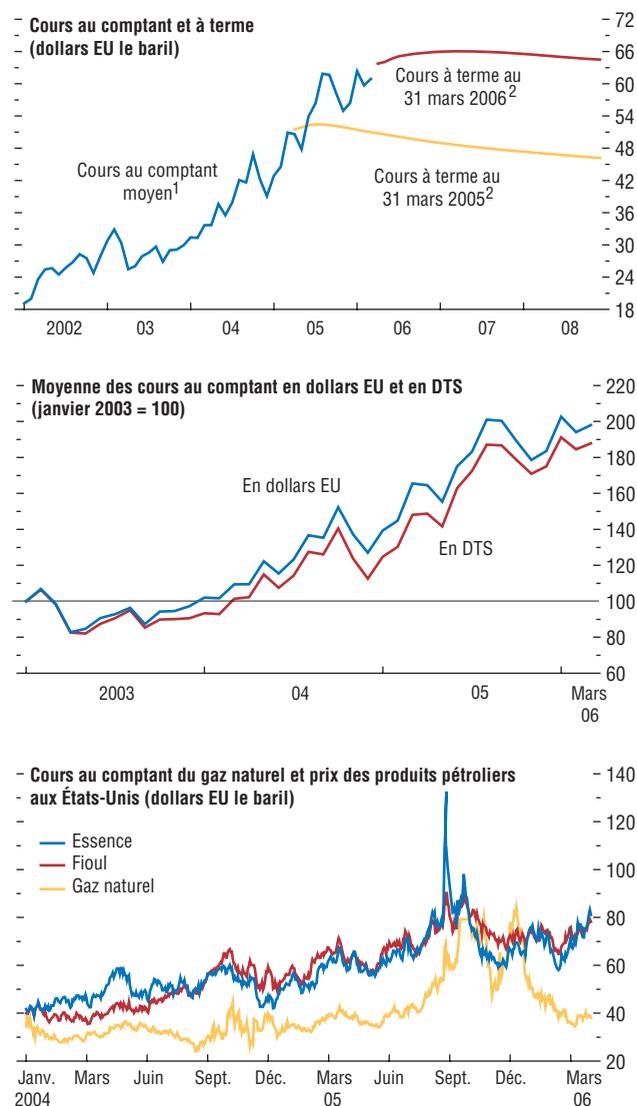
En 2005, la consommation mondiale de pétrole a progressé de 1,1 million de barils par jour (mbj) — soit un chiffre nettement inférieur à l’augmentation de 3 mbj observée en 2004 et légèrement en deçà des projections initiales de l’AIE — en raison essentiellement d’un recul de la croissance de la consommation en Chine et aux États-Unis (tableau 1.12). Le niveau exceptionnellement élevé des prix, ceux de l’essence en particulier, a peut-être commencé à jouer un rôle dans la baisse de la consommation, mais les informations disponibles à ce sujet sont limitées et la croissance de la consommation reste proche de la moyenne des deux dernières décennies. Les autres facteurs clés qu’il convient de mentionner sont les perturbations imputables aux ouragans aux États-Unis et l’évolution de la situation en Chine — en particulier, la résolution apparente en 2005 de la pénurie d’électricité produite par les centrales au charbon, qui, en 2004, avait accru la demande de groupes électrogènes diesel, et les mesures adoptées en 2005 pour maîtriser les prix des produits à l’intérieur, qui ont encouragé les raffineries locales à exporter et freiné la demande intérieure.

### Production de pétrole

En 2005, les pays de l’OPEP ont fait passer leur production, y compris de liquides de gaz naturel et de condensats, de 1 à 34 mbj afin de satisfaire une demande croissante, alors que l’offre en provenance des autres pays n’augmentait pas. La production est proche des contingents dans la plupart d’entre eux, sauf en Iraq où elle a été décevante : à 1,6 mbj en décembre, elle était inférieure de 20 % à son niveau de 2004 et nettement en deçà des capacités (2,5 mbj) à cause des déficiences des capacités d’entreposage et de goulets d’étranglement au stade de la livraison, ainsi que des opérations de sabotage menées contre les infrastructures de production. Les capacités de production non utilisées de l’OPEP (Iraq non compris) se chiffraient à 1,25 mbj à la fin de 2005 (graphique 1.21).

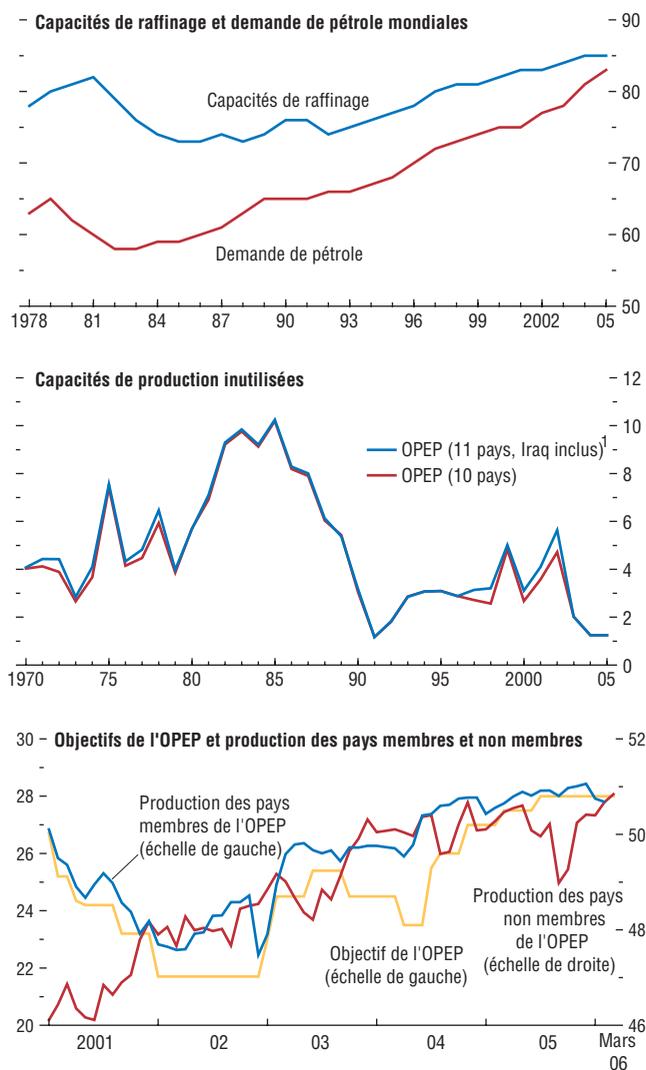
En 2005, l’offre hors OPEP (50,1 mbj) n’a pour ainsi dire guère varié par rapport à 2004 en raison de la baisse de la production en Russie (due en partie au ralentissement de la production des

**Graphique 1.20. Cours au comptant et à terme du pétrole brut, et prix des produits pétroliers**



Sources : Bloomberg Financial Markets, LP; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Moyenne non pondérée des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubaï Fateh.  
<sup>2</sup> Moyenne pondérée sur cinq jours des cours NYMEX Light Sweet Crude, du IPE Dated Brent et du Dubaï Fateh (supposé).

**Graphique 1.21. Capacités de raffinage, capacités inutilisées et production mondiale**  
(Millions de barils par jour)



Sources : Bloomberg Financial, LP; British Petroleum Statistical Review; Agence internationale de l'énergie; Ministère de l'énergie des États-Unis; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Il faut entendre par capacités inutilisées des 11 pays de l'OPEP les capacités de production qui peuvent être mises en service dans un délai de 30 jours et utilisées pendant 90 jours.

anciens gisements de Yukos) et aux États-Unis (du fait essentiellement des dommages causés aux infrastructures par les ouragans, la production du golfe du Mexique étant toujours inférieure de 430.000 barils par jour à celle d'avant Katrina). La production a aussi diminué légèrement dans d'autres pays de l'OCDE, alors que, dans une certaine mesure, elle a augmenté dans les pays africains non membres de l'OPEP.

Pour 2006, la production mondiale de pétrole est jusqu'à présent, selon de premiers indices, quelque peu inférieure aux anticipations en raison des actes de terrorisme perpétrés contre les installations pétrolières du Nigéria, des perturbations liées à de mauvaises conditions atmosphériques en mer du Nord et dans l'ex-URSS et des problèmes persistants de sécurité en Iraq.

**Stocks**

Le comportement des stocks est l'indice le plus éloquent d'un rééquilibrage du marché pétrolier en 2005, car, malgré des cours élevés, les stocks commerciaux de pétrole brut des pays de l'OPEP ont atteint leur plus haut niveau en cinq ans. Les stocks sous contrôle de l'État se sont également accrus en volume et en nombre de jours de consommation, alors que, par le passé, la relation entre les cours et les stocks était en général négative, ce qui semble indiquer que les inquiétudes concernant les approvisionnements futurs ont amené les consommateurs et les pays à constituer des stocks de précaution. La relation fondamentale entre les stocks et l'écart entre les cours au comptant et les cours à long terme continue d'être négative (graphique 1.22).

**Perspectives et risques à court terme**

Si la douceur de l'hiver aux États-Unis a pu accorder un certain répit, le marché du pétrole sera sans doute caractérisé à l'avenir par une croissance robuste de la consommation et des incertitudes sur le plan de la production, dans un contexte marqué par une croissance mondiale dynamique et des capacités inutilisées limitées. En 2006, la croissance de la consommation mondiale de pétrole sera de 1,5 mbj selon les projections de l'AIE, soit un chiffre dans l'ensemble conforme à celles des

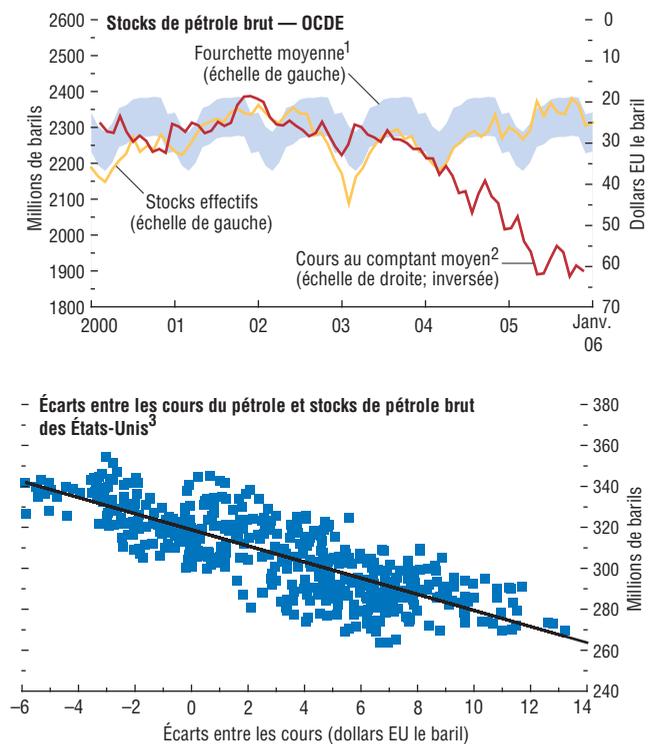
autres analystes. La consommation en Chine progressera de 0,4 mbj pour passer à 7 mbj. Beaucoup d'analystes sont de plus en plus optimistes sur l'évolution des cours qui, à en juger par le marché à terme, devraient rester à 61,25 dollars le baril en moyenne en 2006 et augmenter légèrement en 2007 pour s'établir à 63 dollars.

Les risques en matière d'approvisionnement continuent d'être élevés, notamment au Nigéria (troubles dans la région productrice de pétrole), en Iraq (problèmes de sécurité) et en République islamique d'Iran (crise nucléaire). Les récentes tentatives d'attentat contre des installations pétrolières en Arabie Saoudite ont encore augmenté les risques de perturbations. Les perspectives concernant les approvisionnements en provenance de pays non membres de l'OPEP sont également incertaines, étant donné que leur production n'a pour ainsi dire guère varié en 2005 alors qu'on anticipait une augmentation de plus de 1 mbj. En outre, la fiabilité de la Russie en tant que fournisseur de pétrole et de gaz est de plus en plus un sujet de préoccupation depuis la décision de ce pays de cesser brièvement d'approvisionner l'Ukraine et la Géorgie au début de janvier (ce qui, dans le cas de l'Ukraine, a aussi perturbé les approvisionnements de l'Europe occidentale). Dans ce contexte, les services du FMI estiment, comme de nombreux analystes (y compris ceux du Ministère de l'énergie des États-Unis), que les projections de l'AIE et de l'OPEP d'une croissance de l'ordre de 1,2 mbj en 2006 des approvisionnements en provenance des producteurs non membres de l'OPEP sont peut-être optimistes. Même si les capacités des pays de l'OPEP augmentent de 1 mbj selon les projections, les capacités inutilisées continueront sans doute de demeurer faibles et concerneront pour l'essentiel des pétroles lourds pour lesquels les capacités de raffinage sont limitées.

### Perspectives et politiques à moyen terme

Compte tenu de l'étroitesse actuelle du marché du pétrole et des risques à venir, la principale question est de savoir comment les investisseurs et les consommateurs réagissent à la hausse des prix et aux déséquilibres entre l'offre et la demande.

**Graphique 1.22. Stocks commerciaux de pétrole, cours au comptant et à terme**



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

<sup>1</sup> Moyenne de chaque mois civil pendant la période 1992–2004, plus un intervalle de confiance de 40 % basé sur les écarts antérieurs.

<sup>2</sup> Moyenne des cours au comptant des bruts West Texas Intermediate, U.K. Brent et Dubaï Fateh.

<sup>3</sup> Tous les cours sont établis sur la base des cours sur le NYMEX. L'écart correspond à la différence entre le cours au comptant et le cours à 24 mois.

D'après l'AIE, l'investissement dans le secteur pétrolier est probablement inférieur de 20 % à ce qui serait nécessaire pour répondre à la demande prévue à moyen et à long terme. En revanche, les pays exportateurs de pétrole et les grandes sociétés pétrolières affirment qu'ils investissent dès qu'ils le jugent à propos. Dans ce contexte, la présente section examine les perspectives d'investissement et l'ajustement de la demande sur le marché pétrolier.

### *L'investissement a-t-il redémarré?*

De nombreux analystes soutiennent que les sociétés pétrolières internationales suivent une stratégie d'investissement trop prudente et réagissent lentement à la hausse des cours du pétrole, bien que la croissance de la demande dépasse celle des capacités depuis au moins trois ans. Cela tient peut-être à ce que la mentalité de réduction des coûts des années 90 est encore vivace. Pour leur part, les dirigeants des sociétés font valoir que les variations des cours à court terme ne peuvent jouer qu'un rôle faible dans leurs décisions de planification, en raison de l'échéance lointaine qui doit leur servir de perspective et de l'importance des fondamentaux à long terme, des préférences des actionnaires et de leur stratégie d'entreprise. Compte tenu des enseignements qu'ils tirent du passé, ils insistent sur la nécessité, préalablement à tout investissement, de voir si les prix resteront élevés. Jusqu'à présent, les sociétés pétrolières ont, semble-t-il, utilisé une fraction importante de leurs bénéfices pour distribuer des dividendes, racheter leurs actions sur le marché, accumuler des réserves liquides ou acquérir d'autres sociétés<sup>13</sup>.

Néanmoins, on a constaté récemment que les investissements ont bel et bien enregistré une forte augmentation en termes nominaux. Selon une étude bisannuelle de Lehman Brothers et Citigroup portant sur 316 sociétés pétrolières, il semble qu'en 2005, les dépenses ont dépassé de 20 % celles de l'année précédente et pourraient

progresser de 14 à 15 % en 2006. En outre, les principaux pays pétroliers comme la Norvège, l'Arabie Saoudite, les Émirats arabes unis, le Mexique et le Brésil ont sensiblement accru leurs dépenses en capital, parfois de plus de 50 %, en 2005 et annoncé d'ambitieux projets d'investissement pour 2006.

Il va de soi que ces investissements n'auront peut-être pas d'effet sur la production à court et à moyen terme, car il faut en moyenne cinq ans au moins pour passer de la phase initiale d'exploration d'un gisement à celle de production à pour ainsi dire pleine capacité.

Cependant, il se peut que, s'ils sont élevés en termes nominaux, les nouveaux investissements ne le soient pas en termes réels. Il ressort d'études que le secteur fait face à une augmentation des coûts et que chaque dollar investi produira moins de pétrole que par le passé. Premièrement, comme il est plus difficile de trouver de grands gisements où le pétrole est relativement facile à extraire, la production se fait de plus en plus dans des régions à coûts élevés et à risques. Certaines études montrent que la part de l'investissement dans l'exploration a progressé, sous l'effet d'une réduction de la dimension moyenne des gisements et de la plus grande complexité des technologies d'extraction. Deuxièmement, les coûts augmentent à cause en partie d'un manque de personnel et d'ingénieurs pétroliers qualifiés et jouissant d'une solide expérience, imputable à l'allégement des opérations pendant les années 80 et 90 où les cours étaient bas, et au fait que les plates-formes de forage, les pétroliers et les équipements connexes ne sont disponibles qu'en quantités limitées. Ces surcoûts, qui sont peut-être d'une nature cyclique, ont des répercussions sur la valeur réelle des investissements<sup>14</sup>.

Les obstacles à l'investissement étranger que dressent certains pays dotés de vastes ressources

<sup>13</sup>En Inde et en Chine, les sociétés pétrolières nationales prennent également des participations dans des gisements de pétrole, estimant qu'elles peuvent ainsi renforcer leur sécurité énergétique.

<sup>14</sup>Les investissements en aval sont également pénalisés par les incertitudes qui pèsent sur le mélange des qualités, le recul des connaissances dans le domaine de la construction de raffineries et la réglementation excessive de nombreux pays de l'OCDE. Les capacités mondiales de raffinage n'ont progressé que de 7 % depuis 1980 et celles des pays de l'OCDE ont en fait diminué de 10 %.

pétrolières, sous la forme soit d'une hausse des redevances et des taxes à l'exportation, soit de restrictions au droit de propriété et à l'octroi de concessions, pèsent aussi sur les coûts de production et freinent les investissements des sociétés pétrolières internationales. De nombreux pays producteurs non membres de l'OCDE n'acceptent les sociétés étrangères qu'en tant que filiales ou sous-traitantes, ce qui est beaucoup moins intéressant que les contrats de propriété. Craignant que les sociétés pétrolières internationales ne cherchent à extraire le pétrole trop rapidement, et réduisent ainsi le taux ultime de récupération, l'Arabie Saoudite et le Koweït sont effectivement fermés à l'investissement direct étranger. Naturellement, cette tendance ne se traduit pas toujours par une diminution des investissements : certaines sociétés nationales, en particulier la Saudi Aramco, ont de grands projets d'investissement et ont accès aux technologies les plus modernes. Le récent rejet généralisé des privatisations dans les pays émergents ou en transition a également eu des répercussions sur l'industrie pétrolière (il est possible de citer à titre d'exemple le cas de Yukos en Russie et les tendances observées depuis peu en Argentine, en Bolivie, en Équateur et au Venezuela). Si les pays exportateurs sont parfois justifiés à céder les actifs nationaux à un prix élevé, la hausse des redevances et des taxes à l'exportation occupe une place de plus en plus importante dans l'ensemble des coûts de l'investissement étranger dans le secteur.

#### *Ajustement de la demande : rôle des substituts et des taxes et subventions*

Le retard de l'ajustement dans certains grands pays consommateurs correspond en partie au délai dont leur gouvernement et les consommateurs ont besoin pour évaluer dans quelle mesure la hausse des prix est permanente et adapter en conséquence leur budget.

À long terme, la vitesse d'ajustement de la demande dépendra essentiellement de l'action des pouvoirs publics et de la viabilité des technologies de remplacement.

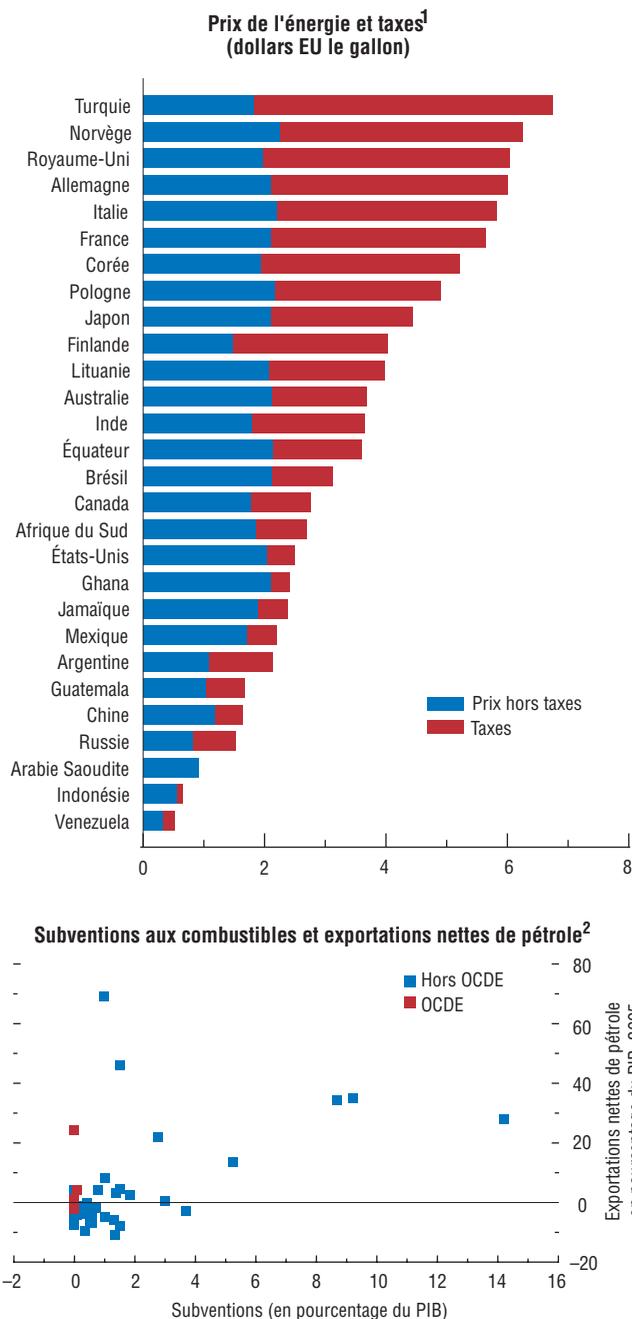
De nombreuses sources d'énergie de remplacement qui n'étaient ni économiquement ni technologiquement exploitables pendant la période de pétrole cher des années 70 sont aujourd'hui viables. Les meilleurs substituts aux combustibles dérivés du pétrole sont l'éthanol à base de sucre, que peuvent désormais utiliser certains moteurs à essence, et le biodiesel (substitut du pétrodiesel). Au Brésil par exemple, plus de 60 % des voitures neuves peuvent rouler à l'éthanol. L'éthanol et le biodiesel bénéficient maintenant d'incitations fiscales dans de nombreux pays, au motif qu'ils émettent en général moins de gaz à effet de serre que les combustibles à base de pétrole. L'obligation de les utiliser sous forme de mélange peut également en stimuler la demande<sup>15</sup>. Néanmoins, les marchés pour ces technologies sont encore embryonnaires et, dans la plupart des cas, il est peu probable que les consommateurs les adoptent rapidement, car elles nécessitent d'engager d'importantes dépenses potentiellement irrécupérables (comme l'acquisition d'un type différent de véhicule). Il faudra aussi que les gouvernements encouragent la mise en place d'infrastructures adaptées aux nouvelles technologies<sup>16</sup>.

Des incitations fiscales devraient aussi aider à ajuster la demande d'énergie. Bien que le prix de l'essence hors taxes soit le même dans de nombreux pays (graphique 1.23), les taxes incluses dans le prix de détail varient considérablement. Par exemple, les États-Unis, qui absorbent un quart du pétrole mondial, pourraient relever les taxes sur l'essence de façon à réduire leur consommation excessive. Certains pays européens en revanche prélèvent des taxes très élevées afin notamment d'encourager la conservation de l'énergie et de corriger les effets induits de la pollution. Il con-

<sup>15</sup>La mise en œuvre de programmes de réduction des émissions de gaz à effet de serre dans le cadre du protocole de Kyoto, comme le système européen d'échange de quotas d'émission de dioxyde de carbone, devrait encourager l'adoption de substituts de ce type au cours des années à venir.

<sup>16</sup>Aux États-Unis par exemple, les projets visant à offrir des automobiles dotées d'un moteur à essence alimenté avec un combustible composé à 85 % d'éthanol ne pourront intéresser un grand nombre de consommateurs que si les stations-service vendant ce mélange sont assez nombreuses.

**Graphique 1.23. Prix de l'énergie, taxes et subventions aux combustibles**



Sources : Energy Détente; Agence internationale de l'énergie; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Dernières observations pour 2005.  
<sup>2</sup> Pour 53 pays. Les subventions ont trait aux coûts implicites et explicites à la charge du secteur public. Il se peut que les estimations ne soient pas toujours directement comparables.

viendrait d'envisager à moyen terme d'adapter la fiscalité de façon à dissocier du prix du combustible le coût de ces effets en les ciblant directement au moyen, par exemple, de taxes contre les embouteillages (comme au Royaume-Uni) ou de redevances sur les émissions à acquitter par les pollueurs sur toutes les sources d'énergie.

De nombreux pays en développement accordent des subventions générales implicites ou explicites, en particulier pour le gazole, le kérosène et l'essence, à un coût élevé pour les finances publiques. Il convient de les réduire (surtout celles versées pour le gazole et l'essence, qui avantagent essentiellement les riches) afin de permettre aux signaux donnés par les prix de fonctionner. Il est possible de concevoir une série de mécanismes d'indemnisation ciblés, qui bénéficieraient d'une bonne diffusion dans le public, afin d'atténuer les répercussions de l'ajustement sur les pauvres, par exemple en versant des subventions publiques directes ou indirectes, en abaissant chaque fois que cela est possible les taxes qui frappent plus lourdement les pauvres ou en appliquant un système de fixation des prix à deux niveaux. De tels mécanismes peuvent être financés par les économies réalisées grâce à la baisse des subventions. L'ajustement de la demande dans les pays en développement producteurs de pétrole, en particulier ceux où même l'essence est fortement subventionnée (graphique 1.23), est essentiel pour maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande de pétrole à moyen terme. Si l'on prend des cas extrêmes, un gallon (3,8 l.) d'essence coûte 0,15 dollar au Venezuela et 0,34 dollar en République islamique d'Iran, contre une moyenne de 4,95 dollars dans les pays de l'OCDE. Les coûts budgétaires implicites sont très élevés, ce qui entrave fortement la possibilité pour l'État d'allouer des ressources aux dépenses sociales plus productives. L'AIE estime que, si les politiques actuelles sont maintenues, la part de la demande globale afférente aux pays en développement passera d'un tiers environ en 2004 à près de la moitié en 2030, la demande des grands exportateurs du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord augmentant de 73 % et celle de la Chine de plus de 50 %, contre 17 % dans les pays de l'OCDE.

### Produits de base non énergétiques

En 2005, l'indice des produits de base non énergétiques établi par le FMI a progressé de 10 %. Il s'est emballé au second semestre de l'année pour atteindre un niveau nominal sans précédent en décembre (et, en termes réels, son plus haut niveau depuis 1997) du fait de la flambée des cours des métaux (tableau 1.13). Cette évolution récente contraste fortement avec la tendance générale à la baisse observée depuis de nombreuses années, qui tenait en partie aux importants gains d'efficacité réalisés, en particulier dans les années 80 et 90, dans l'agriculture et les technologies d'extraction des ressources.

Un certain nombre de facteurs expliquent en partie la progression actuelle de l'indice : 1) la forte demande des pays émergents d'Asie, notamment la Chine, 2) le niveau élevé des prix de l'énergie, qui a contribué au renchérissement de nombreux produits non énergétiques, par exemple : l'aluminium et l'acier (dont la production nécessite beaucoup d'énergie), certains produits agricoles (du fait de la hausse des prix des engrais), le sucre et les huiles comestibles (qui sont utilisés pour la production de combustibles de remplacement dont la demande a augmenté) et le caoutchouc naturel (substitut du caoutchouc synthétique à base de pétrole), et 3) l'accroissement des investissements financiers sur les marchés des produits de base, les investisseurs cherchant à diversifier leurs placements (traditionnellement en actions et obligations) et à se protéger contre les risques d'inflation ou de variation du taux de change du dollar.

L'évolution des prix des produits de base traduit également des différences dans les conditions de production, en particulier entre les métaux de base et les autres produits non énergétiques (graphique 1.24). Les marchés des métaux de base ressemblent à certains égards à celui du pétrole, encore que la réponse de l'offre y soit en général plus rapide, en particulier sur ceux du cuivre et du zinc. En revanche, l'offre mondiale peut réagir très vite sur le marché des produits alimentaires et des boissons. En outre, le cycle suit un peu plus régulièrement la tendance dans le cas des métaux de base, car les

**Tableau 1.13. Cours des produits de base non énergétiques**

(Variations en pourcentage pour 2005)

	En dollars EU	Contribution <sup>1</sup>	En DTS
Produits alimentaires	-0,3	32,8	-0,2
Boissons	21,0	10,8	21,3
Matières premières agricoles	1,8	7,7	2,0
Métaux	26,4	48,7	26,9
Ensemble des produits non énergétiques	10,3	100,0	10,6

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

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

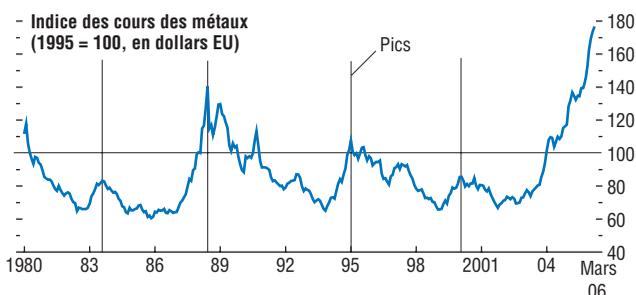
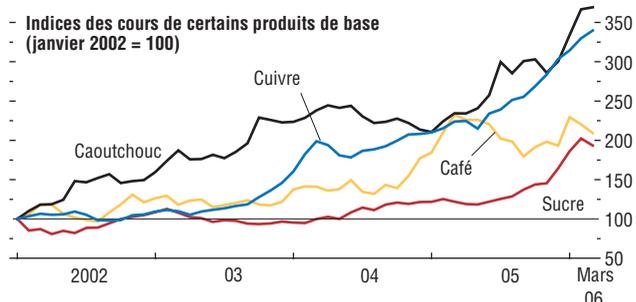
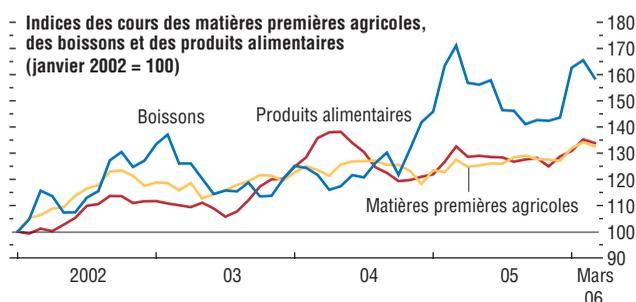
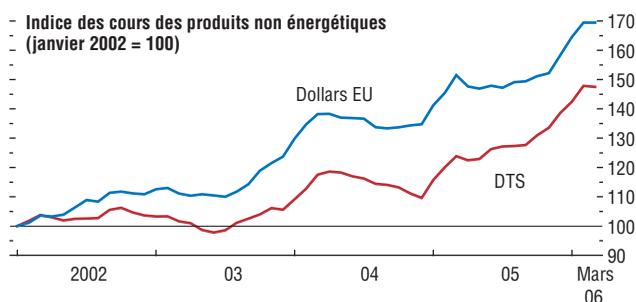
mouvements de la demande des divers métaux tendent à coïncider plus étroitement et les intempéries imprévisibles n'ont pas d'impact sur leur offre.

### Évolution récente et perspectives

En 2005, l'indice des cours des métaux établi par le FMI a progressé de 26 %, alors que les analystes prévoient qu'ils allaient baisser à mesure que des capacités étaient mises en service. Cette hausse traduit la robustesse de la demande qui s'explique par la forte croissance de la production industrielle et du bâtiment en Chine et aux États-Unis, ainsi que par une série de chocs ayant perturbé l'offre (grèves aux États-Unis et dans l'industrie du cuivre au Chili, notamment) et par des retards dans la réalisation, prévue pour 2005, des projets d'expansion des mines de zinc en Chine. Le renchérissement de l'énergie a provoqué la fermeture de certaines alumineries, faisant ainsi monter les cours, alors que l'accroissement de la demande d'uranium pour l'énergie nucléaire entraînait une nouvelle hausse sensible des cours de ce produit. On s'attend à ce que les cours des métaux progressent de 7 % en 2006 compte tenu de la vigueur continue de ceux du cuivre, du zinc, de l'aluminium et de l'uranium. La production devrait normalement rattraper son retard à la fin de l'année.

L'indice des prix des produits alimentaires n'a pour ainsi dire pas varié en 2005 par rapport à 2004. La composante la plus vigoureuse

**Graphique 1.24. Produits de base non énergétiques**



Source : calculs des services du FMI.

de l'indice a été le sucre qui a atteint son plus haut niveau en 24 ans, le Brésil et l'Europe ayant réduit leurs exportations — au Brésil, la récolte de canne à sucre est de plus en plus transformée en éthanol et les exportations de l'UE ont été limitées par une décision de l'OMC et les textes y afférents. Les cours des graines oléagineuses ont baissé, les récoltes ayant été importantes et des stocks élevés de soja étant constitués depuis plusieurs années, ce qui compense une hausse de ceux des fruits de mer tirée par la demande. Dans l'ensemble, les prix des boissons ont augmenté de 21 % en 2005 à cause de la vigueur des cours du café robuste qui s'explique par des perturbations de l'offre liées aux intempéries au Vietnam, le premier producteur mondial. Les prix des produits alimentaires devraient progresser légèrement en 2006, la forte hausse de ceux du sucre étant compensée par un léger recul de ceux des autres produits alimentaires.

L'indice des cours des matières premières agricoles a progressé de 2 % en 2005, alors qu'il avait baissé pendant le premier semestre de l'année. Les cours du caoutchouc naturel ont augmenté sous l'effet d'une demande robuste, car la hausse de ceux du pétrole a fait monter les prix du caoutchouc synthétique, son substitut. Les cours du bois de sciage se sont fortement redressés au second semestre de 2005 en raison de l'activité robuste du secteur du bâtiment en Chine et de la demande qu'a entraînée aux États-Unis la reconstruction des régions dévastées par l'ouragan. En revanche, les cours du coton ont baissé en 2005, car la récolte mondiale a été bonne.

### Semi-conducteurs

Après avoir progressé de 28 % en 2004, les recettes des ventes de semi-conducteurs ont augmenté de 6,8 % en 2005 (graphique 1.25). La forte croissance des ventes à la pièce a plus que compensé la chute des prix imputable à des capacités excédentaires. L'intérêt manifesté par les consommateurs pour les produits électroniques a été la principale cause de l'accroissement de la

demande, car les technologies de pointe ont fait baisser les prix et de nouveaux produits ont été lancés. Les achats professionnels ont été faibles à cause des incertitudes concernant l'inflation, les taux d'intérêt et le renchérissement de l'énergie. En Asie (Japon exclu), la consommation de semi-conducteurs a progressé de 16 % en 2005.

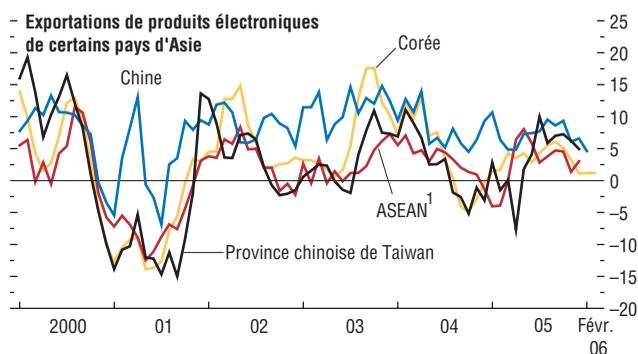
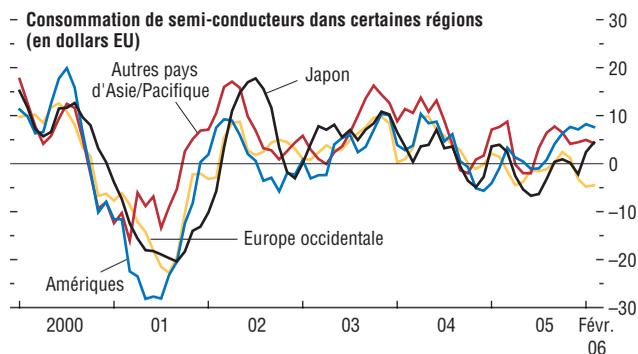
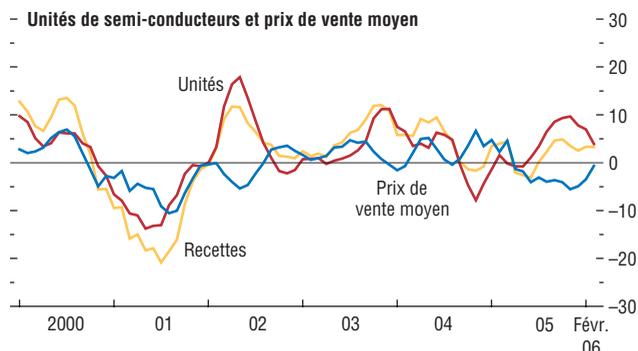
Les dépenses mondiales en capital effectuées par les fabricants de semi-conducteurs ont légèrement augmenté en 2005. En général, ces dépenses devraient progresser en 2006 en raison de la contraction croissante des capacités existantes. Selon les informations disponibles, les capacités étaient utilisées à 91,8 % au quatrième trimestre de 2005, avec des pointes à 98,4 %. Le rapport mondial entre la valeur comptable et celle du marché s'établissait à 1,24 % en février.

En 2005, les exportations chinoises de produits électroniques ont progressé de plus de 30 %, alors que celles des autres pays d'Asie ont augmenté plus lentement. À moyen terme, des facteurs régionaux et technologiques peuvent modifier la répartition géographique de la production en Asie. Par exemple, le remplacement croissant de la mémoire sur disque dur par la mémoire flash avantagera le Japon, la Corée et la province chinoise de Taïwan par rapport aux quatre pays de l'ASEAN les plus touchés par la crise qui sont profondément engagés dans la production de disques durs. Enfin, l'émergence de la Chine comme grand fabricant de produits électroniques attirera sans doute dans ce pays de nouveaux investissements dans le domaine des semi-conducteurs.

La plupart des analystes sont optimistes sur l'évolution des recettes des ventes en 2006, la Semiconductor Industry Association (SIA) prévoyant qu'elles progresseront de 7,9 %. Selon les projections, les ventes à la consommation continueront d'être vigoureuses, étant donné que les prix des produits haut de gamme diminuent et qu'il est prévu de lancer davantage de nouveaux produits. On s'attend à ce que les ventes professionnelles augmentent, car il est prévu de mettre sur le marché de nouveaux logiciels, ce qui peut enclencher un cycle de remplacement.

### Graphique 1.25. Marché des semi-conducteurs

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



Sources : World Semiconductor Trade Statistics; calculs des services du FMI.  
 ¹ Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

## Appendice 1.2. Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire

*Les principaux auteurs de cet appendice sont Sandy Mackenzie, Johannes Wiegand et Selim Elekdag.*

La grippe aviaire, ou grippe de souche A, est causée par un type de virus qui est endémique chez les oiseaux aquatiques, mais qui peut, dans certaines conditions, être transmis à l'homme. Lorsque les virus de la grippe aviaire fusionnent et échangent des matériaux génétiques, processus appelé «mutation antigénique», de nouvelles souches, différentes des virus initiaux, apparaissent. Cette mutation peut provoquer des épidémies *humaines* si le nouveau virus est transmissible entre humains. L'actuel virus H5N1 n'a pas encore atteint un stade aussi meurtrier, mais il a muté rapidement chez ses hôtes aviaires et a franchi la barrière des espèces pour passer de l'oiseau à l'homme.

La première épidémie humaine confirmée du virus H5N1 a eu lieu en 1997 à Hong Kong. Elle a frappé 18 personnes dont six sont mortes. Le virus est réapparu en décembre 2003 chez des volailles en Corée et s'est propagé aux autres pays d'Asie de l'Est. Il a atteint l'Europe du Sud-Est en août 2005, probablement transmis par des oiseaux migrateurs, ainsi que l'Afrique de l'Ouest et l'Europe méridionale et centrale en février 2006. Au 4 avril, l'Organisation mondiale de la santé (OMS) recensait 191 cas humains et 108 décès depuis 2003.

Le coût humain d'une épidémie meurtrière est imprévisible. Cependant, l'impact d'une épidémie sur la santé d'une population est normalement caractérisé par son taux d'attaque, en d'autres termes, la proportion de la population qui contracte la maladie, et le taux de létalité, la proportion de ces personnes qui en meurent. Il y a eu trois épidémies de grippe aviaire au XX<sup>e</sup> siècle. Si on considère que leurs taux d'attaque ont été analogues, leurs taux de létalité ont considérablement varié. La pandémie de grippe espagnole de 1918–19, qui aurait provoqué la mort de 40 à 50 millions de personnes dans le monde, a de loin été la plus meurtrière (voir encadré 1.7).

Il est pour ainsi dire impossible de prédire le taux de létalité d'une future pandémie. Dans le présent appendice, nous examinons les répercussions éventuelles d'une grave épidémie, assortie de taux d'attaque et de létalité analogues à ceux observés aux États-Unis durant la pandémie de 1918 — soit plus précisément un taux d'attaque d'environ 25 % et un taux de létalité de 2,5 % sous-entendant un taux de mortalité global de 0,6 %. Il convient de souligner que ce scénario n'est pas le plus vraisemblable et, comme nous l'avons déjà indiqué, d'autres épidémies de grippe au XX<sup>e</sup> siècle ont été beaucoup moins virulentes et la probabilité d'une épidémie avec transmission interhumaine continue pour l'instant d'être jugée faible.

Pour des raisons de simplicité, nous supposons que les taux d'attaque et de létalité sont les mêmes dans tous les pays. En 1918 toutefois, des taux de mortalité nettement plus élevés auraient été observés dans des régions autres que les États-Unis. Il semble plausible que, dans certains pays en développement où l'accès aux soins médicaux est limité, les établissements médicaux publics sont engorgés et les infrastructures sanitaires font défaut, les taux de mortalité dépassent ceux des pays avancés.

Outre les taux d'attaque et de létalité, les principaux paramètres utilisés pour déterminer l'impact d'une épidémie sont sa durée totale et la durée moyenne des périodes d'infection (c'est-à-dire celles pendant lesquelles le virus n'est pas revenu à l'état de latence) et leur nombre. Les maladies comme la grippe durent en général plusieurs semaines. Il n'est pas possible d'établir avec précision la durée moyenne des périodes d'infection. Nous fondons nos estimations sur l'hypothèse d'une période d'infection de six semaines. Cette hypothèse est conforme à ce qui a été observé aux États-Unis en 1918 (encore qu'il y ait eu trois vagues de contagion), en ce sens que, dans une très forte proportion, les décès liés à la grippe sont survenus au cours du même mois (octobre). Une autre hypothèse retenue est que la maladie gagne tous les pays en quelques semaines.

Chaque fois que cela est possible, nous établissons un parallèle avec la pandémie de 1918. L'histoire ne peut toutefois fournir que des informa-

### Encadré 1.7. La grippe espagnole de 1918–19

La grippe espagnole de 1918–19 a été de loin la pandémie de grippe la plus meurtrière du XX<sup>e</sup> siècle. Elle a touché environ un quart de la population mondiale et provoqué la mort de 40 à 50 millions de personnes. En termes de décès, elle a été la troisième pandémie jamais observée, n'étant dépassée que par celles de peste aux VI<sup>e</sup> et XIV<sup>e</sup> siècles. L'une de ses caractéristiques inhabituelles a été le nombre de décès nettement au-dessus de la moyenne qu'elle a causés chez les personnes très jeunes ou très âgées, mais aussi chez les adultes dans la force de l'âge, créant ainsi une courbe de mortalité en forme de «W» (Noymer and Garenne, 2000).

Malgré son nom, la première épidémie de grippe espagnole a été constatée au début de 1918 dans des camps militaires aux États-Unis. La pandémie s'est propagée en trois vagues, la deuxième, qui a commencé en août 1918 simultanément à Brest (France), Freetown (Sierra Leone) et Boston (États-Unis), ayant été la plus grave. Les taux de mortalité ont été très différents selon les pays, allant de 0,6 % de la population (selon les estimations) aux États-Unis et de 5 % en Inde à 20 % dans certaines îles du Pacifique (Fidji ou Samoa occidental, par exemple). Pour de nombreux pays, les chiffres comportent une large marge d'erreur, ce qui explique pourquoi les estimations du nombre total des décès varient considérablement.

Les statistiques économiques des États-Unis en 1918 sont certes parmi les meilleures, mais elles ne sont pas assez bonnes pour tirer des conclusions définitives sur l'impact de la grippe espagnole. En particulier, il n'existe pas de comptabilité nationale globale, ni de données tirées d'enquêtes auprès des ménages. Il ressort d'indicateurs plus fréquents que la production industrielle et l'indice d'activité économique se sont ef-

Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Sandy Mackenzie et Johannes Wiegand.

fondrés en octobre 1918, c'est-à-dire au plus fort de l'épidémie, avant de se redresser rapidement. La masse salariale des usines a suivi une évolution analogue, encore qu'il n'existe pas de données sur l'ensemble des travailleurs. On a également constaté une réduction temporaire et faible du transport de voyageurs par rail et des ventes de détail. Dans une étude récente, le Ministère des finances du Canada a estimé que l'impact global sur le PIB annuel n'avait été que de 0,4 %. Cependant, il semble peu probable qu'une pandémie de la même virulence aurait aujourd'hui des effets aussi limités (voir le corps du texte). À la fin de 1918, les États-Unis étaient encore sur le pied de guerre et les pressions sociales et économiques exercées pour ne pas cesser le travail étaient fortes.

Dans une étude consacrée essentiellement aux *répercussions* de la pandémie, Brainerd et Siegler (2003) ont passé en revue la croissance aux États-Unis entre 1919–21 et 1930. Il existe, selon eux, une relation *positive* entre le taux de mortalité et la croissance : chaque fois que le nombre de décès sur 1.000 augmentait de 1, le taux de croissance par habitant *s'élevait* d'au moins 0,15 % par an au cours des 10 années suivantes, ce qui fait apparaître une période soutenue de rattrapage après un choc bref et violent. Cependant, ce résultat semble contredire l'observation que la pandémie n'a eu à court terme qu'un effet modéré sur l'activité.

On ne dispose que de quelques éléments d'analyse pour mieux comprendre l'impact économique de la grippe espagnole dans d'autres pays. Dans une étude sur l'Inde, où le taux de mortalité a été particulièrement élevé, Schultz (1964) estime que la production agricole a diminué de 3,3 % durant la pandémie, contre une réduction de 8 % de la main-d'œuvre rurale. Toutefois, Bloom et Mahal (1997) constatent, dans des travaux plus récents, l'absence de lien entre la démographie et le manque à produire.

tions très limitées sur l'impact économique d'une pandémie, étant donné les changements profonds subis par l'organisation économique et les progrès de la médecine et de la santé publique depuis

lors. La récente épidémie de SRAS (syndrome respiratoire aigu sévère) est un autre modèle préférable à certains égards, en raison des améliorations apportées aux statistiques économiques et

du fait que les institutions économiques et médicales sont davantage comparables, mais son utilité est limitée à cause des faibles taux d'infection et de mortalité observés.

Nous analysons dans la prochaine section les vecteurs par lesquels la pandémie de grippe aviaire influe sur la production globale d'une économie, avant d'étudier ses répercussions sur le budget et les institutions financières. Dans la dernière section, nous résumons les effets globaux d'une telle pandémie et examinons les principales conclusions à en tirer sur le plan pratique.

### Vecteurs de transmission

Dans la présente section, nous examinons les effets de l'épidémie de grippe aviaire sur l'offre et la demande, y compris la demande extérieure.

#### *Offre de travail et de capital*

Au niveau de l'offre, la pandémie de grippe aviaire se répercute principalement sur les effectifs au travail et le nombre moyen d'heures travaillées. Étant donné les hypothèses retenues, les décès causés par la pandémie risquent de réduire la main-d'œuvre globale d'environ 20 millions de personnes, dont les trois quarts dans les pays en développement. Au plus fort de la pandémie, un nombre élevé de travailleurs est malade et incapable de travailler. D'autres travailleurs sont invités à rester chez eux ou choisissent de le faire afin de ne pas être contaminés ou de soigner un proche. L'impact temporaire de la maladie et de l'absentéisme sur le nombre total d'heures travaillées est beaucoup plus important que les répercussions immédiates des décès. Il se peut que, dans certains secteurs des économies avancées, le télétravail compense légèrement les effets de l'absentéisme.

Une fois la pandémie terminée, le nombre moyen d'heures travaillées revient rapidement à son niveau normal, voire le dépasse, la production industrielle augmentant pour répondre au rebond de la demande (voir *infra*). La *population en âge de travailler* subit probablement une réduction permanente, que compense toutefois en partie la hausse des taux d'activité des survivants.

La pandémie décourage l'investissement, du moins temporairement si les projets dans ce domaine sont différés jusqu'à ce que les taux d'utilisation des capacités se soient redressés.

Lorsqu'elle se calme, les investissements précédemment retardés sont, selon toute vraisemblance, engagés. En conséquence, les répercussions sur le stock de capital ont peu de chances d'être permanentes.

#### *Approvisionnements en énergie, transports et autres intrants clés*

Les pénuries d'intrants clés comme l'énergie, l'eau et les transports influent sur la productivité des facteurs. À court terme, l'ampleur des perturbations dépend de l'impact de la pandémie sur la main-d'œuvre, plus particulièrement celle qui est qualifiée, et de la possibilité de remplacer les absents (l'impact sur les transports aériens, maritimes et terrestres est le plus préoccupant). L'adoption généralisée de techniques de gestion à flux tendus est une autre source possible de perturbation. Une fois la pandémie terminée, la production ne peut que se redresser rapidement.

#### *Effets sur l'offre globale*

D'une manière générale, le scénario le plus vraisemblable est un recul bref, mais éventuellement prononcé, de l'offre globale. Il est possible de donner des exemples de ce recul à partir d'hypothèses sur le niveau et la durée de la baisse des heures travaillées et d'une fonction de production globale. En particulier, si 25 % de la main-d'œuvre est malade ou reste chez elle pendant six semaines et si 0,6 % de la main-d'œuvre meurt, la réduction du facteur travail est de l'ordre de 13 % pendant un trimestre, soit environ 3 % pour l'année. Une fonction de production de Cobb–Douglas assortie d'un coefficient de facteur travail de 0,6 laisse alors supposer une chute de l'offre globale de l'ordre de 8 % pour le trimestre ou du PIB annuel d'environ 2 %. Ce recul est vraisemblablement renforcé par une baisse temporaire de la productivité des facteurs.

Le bilan de l'épidémie aux États-Unis en 1918 n'est pas facile à interpréter, mais le recul a été beaucoup moins prononcé. Il semble en ressortir

que l'absentéisme n'a sans doute pas été particulièrement fort, à cause peut-être des pressions sociales exercées sur les salariés pour qu'ils continuent de travailler et de l'absence de protection sociale visant à amortir toute baisse des revenus du travail. Une pandémie de l'ampleur de celle de 1918 pourrait très bien provoquer aujourd'hui une réduction du facteur travail sensiblement plus importante.

### *Consommation et investissement intérieurs*

L'impact de la pandémie sur la consommation est essentiellement double. Premièrement, un nombre élevé de personnes ne pouvant travailler, les revenus et, en conséquence, la dépense diminuent, en particulier dans le cas des ménages dont l'épargne ou les prestations d'assurance-maladie sont limitées. Deuxièmement, la demande de biens de consommation, surtout les biens durables ou semi-durables dont l'achat peut être différé, fléchit pendant la période de contagion, car les ménages évitent les contacts physiques dans les points de vente (centres commerciaux, marchés, entre autres) ou avec les personnes en convalescence. Le premier effet est sans doute prépondérant dans les pays à faible revenu, où les biens durables ne représentent qu'une faible fraction de la consommation totale, et le second dans les pays plus avancés. Si les revenus n'ont pas varié ou remontent fortement à la fin de la pandémie, la demande de biens de consommation retrouve normalement son niveau antérieur très vite et, dans les pays avancés, les achats de biens durables enregistrent un rebond significatif. Il est également possible de s'attendre à ce que l'investissement différé se redresse une fois la pandémie terminée (voir *supra*).

### *Demande extérieure*

Étant donné le recul mondial de l'offre et de la demande, le commerce mondial en volume diminue fortement pendant un certain temps. Dans les pays qui exportent beaucoup de biens d'équipement ou de consommation durables ou de services liés aux voyages, comme le tourisme, les recettes d'exportation risquent de baisser très sensiblement et le solde extérieur courant de se dégrader. Le nombre de passagers arrivant à l'aéroport de

Hong Kong a diminué de près des deux tiers pendant le mois qui a suivi celui du pic de l'épidémie de SRAS, encore qu'il était revenu à son niveau antérieur quatre mois plus tard. Les exportateurs de produits de base enregistrent probablement une perte temporaire de termes de l'échange. Il se peut en outre que les inspections plus contraignantes des marchandises en transit pénalisent le commerce extérieur. Certains pays peuvent appliquer des mesures protectionnistes sous prétexte d'imposer des restrictions pour des motifs de santé publique. Cependant, il n'y a aucune raison pour que le commerce mondial ne se redresse pas complètement une fois la pandémie terminée.

### *Institutions et systèmes financiers*

La pandémie peut perturber profondément les systèmes de paiement, de compensation, de règlement et de commerce. La cause de la vulnérabilité est essentiellement la même que pour les services d'utilité publique : la nécessité de s'appuyer sur des travailleurs spécialisés qui doivent collaborer entre eux. Pour réduire au minimum le risque d'un grave ralentissement ou d'une défaillance systémique, il faut essentiellement appliquer des plans d'urgence qui prévoient un nombre suffisant de remplaçants, et peut-être des systèmes d'exploitation ou de sauvegarde parallèles. Une panique généralisée provoquant une ruée vers les titres de qualité massive, déstabilisatrice et susceptible de créer des difficultés majeures au niveau du risque créancier et du risque de crédit d'autant moins de chances de se produire que les initiatives de cette nature sont couronnées de succès (pour un examen détaillé de ce point, voir le *Global Financial Stability Report* d'avril 2006). Il est important de savoir comment les perturbations du système financier d'un pays peuvent se propager dans les autres. De graves problèmes sur les grandes places financières peuvent déclencher une réaction en chaîne déstabilisatrice. Les perturbations dans les petits pays sont moins graves, mais risquent néanmoins d'avoir un effet de contagion. En outre, les pays se redressent plus rapidement après la pandémie lorsque les systèmes financiers n'ont pas été profondément désorganisés.

Même si, pour l'essentiel, le système financier continue de bien fonctionner, il faut néanmoins s'attendre à des sorties de capitaux dans les pays émergents. Certains de ces pays sont plus exposés que d'autres (ceux, par exemple, dont la pandémie aggrave le solde courant ou qui sont réputés être vulnérables aux fuites de capitaux). Cependant, les pays fondamentalement stables ne s'enfonceront pas dans la crise si l'impact économique de la pandémie est bref et la situation bien gérée.

### Effets globaux et conséquences pratiques

Si une pandémie de grippe aviaire éclate, son coût en termes de décès et de souffrances humaines est naturellement incalculable. D'un point de vue purement économique, il se peut que la production accuse une forte diminution temporaire dans les pays touchés. S'il est impossible d'en évaluer l'ampleur avec certitude, l'estimation donnée à titre d'exemple d'une chute de 8 % du PIB au cours d'un trimestre imputable à la seule réduction du facteur travail, soit l'équivalent d'une baisse de 2 % du PIB annuel, n'est pas extravagante. Ces chiffres peuvent être nettement sous-estimés si le recul de la demande et les effets de la désorganisation des services physiques ou d'infrastructure sont très importants<sup>17</sup>. Certains pays sont peut-être particulièrement vulnérables, notamment ceux qui dépendent fortement des exportations de biens durables et de services, ceux qui étaient sensibles aux crises du compte de capital avant la pandémie et ceux en développement dotés d'une infrastructure sanitaire publique fra-

gile et de ressources institutionnelles et financières relativement faibles pour faire face à l'épidémie. Il est possible de s'attendre à ce que, une fois les services d'infrastructure rétablis, l'activité économique se redresse assez rapidement, aussi l'impact économique à long terme de la pandémie est-il modeste.

La pandémie entraîne une forte réduction de l'offre et de la demande (voir *supra*). En principe, si, comme beaucoup s'y attendent, la demande recule plus que l'offre<sup>18</sup>, l'impact global est déflationniste et il faut assouplir la politique monétaire — et la resserrer dans le cas contraire. En pratique, il est très difficile d'établir si l'offre ou la demande subit la plus forte réduction et de savoir pendant combien de temps le déséquilibre va durer. Dans ces conditions, et étant donné que l'impact sur la confiance est vraisemblablement négatif et la demande de liquidités éventuellement forte, il est préférable en tout état de cause de donner à la politique monétaire un tour accommodant. Il peut aussi être nécessaire de faire preuve temporairement de tolérance en ce qui concerne l'application des règlements, en particulier si les actifs ont sensiblement diminué en valeur.

Sur le front des finances publiques, la pandémie provoque une dégradation temporaire du solde budgétaire. Les recettes, en particulier celles qui proviennent des taxes sur les ventes ou de la TVA et des charges sociales, diminuent fortement, et plus encore si le recouvrement des impôts est perturbé; quant aux dépenses au titre des programmes médicaux ou de soutien des revenus, elles progressent sensiblement. Étant

<sup>17</sup>Plusieurs études ont tenté de simuler les répercussions d'une pandémie humaine du virus H5N1 sur le PIB. Les résultats dépendent en général des hypothèses retenues pour la mortalité et l'ampleur relative des effets sur la demande. L'une des études les plus poussées est celle de McKibbin and Sidorenko (2006). Les auteurs utilisent un modèle faisant intervenir 20 pays/régions pour simuler des épidémies de gravité diverse. Le modèle permet de calculer des taux de mortalité différents selon les pays (à partir d'une variable représentative de la disponibilité et de la qualité des soins de santé) et des primes de risque qui varient en fonction des taux de mortalité. Sur la base de ces hypothèses, la pandémie frappe durement certains pays émergents, alors que ses répercussions sont les plus faibles au Canada, aux États-Unis et dans la zone euro.

<sup>18</sup>Selon les conclusions d'une récente étude sur les répercussions éventuelles d'une pandémie sur l'économie des États-Unis, l'impact serait plus important sur la demande que sur l'offre, en raison de l'hypothèse que la demande de certains services émanant de groupes serait réduite à néant pendant un certain temps (Congressional Budget Office, 2005). La récente expérience du SRAS, dont la plupart des pertes économiques ont été causées par ses effets sur la demande, ne donne que des informations limitées, car l'impact du SRAS sur le taux d'activité et les autres paramètres de l'offre a été minimal.

donné la nature exceptionnelle de ces dépenses, il convient d'accepter toute augmentation temporaire du déficit budgétaire, chaque fois qu'elle ne compromet pas gravement la viabilité extérieure ou des finances publiques. En outre, les procédures budgétaires doivent être assez souples pour que les crédits publics puissent être réaffectés rapidement entre les catégories de dépenses. La question cruciale qui se pose aujourd'hui est d'assurer le financement des mesures préventives, afin de réduire le risque que la pandémie s'installe et, si tel est le cas, ses coûts. Étant donné que les mesures de lutte contre les maladies infectieuses sont d'intérêt général, les pays riches doivent financer intégralement les programmes de cette nature dans les pays pauvres. Il se peut aussi que les dossiers de santé publique doivent bénéficier d'une assistance technique considérable.

Comme le montre à l'évidence notre analyse, l'impact d'une pandémie dépend essentiellement d'une bonne planification d'urgence permettant d'assurer le fonctionnement des infrastructures financières et physiques. Étant donné que les relations entre les marchés financiers mondiaux sont très développées, les pays qui disposent déjà de plans pour assurer la continuité des opérations de leur banque centrale et de leurs institutions financières ont intérêt à voir les autres pays se doter de mesures analogues. À l'heure actuelle, les travaux préparatoires semblent bien engagés dans quelques pays, en particulier ceux qui ont été touchés par l'épidémie de SRAS en 2003. En général toutefois, le niveau de préparation et de sensibilisation est toujours faible.

## Bibliographie

- Artis, Michael J., 1988, "How Accurate Is the World Economic Outlook? A Postmortem on Short-term Forecasting at the International Monetary Fund," in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- , 1997, "How Accurate Are the IMF's Short-Term Forecasts? Another Examination of the World Economic Outlook," in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- Barrionuevo, Jose M., 1993, "How Accurate Are the World Economic Outlook Projections?" in *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: International Monetary Fund).
- Batchelor, Roy, 2001, "How Useful Are the Forecasts of Intergovernmental Agencies? The IMF and OECD versus the Consensus" *Applied Economics*, Vol. 33, No. 2 (February), p. 224–35.
- Bayoumi, Tam, and Hali Edison, 2003, "Is Wealth Increasingly Driving Consumption?" DNB Staff Report No. 101/2003 (Amsterdam: Nederlandsche Bank).
- Beach, William W., Aaron B. Schavey, and Isabel Isidro, 1999, "How Reliable Are IMF Economic Forecasts?" A Report of the Heritage Center for Data Analysis (Washington: The Heritage Foundation).
- Bloom, David E., and Ajay S. Mahal, 1997, "AIDS, Flu, and the Black Death: Impacts on Economic Growth and Well-Being" in *The Economics of HIV and AIDS: The Case of South and South East Asia*, ed. by David E. Bloom and Peter Goodwin (Delhi; New York: Oxford University Press).
- Brainerd, Elizabeth, and Mark V. Siegler, 2003, "The Economic Effects of the 1918 Influenza Pandemic," CEPR Discussion Paper No. 3791 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Britton, Erik, Paul Fisher, and John Whitley, 1998, "The *Inflation Report* Projections: Understanding the Fan Chart," *Quarterly Bulletin*, Bank of England, February.
- Catão, Luis, and G.A. (Sandy) Mackenzie, 2006, "Perspectives on Low Global Interest Rates," IMF Working Paper 06/76 (Washington: International Monetary Fund).
- Congressional Budget Office, 2005, "A Potential Influenza Pandemic: Possible Macroeconomic Effects and Policy Issues" (Washington: Congressional Budget Office). Disponible sur Internet : <http://www.cbo.gov/ftpdocs/69xx/doc6946/12-08-BirdFlu.pdf>.
- Greenspan, Alan, and James Kennedy, 2005, "Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt on One-to-Four-Family Residences," Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series No. 2005-41 (Washington: Federal Reserve Board).
- Hausmann, Ricardo, and Federico Sturzenegger, 2006 "Global Imbalances or Bad Accounting? The Missing Dark Matter in the Wealth of Nations," Harvard University CID Working Paper No. 124 (Cambridge, Massachusetts: Harvard University).

- Klenow, Peter J., and Andrés Rodríguez-Clare, 2004, "Externalities and Growth," NBER Working Paper No. 11009 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- McKibbin, Warwick J., and Alexandra Sidorenko, 2006, "Global Macroeconomic Consequences of Pandemic Influenza" (Sydney, Australia: Lowy Institute for International Policy). Disponible sur Internet : <http://apps49.brookings.edu/dybdocroot/views/papers/mckibbin/200602.pdf>.
- Noymer, Andrew, and Michel Garenne, 2000, "The 1918 Influenza Epidemic's Effects on Sex Differentials in Mortality in the United States," *Population and Development Review*, Vol. 26 (September), p. 565–81.
- Otrok, Christopher, and Marco E. Terrones, à paraître, "House Prices, Interest Rates, and Macroeconomic Fluctuations: International Evidence," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund)
- Schultz, Theodore William, 1964, *Transforming Traditional Agriculture* (New Haven: Yale University Press).
- Timmermann, Allan, 2006, "An Evaluation of the World Economic Outlook Forecasts," IMF Working Paper 06/59 (Washington: International Monetary Fund).
- United States General Accounting Office, 2003, "International Financial Crises. Challenges Remain in IMF's Ability to Anticipate, Prevent, and Resolve Financial Crises." Report to the Chairman, Committee on Financial Services, and to the Vice Chairman, Joint Economic Committee, House of Representatives (Washington: United States General Accounting Office).
- Wallis, Kenneth F., 2004, "An Assessment of Bank of England and National Institute Inflation Forecast Uncertainties," *National Institute Economic Review*, Vol. 189 (July), p. 64–71.

Deux courants dominants sculptent le paysage économique international depuis plusieurs années. Premièrement, des déséquilibres marqués des comptes extérieurs sont apparus aux alentours de 1996, avec d'un côté de la balance l'énorme déficit courant des États-Unis et, de l'autre, les excédents affichés par d'autres économies avancées, des pays émergents d'Asie et, plus récemment, des pays exportateurs de pétrole (graphique 2.1). Ces déséquilibres sont allés de pair avec des réajustements correspondants des stocks d'avoirs extérieurs nets, encore que, particulièrement pour les États-Unis, ces variations aient été en partie annulées par les effets de valorisation, dus à des variations des taux de change concomitantes avec celles des prix relatifs des avoirs financiers américains. Deuxièmement, les prix de l'énergie ont nettement augmenté depuis 2003 (graphique 2.2), sous l'effet de la demande mondiale, et plus récemment en raison des craintes au sujet de l'avenir de l'offre<sup>1</sup>. Étant donné que la marge de capacités excédentaires est limitée, il faut s'attendre pour le moyen terme à ce que l'équilibre demande-offre demeure très précaire, et que les cours du pétrole restent proches de leur niveau actuel.

Ce chapitre analyse les implications de la hausse des cours pétroliers pour les déséquilibres mondiaux et la manière dont ces déséquilibres peuvent évoluer; il s'articule autour de trois grandes questions<sup>2</sup> :

Les principaux auteurs de ce chapitre sont Alessandro Rebucci et Nicola Spatafora, qui ont bénéficié du concours de Lutz Kilian, Doug Laxton, Lars Petersen et M. Hashem Pesaran et, pour les recherches, de l'assistance de Christian de Guzman et Ben Sutton.

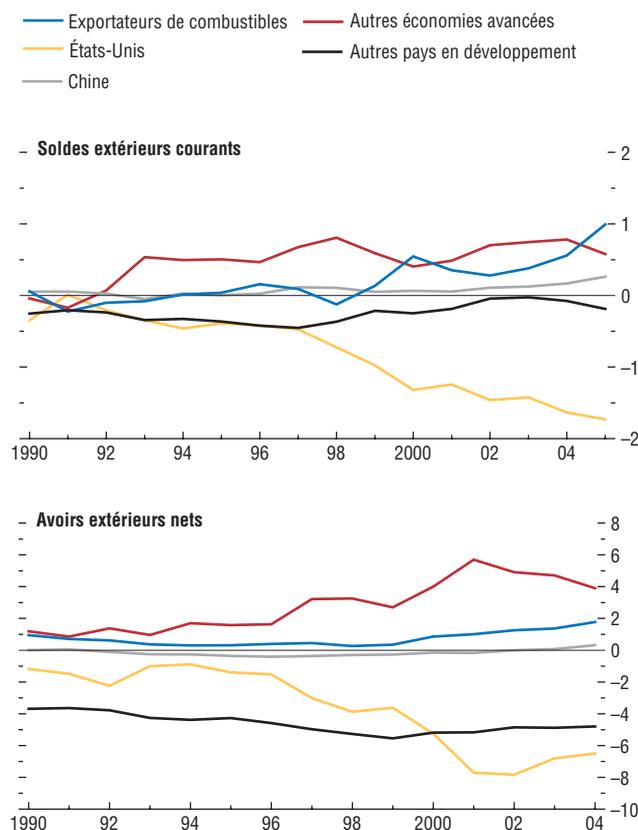
<sup>1</sup>Voir le chapitre IV de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* et Hamilton (2005) et Kilian (2006).

<sup>2</sup>Les précédentes éditions des *Perspectives de l'économie mondiale*, notamment, celles d'avril et septembre 2005 contiennent une analyse exhaustive du pourquoi et du comment de l'apparition des déséquilibres mondiaux, des risques qui en découlent et des mesures qu'il convient de prendre pour y faire face.

### Graphique 2.1. Soldes extérieurs courants et avoirs extérieurs nets

(En pourcentage du PIB mondial)

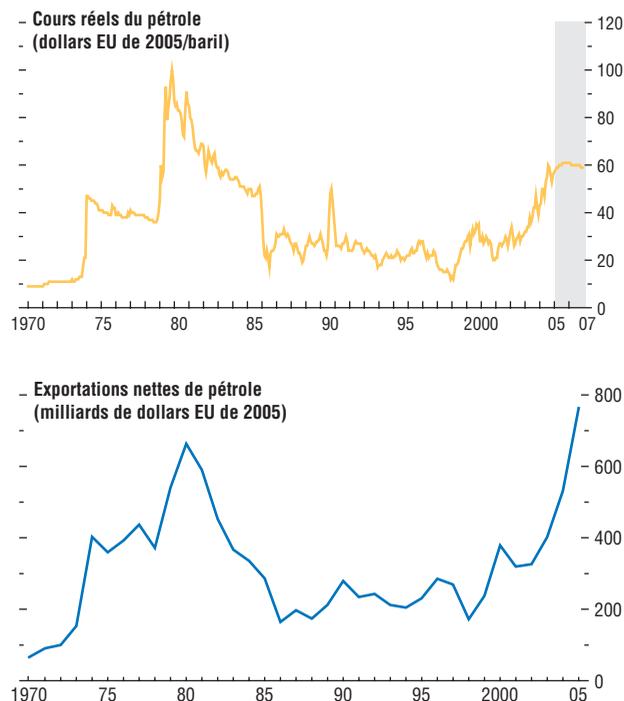
Des déséquilibres extérieurs prononcés sont apparus aux alentours de 1996. En particulier, les États-Unis accusent un déficit extérieur courant record, avec en contrepartie des excédents principalement dans les pays exportateurs de combustibles. Les États-Unis sont aussi de loin le plus gros débiteur net. Les autres économies avancées demeurent les principaux créditeurs; les avoirs extérieurs nets des pays exportateurs de combustibles, bien qu'en augmentation, restent relativement faibles.



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

### Graphique 2.2. Cours réels du pétrole et exportations nettes de pétrole

Les cours de l'énergie ont commencé à augmenter en 1999, avec une forte poussée depuis 2003. Cette flambée tient, pour une large part, à la hausse de la demande dans les économies avancées et émergentes, ainsi qu'aux anticipations d'une tension sur le marché. Cependant, les cours réels du pétrole actuels et attendus sont encore nettement inférieurs à leurs niveaux de la fin des années 70 et du début des années 80.



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

- Quelle incidence la hausse des cours du pétrole a-t-elle eu sur les déséquilibres mondiaux et quels sont les principaux circuits de transmission?
- Quels sont les effets du recyclage des recettes des exportations de pétrole ou «pétrodollars» sur les marchés financiers mondiaux et régionaux?
- Quels sont les effets des réactions des décideurs économiques — en particulier le rythme auquel les pays exportateurs de pétrole dépensent le surcroît de recettes et la mesure dans laquelle les pays importateurs de pétrole laissent les prix de l'énergie se répercuter sur l'inflation de base — sur l'épargne et l'investissement au niveau mondial et à l'échelle régionale, et donc sur l'évolution des déséquilibres extérieurs?

La section suivante décrit les grandes caractéristiques du marché de l'énergie, des déséquilibres mondiaux et de leur financement, en contrastant l'actuel choc pétrolier avec les précédents. Vient ensuite une analyse de l'effet probable du choc actuel sur les déséquilibres mondiaux et la manière dont ils pourraient évoluer à terme. L'analyse économétrique porte en particulier sur l'impact des variations des cours du pétrole sur les soldes extérieurs courants, les circuits de transmission et le processus d'ajustement. Des simulations servent par ailleurs à évaluer l'impact de facteurs tels que le rythme auquel les pays exportateurs de pétrole dépensent le surcroît de recettes et la mesure dans laquelle les pays importateurs de pétrole laissent les prix de l'énergie se répercuter sur l'inflation de base.

### Comparaison du choc pétrolier actuel avec les précédents

Du fait de la hausse de près de 30 dollars/baril des cours du pétrole entre 2002 et 2005 et, dans une moindre mesure, de l'accroissement de la production, les exportations mondiales de pétrole ont connu une vive expansion. La valeur des exportations d'un large échantillon de pays<sup>3</sup> a

<sup>3</sup>L'échantillon comprend les pays suivants : Algérie, Angola, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Brunéi Darussalam, République du Congo, Émirats arabes unis, Gabon, Guinée équatoriale, République islamique d'Iran,

**Tableau 2.1. Augmentation des exportations nettes des exportateurs de combustibles<sup>1</sup>***(Milliards de dollars EU de 2005 constants, sauf indication contraire)*

	Valeurs déflatées de l'IPC	Valeurs déflatées des prix à l'exportation <sup>2</sup>	Pourcentage du PIB mondial <sup>3</sup>	Pourcentage du PIB national <sup>3</sup>	Pourcentage des flux de capitaux privés mondiaux <sup>3</sup>	Pourcentage de la capitalisation boursière mondiale <sup>3</sup>
1973–81	436	289	1,9	48,9	78,6	7,6
1973–76	239	139	1,1	27,8	58,4	5,5
1978–81	218	174	0,8	14,5	39,3	4,5
2002–05	437	382	1,2	33,2	37,3	1,6

Sources : calculs des services du FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, *International Financial Statistics*; Banque mondiale, *Financial Structure and Economic Development Database*.

<sup>1</sup>Toutes les valeurs sont déflatées de l'IPC des États-Unis, sauf indication contraire.

<sup>2</sup>Calcul de déflation à l'aide d'une moyenne pondérée en fonction du commerce du déflateur des prix à l'exportation non pétroliers du G-7.

<sup>3</sup>Le PIB mondial, le PIB national, les flux de capitaux privés et la capitalisation boursière sont tous calculés pour la première année de la période pertinente (sauf les flux de capitaux privés et la capitalisation boursière durant les périodes 1973–76 et 1973–81, pour lesquels le calcul est effectué pour la dernière année, en raison de la disponibilité limitée des données). Par flux de capitaux privés on entend la somme des investissements directs, investissements et autres investissements nets, dont les chiffres proviennent de la balance des paiements. La Russie est exclue des calculs de la colonne «Pourcentage du PIB national», puisque ce n'était pas une économie de marché au cours de la période 1973–81.

plus que doublé, passant à 800 milliards de dollars en 2005, et, en termes réels, elle se situe bien au-dessus du précédent pic de 1980 (graphique 2.2). Pour les pays exportateurs de pétrole, le choc actuel est, en termes réels, comparable aux chocs des années 70 (voire même un peu plus marqué), bien qu'il ne soit pas tout à fait aussi fort en pourcentage de leur PIB (tableau 2.1). Bien entendu, à l'accroissement de la production des pays exportateurs correspond une augmentation des importations ailleurs. La hausse de la facture pétrolière entre 2002 et 2005 se chiffre à près de 4 % du PIB pour la Chine et à plus de 1 % du PIB pour les États-Unis, les autres économies avancées et les autres pays en développement (tableau 2.2). Du point de vue de l'éco-

nomie mondiale, cependant, le choc actuel est plus faible que celui des années 70, qu'on le rapporte au PIB mondial, aux flux de capitaux privés ou à la taille des marchés financiers (tableau 2.1). Il convient aussi de noter que les déséquilibres extérieurs étaient manifestes bien avant que les cours du pétrole ne commencent leur ascension en 1999 et *a fortiori* avant qu'ils n'atteignent leur pic actuel (graphique 2.3). Cela dit, la hausse des cours du pétrole compte pour la moitié de la dégradation du solde extérieur courant des États-Unis au cours des deux dernières années.

**Tableau 2.2. Variation des exportations pétrolières nettes, 2002–05**

	Milliards de dollars EU de 2005 constants <sup>1</sup>	Pourcentage du PIB mondial <sup>2</sup>	Pourcentage du PIB national <sup>2</sup>
Exportateurs de combustibles <sup>3</sup>	437	1,24	33,2
États-Unis	-124	-0,35	-1,1
Autres économies avancées <sup>4</sup>	-198	-0,56	-1,3
Chine	-53	-0,15	-3,8
Autres pays en développement <sup>5</sup>	-53	-0,15	-1,2

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Toutes les valeurs sont déflatées de l'IPC des États-Unis.

<sup>2</sup>Le PIB mondial et le PIB national sont calculés pour 2002.

<sup>3</sup>Comprend tous les pays classés dans la catégorie des exportateurs de combustibles des *Perspectives de l'économie mondiale*, plus le Kazakhstan et la Norvège.

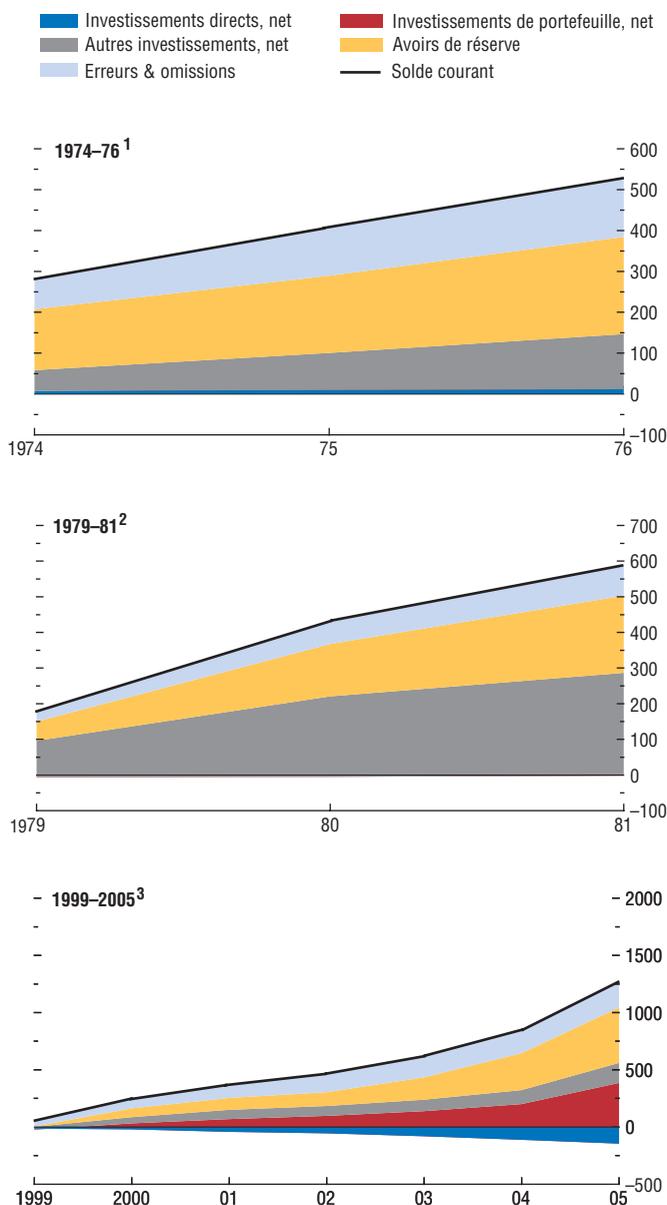
<sup>4</sup>Comprend tous les pays classés dans la catégorie des économies avancées des *Perspectives de l'économie mondiale*, moins les États-Unis.

<sup>5</sup>Comprend tous les autres pays.

Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Nigéria, Norvège, Oman, Qatar, Russie, Soudan, République arabe syrienne, Trinité-et-Tobago, Turkménistan, Venezuela et Yémen. Il inclut tous les pays classés dans la catégorie «pays exportateurs de combustibles» des *Perspectives de l'économie mondiale* en février 2005, plus le Kazakhstan et la Norvège. Les principaux critères de sélection étaient que, au cours des cinq dernières années, les exportations de combustibles représentaient plus de 40 % en moyenne du total des exportations; et la valeur moyenne des exportations de combustibles dépasse 500 millions de dollars. Le Kazakhstan a été ajouté bien que l'on ne dispose pas de chiffres pour vérifier si le premier critère est satisfait. L'échantillon ne comprend pas des grands pays producteurs de pétrole tels que le Canada, le Mexique et le Royaume-Uni, où le pétrole ne rapporte pas une part majeure du total des recettes d'exportations.

**Graphique 2.3. Soldes extérieurs courants et flux de capitaux cumulés des pays exportateurs de combustibles**  
(Milliards de dollars EU de 2005, chiffres cumulés)

Les excédents courants des années 70 sont allés de pair avec une hausse sensible des réserves officielles et des dépôts bancaires. Ces dernières années, les dépôts bancaires ont relativement peu augmenté, alors que les flux d'investissement de portefeuille ont été considérables.



Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Chiffres cumulés, à compter de 1974.  
<sup>2</sup> Chiffres cumulés, à compter de 1979.  
<sup>3</sup> Chiffres cumulés, à compter de 1999.

Depuis 2002, les pays exportateurs de combustibles ont dépensé une part relativement plus faible de leur surcroît de recettes qu'après le premier choc pétrolier. Ces dernières années, leurs importations sont restées à peu près constantes en pourcentage du PIB; même en chiffres absolus, l'augmentation des importations représente un peu plus de la moitié du surcroît de recettes (contre trois quarts lors du choc du début des années 70). Une analyse statistique plus formelle (voir encadré 2.1 : «À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?») confirme ce constat global, tout en faisant apparaître de nettes différences selon les pays (le taux de dépense est relativement faible dans les pays membres du Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG), mais beaucoup plus élevé en République islamique d'Iran). En particulier, le secteur public n'a accru ses dépenses qu'avec prudence : entre 2002 et 2005, les excédents budgétaires des pays producteurs de pétrole se sont accrus en moyenne de 11 points de PIB. Cela tient semblait-il à la crainte, nourrie par l'expérience, qu'il ne soit pas possible de dépenser à bon escient des sommes aussi élevées en aussi peu de temps et que l'actuelle hausse des cours du pétrole soit sans lendemain (voir aussi FMI, 2005).

Les effets du choc seront-ils en fait durables? Historiquement parlant, environ la moitié de l'effet du choc pétrolier de 1973-74 a persisté, tandis que les effets du choc de 1979-81 ont été complètement inversés. Encore que la prévision de l'évolution des cours à long terme comporte une énorme part d'incertitude, il semble, d'après les anticipations du marché et un examen des fondamentaux à moyen terme qu'une part considérable des effets du choc récent auront un caractère permanent (voir le chapitre IV de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Pour situer la question dans une autre perspective, ce choc n'a pas simplement modifié le revenu courant, mais aussi la valeur du patrimoine : la valeur des réserves de pétrole des pays exportateurs de combustibles a augmenté de plus de 40 billions de dollars entre 1999 et 2005 (tableau 2.3). Si cette hausse se ré-

Tableau 2.3. Réserves pétrolières

	Pourcentage des réserves mondiales	Valeur des réserves en pourcentage du PIB de 2005 <sup>1</sup>	Variation de la valeur, des réserves, 1999–2005		Pourcentage de la production mondiale de pétrole brut
			Pourcentage du PIB de 2005	Pourcentage du PIB mondial de 2005	
<b>Échantillon d'exportateurs de combustibles</b>	<b>88,2</b>	<b>2.156</b>	<b>1.763</b>	<b>98,3</b>	<b>62,4</b>
Koweït	8,3	8.178	6.708	10,5	3,0
Libye	3,3	5.847	5.034	4,3	2,0
Arabie Saoudite	22,1	4.722	3.856	27,6	13,2
Kazakhstan	3,3	4.145	3.663	4,5	1,6
Émirats arabes unis	8,2	4.129	3.368	10,3	3,3
Iran, Rép. islam. d'	11,1	3.679	3.199	14,8	5,1
Venezuela	6,5	3.329	2.724	8,1	3,7
Azerbaïdjan	0,6	3.276	2.672	0,7	0,4
Qatar	1,3	2.244	2.143	1,9	1,2
Nigéria	3,0	2.111	1.862	4,0	3,1
Angola	0,7	1.826	1.672	1,0	1,2
Congo, Rép. du	0,2	1.729	1.425	0,2	0,3
Gabon	0,2	1.416	1.123	0,2	0,3
Soudan	0,5	1.290	1.280	0,8	0,4
Guinée équatoriale	0,1	1.133	1.042	0,2	0,4
Oman	0,5	1.033	849	0,6	1,0
Yémen	0,2	1.010	995	0,4	0,5
Brunei Darussalam	0,1	927	761	0,1	0,3
République arabe syrienne	0,3	661	572	0,4	0,7
Algérie	1,0	635	522	1,3	2,4
Russie	6,0	529	454	8,0	11,6
Trinité-et-Tobago	0,1	399	354	0,1	0,2
Norvège	0,8	185	144	1,0	4,0
Turkménistan	—	175	142	0,1	0,3
Bahreïn	—	53	36	—	0,1
Iraq <sup>2</sup>	9,7	—	—	12,1	2,5
<b>OPEP</b>	<b>74,9</b>	<b>3.601</b>	<b>2.997</b>	<b>95,3</b>	<b>41,0</b>
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>153</b>	<b>128</b>	<b>128,0</b>	<b>100,0</b>

Sources : BP *Statistical Review of World Energy 2005*; Energy Information Administration; calculs des services du FMI.

Note : Les estimations des réserves et de la production de pétrole brut se rapportent, respectivement, à la fin de 2004 et à l'année 2004 (sauf pour Bahreïn, où le chiffre correspond à la production de l'année 2003).

<sup>1</sup>Valeur totale des stocks de réserves calculées d'après le prix moyen du disponible de décembre 2005.

<sup>2</sup>Les chiffres du PIB ne sont pas disponibles.

vèle permanente pour deux tiers, ce qui cadrerait avec les estimations de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*, cela signifierait un accroissement permanent du revenu de 850 milliards de dollars<sup>4</sup>, soit le triple de l'augmentation des importations globales observée jusqu'à présent. Cela dit, la hausse de la valeur du patrimoine est très inégalement répartie : dans le cas de la Norvège ou de Bahreïn, la valeur des réserves pétrolières totales est égale ou inférieure au PIB.

Les schémas de dépense des pays exportateurs de combustibles vont sans doute avoir une incidence sur la demande de marchandises des différentes régions. En particulier, au regard du total de leurs importations de marchandises, les pays exportateurs de combustibles importent moins de marchandises des États-Unis que dans les années 70. La part de marché des États-Unis est très inférieure à celles des autres économies avancées et de la plupart des pays en développement (tableau 2.4)<sup>5</sup>. Par conséquent, à mesure que le

<sup>4</sup>Dans l'hypothèse d'un taux d'intérêt américain à long terme de 3 %, soit à peu près la valeur moyenne observée sur 30 ans.

<sup>5</sup>À cette réserve près que les chiffres se rapportent à la composition des échanges de marchandises uniquement. Or, il semble que les pays exportateurs de combustibles soient relativement gros consommateurs de services financiers américains.

**Tableau 2.4. Composition des importations de marchandises**

(Pourcentage des importations d'une région importatrice donnée provenant d'une région exportatrice donnée)

	Région exportatrice					Total
	Exportateurs de combustibles <sup>1</sup>	États-Unis	Autres pays avancés <sup>2</sup>	Chine	Autres pays en développement <sup>3</sup>	
Région importatrice — 2004						
Exportateurs de combustibles <sup>1</sup>	—	8,4	59,0	7,6	25,0	100
États-Unis	8,3	—	54,0	13,8	23,9	100
Autres pays avancés <sup>2</sup>	19,5	25,8	—	21,3	33,4	100
Chine	9,2	8,6	65,3	—	17,0	100
Autres pays en développement <sup>3</sup>	13,3	19,5	59,3	8,0	—	100
Région importatrice — variation entre 1981 et 2004 <sup>4</sup>						
Exportateurs de combustibles <sup>1</sup>	—	-5,7	-9,0	6,6	8,0	...
États-Unis	-11,4	—	-4,9	13,0	3,2	...
Autres pays avancés <sup>2</sup>	-19,6	-8,7	—	18,1	10,1	...
Chine	8,5	2,6	-14,7	—	3,6	...
Autres pays en développement <sup>3</sup>	-9,2	-4,8	7,8	6,3	—	...

 Source : FMI, *Direction of Trade Statistics*.

<sup>1</sup>Ce groupe est défini dans le corps du texte.

<sup>2</sup>Ce groupe comprend tous les pays classés dans la catégorie des économies avancées des *Perspectives de l'économie mondiale*, moins les États-Unis.

<sup>3</sup>Ce groupe comprend tous les autres pays.

<sup>4</sup>Points d'écart entre la part des importations en 1981 et en 2004 (un nombre positif indique une augmentation depuis 1981). L'année 1981 est la première pour laquelle on dispose de données comparables à celles de 2004.

choc redistribue du revenu des économies avancées et des autres pays en développement aux pays exportateurs de combustibles, la demande relative de produits américains diminue. Même si on pose en hypothèse que les pays exportateurs de combustibles dépensent l'intégralité de leur surcroît de recettes, cet effet du «pays-tiers» accroîtrait le déficit extérieur courant des États-Unis de 25 milliards de dollars, soit 0,2 % du PIB.

Pour l'heure, cependant, les pays producteurs de pétrole épargnent une part considérable de leurs revenus. Cela amène à se demander comment les surcroîts de recettes sont recyclés et quel effet ils ont sur la situation financière mondiale, notamment dans quelle mesure ils contribuent à la baisse des taux d'intérêt mondiaux. Globalement, les excédents courants des années 70 et du début des années 80 se sont presque entièrement retrouvés dans l'augmentation des réserves officielles et des dépôts bancaires (graphique 2.4); une bonne partie de ces fonds a servi à financer des prêts à des pays émergents, en Amérique latine notamment, ce qui a ouvert la voie de la crise de la dette de

1981–82 (voir encadré 2.2 : «Le recyclage des pétrodollars dans les années 70»). Ces dernières années, par contre, les dépôts bancaires ont relativement peu augmenté, tandis que les flux d'investissements de portefeuille ont été considérables. Cependant, compte tenu des lacunes des données publiées, il est difficile de jauger avec plus de précision la ventilation actuelle des pétrodollars par type d'actifs, monnaie ou région. Les dépôts des pays exportateurs de combustibles auprès des banques déclarantes de la base de données de la BRI, ajoutés à leurs achats de titres américains, représentent moins du tiers du montant cumulé des excédents courants (graphique 2.5; voir aussi BRI, 2005). Dans certains pays, le remboursement par anticipation de dettes extérieures constitue une partie importante de la différence<sup>6</sup>. Selon des données empiriques, d'autres explications sont possibles. Les achats de titres américains peuvent être effectués pour une large part par le canal d'intermédiaires basés à Londres ou sur des places financières offshore. Il est aussi possible que les pays exportateurs de combustibles

<sup>6</sup>D'après les estimations des services du FMI, la part des recettes totales des hydrocarbures de 2005 qui a été affectée au remboursement de dettes par anticipation pourrait atteindre 10 %.

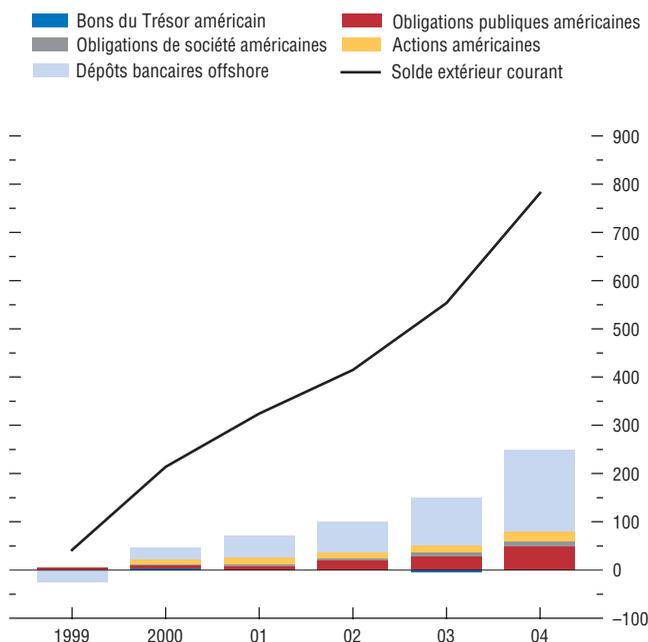
diversifient davantage leurs placements, par exemple dans l'immobilier, les fonds de capital/investissement ou les fonds spéculatifs. Il se peut aussi qu'ils investissent relativement plus dans des valeurs ailleurs qu'aux États-Unis et peut-être que dans les pays du G-7, en particulier à cause des règles d'information financière imposées après le 11 septembre (Patriot Act). Il est possible par exemple qu'une partie des recettes épargnées ait été investie au niveau régional dans le capital de sociétés ou dans l'immobilier, dont les prix montent en flèche partout au Moyen-Orient, et dans les pays émergents plus généralement. Cependant, d'après les estimations réalisées par les services du FMI en ce qui concerne la ventilation par monnaie des réserves officielles des pays exportateurs de combustibles, il apparaît que la part des avoirs libellés en dollars, qui représente à peu près 60 % de l'ensemble des avoirs recensés, n'a pas changé sensiblement depuis 2002<sup>7</sup>.

Étant donné le manque de données probantes, il est nécessaire d'estimer de manière indirecte les effets du recyclage des recettes pétrolières sur la situation des marchés financiers. Dans la mesure où les pétrodollars sont actuellement recyclés à l'aide d'instruments de marché et non de crédits bancaires, ce sont les systèmes financiers où se traitent ces instruments et les actifs qui s'y négocient qui devraient en ressentir les effets. L'encadré 2.3 («Incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires aux États-Unis et les marges des pays émergents») examine si le recyclage des pétrodollars a contribué à la baisse soit des taux d'intérêt américains soit des marges demandées aux pays émergents. Il y a tout lieu de croire que les afflux de capitaux étrangers ont aidé à faire baisser les taux obligataires américains. Il est plus difficile d'isoler l'effet précis des flux liés aux recettes pétrolières, dont l'ordre de grandeur doit cependant être relativement modeste (tout au plus une réduction d'1/3 de point des rendements nominaux américains en 2005), ce qui traduit peut-être la moindre importance

<sup>7</sup>Voir FMI (2006), encadré 1.6, pour une analyse plus approfondie.

**Graphique 2.4. Soldes courants et achats identifiés d'actifs cumulés des pays exportateurs de combustibles**  
(Milliards de dollars EU, chiffres cumulés depuis 1999)

Contrairement aux années 70, il est difficile de déterminer avec précision dans quels actifs et pays les recettes pétrolières ont été investies ces dernières années. Les achats identifiés ne représentent qu'une faible fraction des excédents courants.



Sources : Banque des règlements internationaux; Treasury International Capital System; calculs des services du FMI.

### Graphique 2.5. Soldes courants et balances du commerce de pétrole

(En pourcentage du PIB)

Dans les années 70, les déficits extérieurs prononcés, financés par le recyclage des pétrodollars, étaient concentrés dans les pays en développement importateurs de pétrole. Ces dernières années, le choc pétrolier a, au contraire, contribué à l'aggravation du déficit des États-Unis, redistribuant les excédents courants des autres économies avancées et des pays émergents d'Asie au profit des pays exportateurs de combustibles.



Source : calculs des services du FMI.

des pays exportateurs de combustibles dans le système financier international<sup>8</sup>.

Il convient enfin de souligner que la hausse actuelle des cours du pétrole intervient dans un contexte économique mondial très différent du passé. En particulier, la configuration des déséquilibres extérieurs a beaucoup changé depuis les années 70. Alors, c'étaient les pays en développement importateurs de pétrole qui accusaient pour l'essentiel de gros déficits extérieurs (graphique 2.3). Aujourd'hui, ce sont les États-Unis, et la hausse des cours du pétrole qui aggrave encore leur situation; étant donné le rôle pivot des États-Unis dans l'économie mondiale, il y a lieu de s'en inquiéter davantage. Cela dit, la physionomie du système financier international s'est aussi transformée, le crédit bancaire ayant pour une large part laissé la place à l'intermédiation par les marchés financiers. Maintenant que le recyclage des pétrodollars passe par les marchés et est moins influencé par un petit groupe d'intermédiaires puissants, il est possible qu'il soit plus viable que par le passé.

### Quelle sera l'incidence du choc pétrolier sur les déséquilibres mondiaux?

L'objet de la section qui précède était de situer le récent choc pétrolier dans son contexte. Il y a lieu maintenant d'examiner en détail comment l'économie mondiale — et en particulier les déséquilibres mondiaux — vont s'y adapter. À la suite du choc pétrolier initial, les ajustements s'opèrent *grosso modo* comme suit<sup>9</sup> :

- Dans les pays *importateurs de combustibles*, la hausse des cours du pétrole mondiaux entraîne une dégradation de la balance commerciale, donc du déficit extérieur courant et du solde des avoirs extérieurs nets. Dans le même temps, la hausse des cours du pétrole tend à réduire le revenu disponible des ménages et la

<sup>8</sup>Leurs avoirs extérieurs bruts à la fin de 2004 représentaient moins de 4 % du total mondial, et leurs réserves officielles environ 10 % du total.

<sup>9</sup>Pour une analyse détaillée de la transmission internationale des chocs des termes de l'échange, voir Ostry and Reinhart (1992) et Cashin and McDermott (2003).

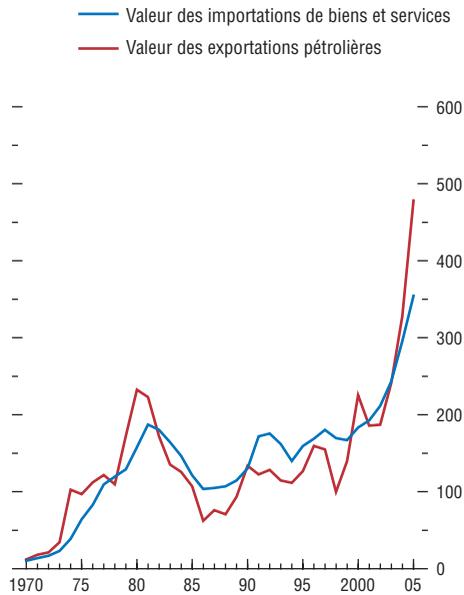
**Encadré 2.1. À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?**

Les recettes des pays producteurs de pétrole ont considérablement augmenté ces deux dernières années : les recettes de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) sont estimées à plus de 500 milliards de dollars en 2005; c'est deux fois plus qu'en 2003, mais, rapporté au PIB, cela représente 1,1 %, donc moins qu'en 1974 et en 1979 (environ 2 %). Le comportement des pays producteurs de pétrole face à la hausse de leurs recettes a une incidence importante sur l'évolution des déséquilibres mondiaux, de même que sur leur propre évolution économique. Cet encadré jauge la réaction des principaux pays producteurs de pétrole et la compare avec leur comportement passé, particulièrement lors des épisodes de forte hausse des cours du pétrole des années 70. À cette fin, la simple propension marginale à importer est complétée par un calcul plus formel des fonctions d'importation.

On pourrait s'attendre à ce que, après des années marquées par la faiblesse des cours du pétrole et la restriction des dépenses sociales dans nombre de pays producteurs de pétrole, les dépenses s'ajustent rapidement à la hausse, surtout dans les pays dont la population est nombreuse (relativement au revenu pétrolier) et les besoins de développement considérables. Cela dit, dans les années 70, les pays producteurs de pétrole ont mis du temps à réagir à la hausse de leurs recettes, mais une fois qu'ils s'y sont mis, les dépenses ont peu à peu atteint un niveau intenable, au point que la propension moyenne à importer dépassait l'unité à la fin des années 80 — en grande partie du fait que les projets étaient mal conçus et dispendieux, et que les cours du pétrole étaient en baisse. Le rythme des dépenses s'est finalement ralenti (la propension moyenne à importer tombant en dessous de un) vers le milieu des années 90, après des années de faiblesse des cours, ce qui donne à penser que les pays producteurs de pétrole avaient escompté au départ que l'élément permanent de la hausse des cours serait plus importante qu'elle ne l'a été en réalité. Il est donc possible que le souvenir des déficits des finances

Note : Les auteurs de cet encadré sont Pelin Berkmen et Hossein Samiei.

**Les importations de l'OPEP et ses exportations de pétrole<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars EU)



Sources : World Integrated Trade Solution; OCDE; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>OPEP-9, à l'exclusion de l'Iraq et de l'Indonésie; pour les Émirats arabes unis, les données commencent en 1971.

publiques qui en ont résulté ait incité les autorités à une plus grande prudence cette fois-ci, surtout dans les pays dont la capacité d'absorption du surcroît de recettes est limitée.

L'analyse quantitative et la comparaison des schémas de dépense au cours des trois épisodes n'est pas simple, en partie parce que beaucoup dépend de la période retenue et de la définition des dépenses financées par les recettes pétrolières. Par exemple, le premier graphique, qui retrace les importations nominales et les exportations de pétrole de l'OPEP — suggère à première vue que les dépenses financées par les recettes pétrolières ont été plus importantes au cours de l'épisode actuel que par le passé. Plus précisément, la valeur des importations de 2004 représentait 90 % des exportations de pétrole, contre 38 % en 1974 et 75 % en 1979.

**Encadré 2.1 (fin)**

**Propension marginale à importer en utilisant les recettes pétrolières<sup>1</sup>**

	1973–1974	1973–1975	1978–1980	1978–1981	2003–2005
CCG <sup>2</sup>	0,08	0,34	0,18	0,25	0,15
OPEP <sup>3</sup>	0,14	0,52	0,24	0,42	0,24
Iran, Rép. isl. d'	0,17	0,68	0,35	0,24	0,37
Arabie Saoudite	0,01	0,32	0,27	0,39	0,26
Venezuela	0,18	0,65	-0,15	0,01	0,46
Grands pays hors OPEP <sup>4</sup>	...	...	...	...	0,31
Russie	0,77	1,37	0,76	1,08	0,20
Norvège	...	...	0,18	-0,30	-0,13
Mexique	...	...	...	...	0,78

Sources : World Integrated Trade Solution; OCDE, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Définie comme le rapport (variation des importations, moins les exportations non pétrolières, les revenus des investissements et les transferts)/variation des exportations pétrolières.

<sup>2</sup>Le Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG) regroupe les pays suivants : Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

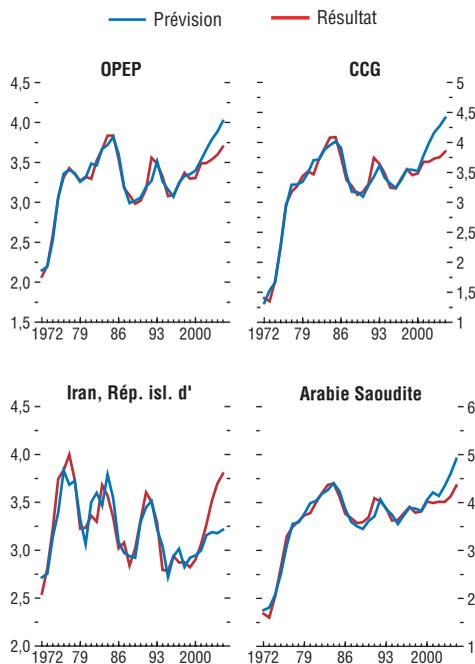
<sup>3</sup>OPEP à 9, non compris l'Iraq et l'Indonésie. Les séries se rapportant aux Émirats arabes unis commencent en 1971.

<sup>4</sup>Ce groupe comprend : l'Angola, le Canada, le Kazakhstan, le Mexique, la Norvège, Oman et la Russie.

Cependant, le comportement de la propension marginale à importer (en utilisant les recettes pétrolières) au cours des périodes de chocs est plus significative que ces simples pourcentages. Il n'y a pas une seule définition correcte de cette propension. On peut la définir comme le rapport de la variation du solde courant sur la variation des recettes pétrolières<sup>1</sup>. Les résultats, présentés dans le tableau, suggèrent que l'OPEP dépense actuellement 24 % de son surcroît de recettes en importations. Le pourcentage est de 31 % dans le cas des principaux pays hors OPEP et de 15 % dans le cas des pays du Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG). Ces derniers semblent par ailleurs avoir un rythme de dépense moins rapide que lors des précédents épisodes, tandis que le tableau est plus flou dans le cas de l'OPEP. Il est

<sup>1</sup>Ou, ce qui est équivalent : (variation des importations, moins les exportations non pétrolières, les revenus des investissements et les transferts) / (variation des exportations de pétrole). Cette définition suppose que la hausse du revenu pétrolier est le seul « choc » touchant les recettes extérieures et que le surcroît d'autres recettes est entièrement dépensé pour financer des importations.

**Prévisions dynamiques des importations réelles**  
(Log de milliards de dollars EU de 2000)



Source : estimations des services du FMI.

cependant possible que ces chiffres sous-estiment la propension à dépenser si, en particulier les recettes qui s'ajoutent aux recettes d'exportation non pétrolières sont aussi pour l'essentiel liées aux hydrocarbures (gaz naturel et produits dérivés du pétrole, par exemple, comme dans de nombreux pays de l'OPEP), encore qu'il soit difficile de jauger dans quelle mesure c'est le cas, à cause du manque de données. Si l'on modifie la définition donnée plus haut en y ajoutant la variation des recettes non pétrolières, on obtient pour la période récente une propension marginale à dépenser plus élevée (et moins différente des précédents épisodes). Le chiffre correspondant au CCG (34 %) est maintenant aussi proche que celui de l'OPEP (36 %). Ces chiffres globaux masquent aussi des différences importantes d'un pays à l'autre. En particulier, les pays ayant une population plus nom-

breuse et/ou des besoins de développement plus importants, tels que la République islamique d'Iran, le Mexique et le Venezuela ont une plus forte propension à importer que l'Arabie Saoudite et la plupart des autres membres du CCG.

L'analyse qui précède, quoiqu'instructive, ne rend pas compte de l'effet d'autres variables sur les importations. Nous calculons donc de manière plus formelle des fonctions d'importation pour la période 1970–2001 et examinons les prévisions hors échantillon pour la période récente. Cette méthode ne distingue pas les épisodes de chocs des autres périodes et vise à vérifier si les résultats actuels sont semblables à la moyenne de ceux du passé. Nous utilisons un modèle à correction d'erreur, où le PIB réel et les termes de l'échange sont les variables explicatives<sup>2</sup>. L'estimation est effectuée pour les pays producteurs de pétrole individuellement, pour les pays du CCG et pour ceux

<sup>2</sup>La régression de la variation logarithmique des importations réelles est estimée au moyen de ses valeurs retardées, des valeurs actuelles et retardées des variations logarithmiques du PIB et des termes de l'échange et d'un coefficient de correction d'erreur. L'estimation est effectuée à l'aide d'un modèle autorégressif à retards échelonnés, en utilisant le critère bayésien de Schwarz pour le choix du retard.

de l'OPEP (lorsque les comparaisons avec le passé sont possibles). D'après les résultats (deuxième graphique), les dépenses des pays de l'OPEP sont un peu inférieures seulement à ce que laisserait supposer leur comportement par le passé, tandis que les pays du CCG ont un comportement de dépense nettement plus prudent. Le comportement de la plupart des pays pris individuellement (par exemple l'Arabie Saoudite et la République islamique d'Iran) cadre aussi avec leurs besoins de dépenses et avec les tendances de la propension marginale à importer décrites ci-dessus.

Au total, ces résultats suggèrent qu'en moyenne, le rythme des dépenses est jusqu'à présent progressif, surtout dans la plupart des pays exportateurs de pétrole du CCG. Mais les besoins sont considérables dans bien des pays et, à en juger par ce qui s'est passé dans les années 70, il n'est pas du tout certain que la tendance actuelle perdure. Cela dépendra aussi de l'opinion que se font les uns et les autres de l'ampleur de l'élément permanent de la hausse des cours. Une augmentation des dépenses, pour peu qu'elle soit prudente et serve à financer des projets à haut rendement, contribuerait à promouvoir la croissance intérieure de ces pays et à réduire les déséquilibres mondiaux.

rentabilité des entreprises, ce qui occasionne une baisse de la demande intérieure qui, conjuguée à la dépréciation de la monnaie, tend à terme à ramener le solde courant à l'équilibre. La rapidité et le coût de l'ajustement en termes de production dépendent de facteurs tels que le degré d'ouverture commerciale, la souplesse structurelle<sup>10</sup> et la crédibilité de la banque centrale, ainsi que de la persistance attendue du choc et de la rapidité avec laquelle il est répercuté sur les prix intérieurs des combustibles. Ces facteurs déterminent, entre autres, dans quelle mesure la montée des

cours du pétrole avive les tensions inflationnistes, nécessitant un durcissement monétaire qui pourrait induire un ralentissement encore plus marqué de la croissance.

- Dans les pays *exportateurs de combustibles*, c'est *grosso modo* le processus inverse : les excédents commerciaux sont contrebalancés par l'accélération de la croissance et, à terme, par l'appréciation de la monnaie. Il y a cependant une différence de taille : il se peut que les pays exportateurs de combustibles mettent plus longtemps que les pays importateurs de combustibles à s'ajuster à la hausse des prix des combustibles<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>Voir le chapitre III de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>11</sup>L'accroissement des recettes des pays producteurs de pétrole est souvent considérable, en pourcentage de leur propre PIB, et, à cause de contraintes conjoncturelles ou structurelles, il peut leur être très difficile d'accroître la demande rapidement et efficacement. Par contre, aucune contrainte de ce genre n'empêche la demande de s'ajuster rapidement à la baisse dans les pays importateurs de combustibles.

De ce fait, leur épargne peut rester durablement élevée.

- En conséquence, *la demande globale mondiale* va diminuer. Cela va déclencher un processus d'ajustement multilatéral sous l'effet des variations des taux d'intérêt et de change, ainsi que des différentiels de croissance. Le début d'excédent de l'épargne sur l'investissement pèse à la baisse sur les taux d'intérêt réels, ce qui soutient la demande d'investissement dans les pays importateurs de pétrole et affaiblit les incitations à l'épargne dans les pays exportateurs de pétrole. Parallèlement, les variations des taux d'intérêt et de change, ainsi que les différentiels écarts de croissance font passer la demande globale des importateurs aux exportateurs.
- L'ajustement est aussi largement influencé par *l'évolution des marchés financiers*. La hausse des cours du pétrole tend à faire baisser les prix des actifs — cours boursiers et taux de change<sup>12</sup> — dans les pays importateurs de pétrole et à les faire monter dans les pays exportateurs de pétrole. Cela aura pour effet de renforcer le processus d'ajustement, notamment dans les pays — tels que les États-Unis — où les effets de richesse sont prononcés. En outre, les variations des prix des actifs peuvent avoir d'importants effets de valorisation<sup>13</sup>. Par exemple, si les pays exportateurs de pétrole possèdent des actions ou des obligations dans des pays importateurs de pétrole, leurs gains résultant de la hausse des cours du pétrole peuvent être en partie amputés par les moins-values de leurs avoirs à l'étranger, du fait de la chute de la bourse ou de la baisse de la monnaie des pays importateurs de pétrole.

Pour étudier de manière plus approfondie le processus d'ajustement, les services du FMI ont utilisé deux modèles vectoriels autorégressifs

(MVA) distincts, mais cohérents<sup>14</sup>. Le premier, qui est un MVA classique, sert à étudier la relation entre la valeur réelle des cours du pétrole et les soldes extérieurs (mesurés sur la base du solde des transactions courantes et du solde des avoirs extérieurs nets) aux États-Unis et dans divers groupes d'autres pays. Le second, qui est un MVA global (MVAG)<sup>15</sup> sert à étudier plus précisément les relations entre les cours du pétrole, la croissance, l'inflation et les prix des actifs pour mettre en lumière la manière dont l'ajustement s'opère. Les modèles donnent les indications suivantes sur les implications générales des variations des cours du pétrole sur les soldes extérieurs :

- Les chocs pétroliers ont une incidence marquée, mais relativement passagère sur les soldes courants (graphique 2.6)<sup>16</sup>. Une hausse permanente de 10 dollars/baril (en termes réels) induit en moyenne un accroissement du solde courant des pays producteurs de pétrole d'environ 2 % de leur PIB, dont l'effet disparaît au bout de 3 ans. À cela correspond une augmentation des déficits des États-Unis (environ ¼ de point du PIB), des autres économies avancées et des pays en développement, sauf de la Chine<sup>17</sup>. C'est aux États-Unis que l'impact est le plus significatif statistiquement et le plus persistant (il s'estompe au bout d'environ trois ans).
- Les chocs pétroliers ont aussi un effet notable — et prévisible — sur le solde des avoirs extérieurs nets de toutes les régions, sauf les États-Unis (graphique 2.6). Une hausse permanente de 10 dollars/baril induit un accroissement du solde des avoirs extérieurs nets des pays producteurs de pétrole d'environ 2 % de leur PIB, donc comparable à l'augmentation du solde courant; cet effet s'estompe au bout de cinq ans environ. Ce qui est plus surprenant,

<sup>12</sup>Les cours des obligations vont aussi baisser, dès lors que les taux d'intérêt *nominiaux* augmentent.

<sup>13</sup>Pour une analyse détaillée des effets de valorisation, voir le chapitre III de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>14</sup>Le recours à deux modèles distincts, mais cohérents permet des spécifications plus parcimonieuses. Les résultats cadrent avec ceux que l'on obtient en combinant les deux modèles en un seul MVAG.

<sup>15</sup>Estimé par Dees et al, 2006 (à paraître); des précisions sont données dans l'appendice 2.1.

<sup>16</sup>L'identification et l'interprétation des chocs pétroliers sont expliquées plus en détail dans l'appendice 2.1.

<sup>17</sup>La Chine était exportatrice nette de pétrole pendant la première moitié de la période étudiée.

c'est que la variation du solde des avoirs extérieurs nets des États-Unis est positive (bien que non significative statistiquement), tandis que les autres pays accusent une chute plus marquée et persistante de leurs avoirs extérieurs nets que ne le laisserait supposer l'effet (cumulé) sur les soldes courants<sup>18</sup>. Cela peut s'expliquer par les effets de valorisation décrits plus haut, la baisse des prix des actifs aux États-Unis réduisant la richesse du reste du monde.

- Sur cette toile de fond, comment s'opère l'ajustement à un choc pétrolier, et y a-t-il des différences sensibles d'un pays et d'une région à l'autre? Le graphique 2.7 compare les processus d'ajustement à un choc pétrolier permanent (+ 10 dollars/baril, là encore) dans diverses régions<sup>19</sup>. Les aspects notables sont les suivants.
- Les circuits d'ajustement sont *grosso modo* ceux qui ont été décrits plus haut : le ralentissement de la croissance et la dépréciation réelle favorisent le rééquilibrage de la balance commerciale des pays importateurs de pétrole, tandis qu'il y a hausse de la production et appréciation réelle du côté des pays exportateurs de pétrole. En particulier, aux États-Unis, le taux de change réel se déprécie et la production baisse de ½ %, encore que la diminution soit faible statistiquement. Dans les autres économies avancées, on note aussi une dépréciation, mais le recul de la production est moins marqué (surtout au Japon) qu'aux États-Unis<sup>20</sup>.
- L'inflation augmente dans les économies avancées — au bout d'un an, de ¾ de point (en va-

<sup>18</sup>Pour beaucoup de pays exportateurs de combustibles, il n'existe pas de données complètes sur le solde des avoirs extérieurs nets. Cela peut expliquer la similitude entre les résultats des estimations des variations du solde courant et des avoirs extérieurs nets.

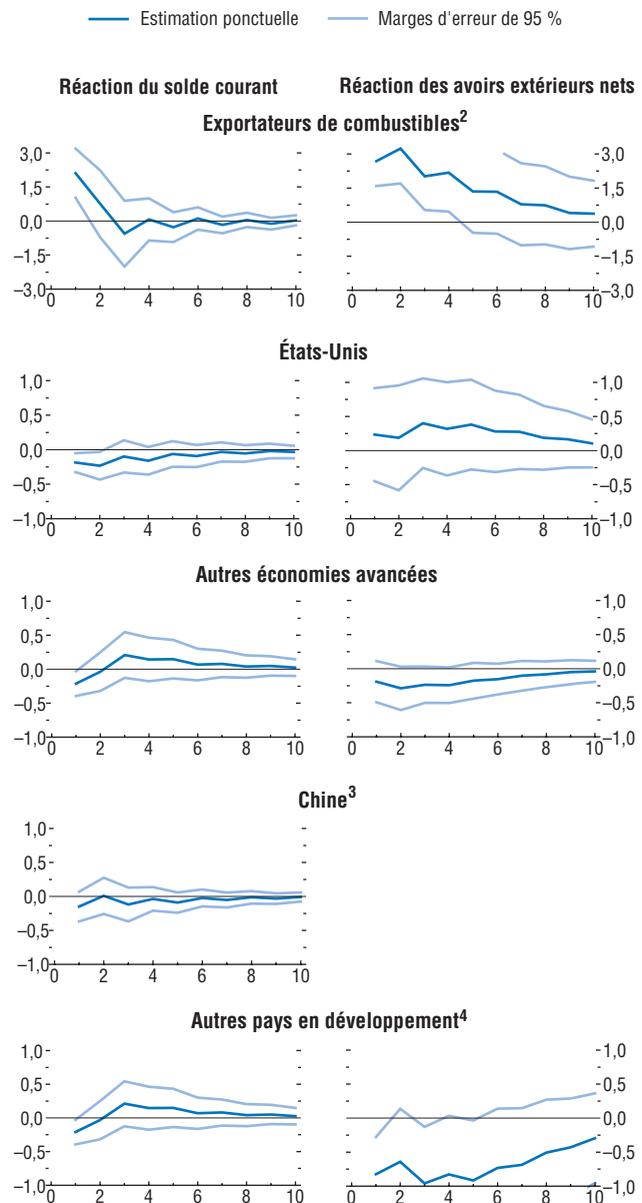
<sup>19</sup>Ces résultats sont basés sur les estimations de Dees et al., 2006 (à paraître). Aux fins de cette comparaison, tant la période de référence (T2 1979–T4 2003) que la liste des pays (voir appendice 2.1) sont légèrement différentes de celles qui ont été utilisées précédemment. Cela tient à la disponibilité limitée des données trimestrielles nécessaires pour estimer le MVAG.

<sup>20</sup>La dépréciation est marquée au Japon. Dans la zone euro, par contre, le taux de change réel ne réagit pas (voir appendice 2.1).

## Graphique 2.6. Effets des chocs pétroliers sur les déséquilibres extérieurs, 1972–2004<sup>1</sup>

(En pourcentage du PIB, abscisses en années)

À court terme, les chocs pétroliers causent des déséquilibres extérieurs. Cependant, à la longue leurs effets sur les avoirs extérieurs ont été transitoires.



Source : calculs des services du FMI.

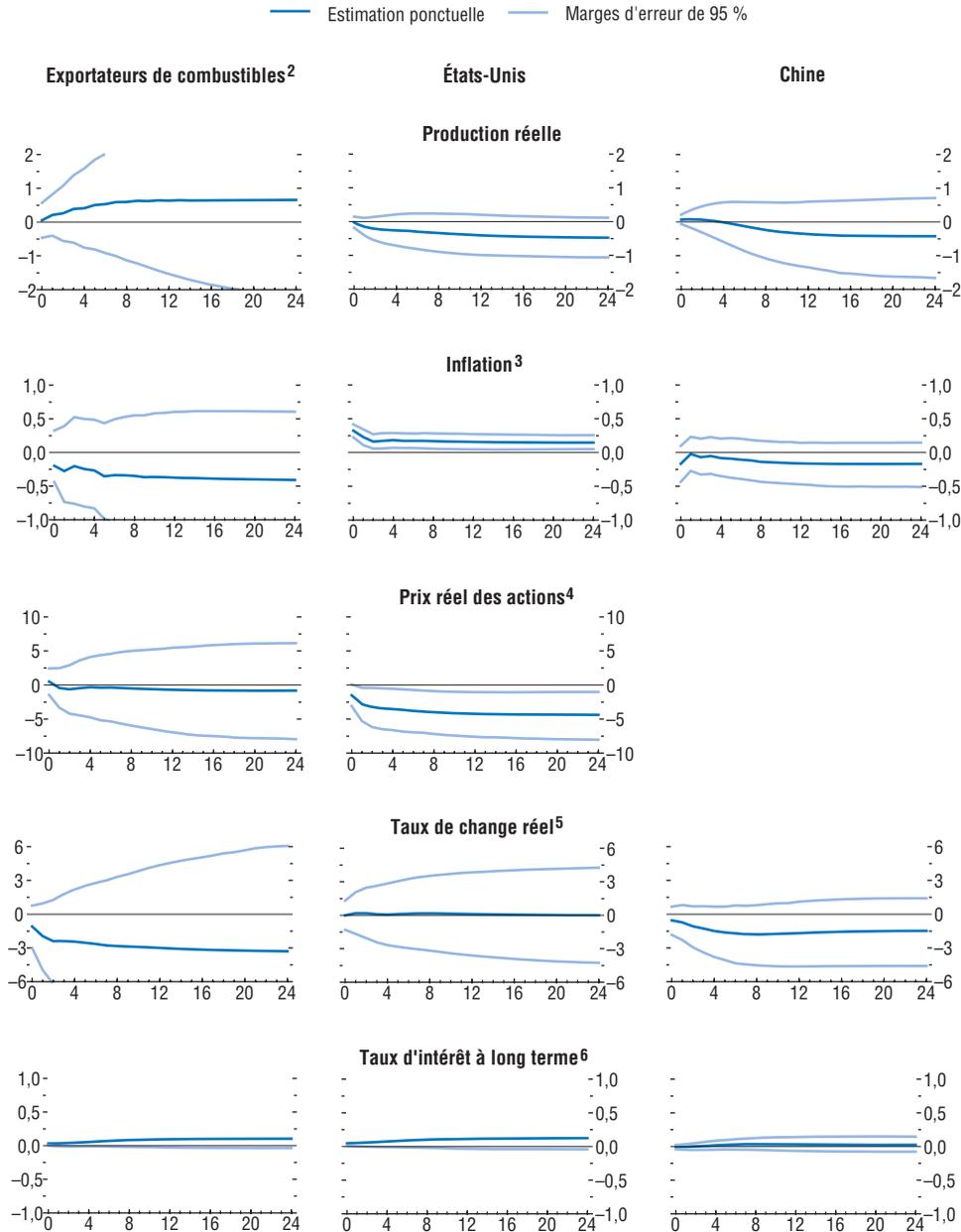
<sup>1</sup>Réaction à une hausse moyenne annuelle permanente de 10 \$/baril (en dollars EU constant de 2005).

<sup>2</sup>La réaction des pays exportateurs de combustibles est présentée sur une échelle plus large.

<sup>3</sup>Les chiffres des avoirs extérieurs nets ne sont disponibles qu'à partir de 1980.

<sup>4</sup>Les marges d'erreur sont en partie hors échelle.

**Graphique 2.7. Ajustement aux chocs pétroliers, 2<sup>e</sup> trimestre 1979–4<sup>e</sup> trimestre 2003<sup>1</sup>**  
*(En pourcentage, sauf indication contraire; abscisses en trimestres)*



Source : calculs des services du FMI, d'après Dees and others (à paraître).

<sup>1</sup>Réaction à une hausse moyenne annuelle permanente de 10 \$/baril (en dollars EU constants de 2005).

<sup>2</sup>Les groupes sont décrits à l'appendice 2.1.

<sup>3</sup>Ordonnées en points de pourcentage à un taux trimestriel. Pour les autres pays en développement, les marges d'erreur sont hors échelle.

<sup>4</sup>Pour les exportateurs de combustibles, les données ne sont disponibles que pour le Canada, la Norvège et le Royaume-Uni. Pour les autres pays en développement, les intervalles de confiance sont en partie hors échelle. Données insuffisantes pour la Chine.

<sup>5</sup>Les marges d'erreur sont en partie hors échelle. Pour les États-Unis, taux de change effectif réel par rapport aux autres groupes. Pour tous les autres groupes, taux de change bilatéral réel (base IPC) vis-à-vis du dollar EU.

<sup>6</sup>Ordonnées en points de pourcentage à un taux trimestriel. Pour annualiser, multiplier par quatre. Pour les autres pays en développement, le graphique ne prend en compte que l'Afrique du Sud et la Corée. Pour la Chine, c'est du taux d'intérêt à court terme qu'il s'agit.

leur annualisée) aux États-Unis et un peu moins ailleurs<sup>21</sup>. Traditionnellement, cela va de pair avec une hausse des taux d'intérêt nominaux tant à court qu'à long terme. Cependant, les taux longs baissent temporairement en réaction au choc. Cela contribue à soutenir la demande des pays importateurs de combustibles et à maintenir l'équilibre global épargne-investissement jusqu'à ce que les variations des taux de change et les différentiels de croissance produisent leurs effets. Dans les pays en développement, il est impossible d'estimer avec précision la réaction de l'inflation, du fait de la grande hétérogénéité des pays qui constituent ce groupe<sup>22</sup>.

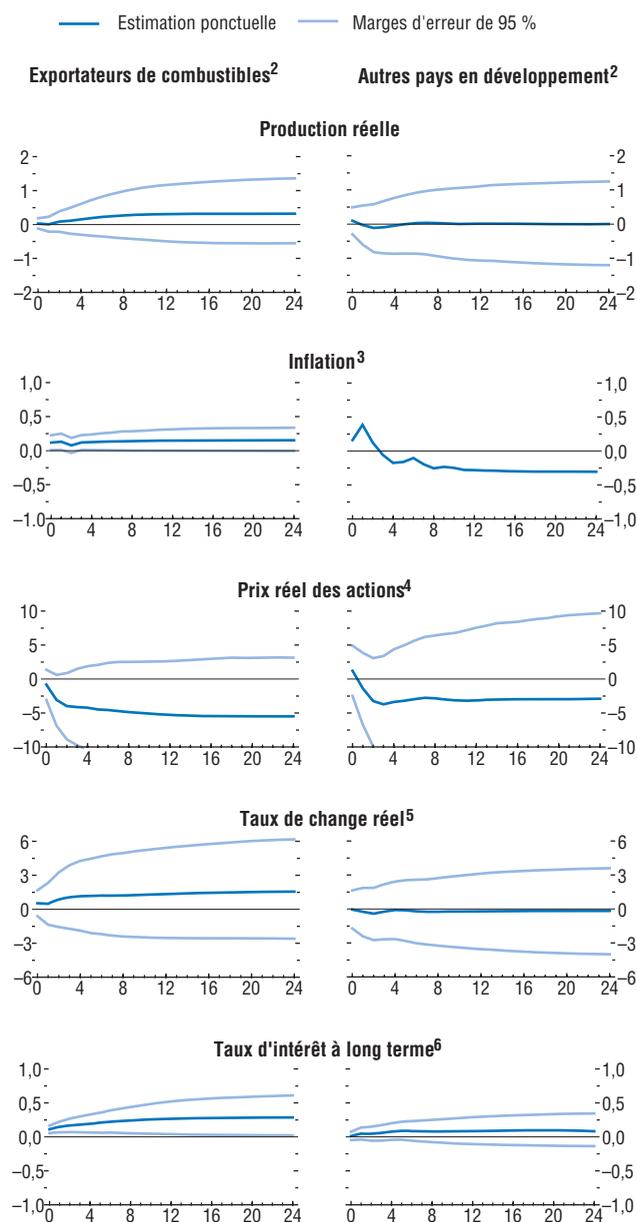
- Il semble y avoir aussi un effet de valorisation sensible. Les cours boursiers baissent de 2 à 4 points dans les principales économies avancées, ce qui, conjugué avec la dépréciation du dollar EU, entraîne un transfert de richesse des autres pays vers les États-Unis.

Jusqu'à présent, l'analyse décrivait l'effet moyen des précédents chocs pétroliers. Cependant, les répercussions du choc actuel, s'agissant notamment de la rapidité et de la nature de l'ajustement à venir, peuvent être différentes et dépendront en particulier de deux facteurs. Premièrement, comme déjà indiqué, il semble que les pays producteurs de pétrole, face à la hausse de leurs recettes, accroissent leurs dépenses plus lentement que par le passé. De plus, comme indiqué au chapitre I, l'impact du choc pétrolier sur l'inflation de base a été jusqu'ici étonnamment modéré comparativement aux précédents épisodes, de sorte que les banques centrales n'ont pas eu à relever les taux d'intérêt à court terme pour réduire les tensions inflationnistes.

<sup>21</sup>Pour cet échantillon, qui inclut le deuxième choc pétrolier et les ripostes différées, l'hypothèse que l'inflation est affectée même à longue échéance ne peut pas être rejetée.

<sup>22</sup>Ces résultats, bien qu'obtenus par une méthode différente, ne s'écartent guère des précédentes estimations des services du FMI concernant les effets d'un choc pétrolier. Par exemple, il ressortait des calculs présentés dans FMI (2000) qu'une hausse des cours du pétrole de 10 dollars/baril induirait une baisse du PIB des États-Unis et de la zone euro d'environ 1/2 % et une augmentation de 1 point de l'inflation, au bout d'un an.

Graphique 2.7 (fin)<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Réaction à une hausse moyenne annuelle permanente de 10 \$/baril (en dollars EU constants de 2005).

<sup>2</sup>Les groupes sont décrits à l'appendice 2.1.

<sup>3</sup>Ordonnées en points de pourcentage à un taux trimestriel. Pour les autres pays en développement, les marges d'erreur sont hors échelle.

<sup>4</sup>Pour les exportateurs de combustibles, les données ne sont disponibles que pour le Canada, la Norvège et le Royaume-Uni. Pour les autres pays en développement, les intervalles de confiance sont en partie hors échelle. Données insuffisantes pour la Chine.

<sup>5</sup>Les marges d'erreur sont en partie hors échelle. Pour les États-Unis, taux de change effectif réel par rapport aux autres groupes. Pour tous les autres groupes, taux de change bilatéral réel (base IPC) vis-à-vis du dollar EU.

<sup>6</sup>Ordonnées en points de pourcentage à un taux trimestriel. Pour annualiser, multiplier par quatre. Pour les autres pays en développement, le graphique ne prend en compte que l'Afrique du Sud et la Corée. Pour la Chine, c'est du taux d'intérêt à court terme qu'il s'agit.

### Encadré 2.2. Le recyclage des pétrodollars dans les années 70

Le premier « choc pétrolier » a commencé à l'automne 1973. Le brusque triplement des cours du pétrole sur le marché mondial a permis aux pays exportateurs de pétrole d'engranger des superbénéfices, au détriment des pays importateurs. Il a aussi eu d'énormes répercussions financières, car les pays exportateurs n'ont dépensé qu'une petite fraction de leur surcroît de recettes. En 1974, première année pleine après le choc initial, l'excédent extérieur courant global des principaux pays producteurs de pétrole s'est chiffré à 68 milliards de dollars (un tiers de leur PIB). Les principales contreparties de cet excédent étaient les déficits accusés par les pays industrialisés (31 milliards de dollars, soit 0,8 % de leur PIB) et les pays en développement importateurs de pétrole (34 milliards de dollars, soit 10½ % de leur PIB). Bien que ce contraste se soit atténué au fil du temps du fait que les pays exportateurs s'adaptant à la nouvelle donne, ont accru leurs dépenses, ce schéma d'ensemble a perduré jusqu'à la fin de la décennie<sup>1</sup>.

Note : Les auteurs de cet encadré sont James M. Boughton et Suchitra Kumarapathy.

<sup>1</sup>Le solde extérieur courant des pays industrialisés est passé d'un excédent cumulé de 23 milliards de dollars sur la période 1968–73 à un déficit de 44 milliards de dollars sur la période 1974–79; le déficit cumulé des pays en développement importateurs de pétrole a doublé, passant à 139 milliards de dollars.

Les exportateurs de pétrole ont dû décider comment employer leurs considérables excédents courants. Les chiffres des investissements recensés, qui représentent presque la totalité de l'excédent, indiquent que les fonds ont pour l'essentiel été placés sur un petit nombre de marchés bien établis. En 1974, plus de la moitié a été placée sur des comptes bancaires et en instruments du marché monétaire (y compris des bons du Trésor à court terme) dans des pays avancés (premier tableau). Parmi les investissements liquides réalisés aux États-Unis, les bons du Trésor représentaient moins d'un sixième du total, le reste étant placé auprès de banques commerciales. Environ 25 milliards de dollars ont été placés à long terme sous forme de prêts à des États et à des organismes internationaux, ainsi qu'en titres publics aux États-Unis et au Royaume-Uni. Globalement, ce schéma d'ensemble a perduré jusqu'à la fin de la décennie.

Le contrecoup financier des hausses des cours du pétrole des années 70 s'est produit alors que le potentiel d'expansion massive des flux de capitaux internationaux commençait tout juste à se réaliser. La première phase pertinente, qui a débuté à la fin des années 60, était la déréglementation, suivie de l'évolution novatrice des marchés des eurodevises. Le choc pétrolier de 1973–74 a renforcé ce mouvement, alimentant ces marchés par de gros afflux d'actifs liquides.

#### Utilisation des excédents extérieurs courants des pays exportateurs de pétrole

(Milliards de dollars EU; par type de placement financier)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<b>Dépôts bancaires et instruments du marché monétaire</b>						
Dépôts en dollars aux États-Unis	1,9	1,1	1,8	0,4	0,8	4,9
Dépôts en livres au Royaume-Uni	1,7	0,2	-1,4	0,3	0,2	1,4
Dépôts sur les marchés des changes	22,8	9,1	12,1	10,6	3,0	31,2
Bons du Trésor au Royaume-Uni et aux États-Unis	4,8	0,6	-1,0	-1,1	-0,8	3,4
<b>Total</b>	<b>31,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>10,2</b>	<b>3,2</b>	<b>40,9</b>
<b>Placements à long terme</b>						
Conventions spéciales bilatérales	11,9	12,4	12,2	12,7	8,7	11,8
Prêts à des organismes internationaux	3,5	4,0	2,0	0,3	0,1	-0,4
Titres publics au Royaume-Uni et aux États-Unis	1,1	2,2	4,1	4,5	-1,8	-0,9
Autres <sup>1</sup>	9,7	6,1	8,5	5,8	3,3	2,4
<b>Total</b>	<b>25,1</b>	<b>24,7</b>	<b>26,8</b>	<b>23,3</b>	<b>10,3</b>	<b>12,9</b>
<b>Total des nouveaux placements</b>	<b>56,3</b>	<b>35,7</b>	<b>38,3</b>	<b>33,5</b>	<b>13,5</b>	<b>53,8</b>

Source : Banque des règlements internationaux.

<sup>1</sup>Y compris prises de participations et placements immobiliers au Royaume-Uni et aux États-Unis, et prêts en devises.

À ce stade, les banques en Europe et sur les places financières offshore moins réglementées étaient beaucoup mieux préparées que quelques années auparavant à accepter et à placer des dépôts libellés en dollars et d'autres engagements liquides. Le troisième facteur était la faiblesse de la demande globale dans les pays industrialisés, qui signifiait que les banques de ces pays étaient obligées de rechercher d'autres débouchés rentables pour les pétrodollars que les exportateurs de pétrole plaçaient chez elles. Beaucoup de banques face à ce dilemme se sont tournées vers de nouveaux marchés où la demande de crédit était vive, notamment l'Amérique latine et d'autres pays en développement.

Pour une large part, la réaction initiale aux chocs pétroliers a été le phénomène dit du recyclage des pétrodollars, le FMI et d'autres créanciers officiels se mettant à octroyer aux pays en développement importateurs de pétrole des prêts à décaissement rapide. Le principal conduit utilisé par le FMI a été le mécanisme pétrolier, établi en 1974, au moyen duquel 2,4 milliards de dollars ont été prêtés à 45 pays en développement entre 1974 et 1976. Parce que l'on pensait que le choc serait temporaire, ces prêts ont été assortis de conditions minimales. Le recyclage opéré par les créanciers multilatéraux et bilatéraux au cours de la période 1974-76 a totalisé 48 milliards de dollars, dont deux tiers sous forme de prêts bilatéraux.

À la longue, les banques internationales privées ont pris en charge une grande partie des opérations de financement. En 1975, les prêts à long terme et dons publics aux pays en développement importateurs de pétrole se sont chiffrés à environ 18 milliards de dollars et les crédits privés à un montant à peu près équivalent, l'essentiel passant par le circuit des banques commerciales. Mais les mouvements de capitaux privés transfrontaliers, par l'entremise des banques surtout, ont ensuite pris un essor considérable. Par exemple, les avoirs extérieurs en devises déclarés par les banques de huit pays européens, du Canada, du Japon, des États-Unis et des agences offshore de banques américaines ont quadruplé entre 1973 et 1980, approchant les 1.000 milliards

**Flux financiers dans divers pays de l'OCDE en 1974**  
(Milliards de dollars EU)

	Flux financiers			
	Entrées de capitaux classiques	Emprunts extérieurs compensatoires <sup>1</sup>	Entrées de capitaux publics <sup>2</sup>	Total
Royaume-Uni	2,2	4,1 <sup>3</sup>	3,2 <sup>4</sup>	9,5
Italie	1,0	2,1	5,3	8,4
France	3,8	1,7	0,5	6,0

Source : *Perspectives économiques* de l'OCDE, 1975.

<sup>1</sup>Emprunts publics ou semi-publics auprès d'institutions privées étrangères.

<sup>2</sup>Emprunts publics et privés auprès d'institutions publiques étrangères.

<sup>3</sup>Dont 2,6 milliards de dollars correspondant aux emprunts en devises du secteur public au titre du mécanisme de couverture du change, et 1,5 milliard de dollars correspondant au tirage sur l'euro-emprunt public.

<sup>4</sup>Y compris un accroissement de 5,3 milliards de dollars des réserves libellées en livres sterling des pays exportateurs de pétrole.

de dollars<sup>2</sup>. Le marché des euro-obligations a lui aussi connu une expansion considérable, puisque la valeur totale des émissions obligataires internationales et étrangères est passée de 12 milliards de dollars en 1974 à 38 milliards de dollars en 1980.

Une partie des fonds recyclés est allée s'investir dans des pays industrialisés accusant de gros déficits extérieurs, dont la France, l'Italie et le Royaume-Uni, qui faisaient appel à un mélange de financement extérieur public et privé (deuxième tableau). En 1974, par exemple, le Royaume-Uni a financé son déficit de 7,5 milliards de dollars au moyen d'emprunts extérieurs compensatoires et

<sup>2</sup>Puisque la part du lion des pétrodollars recyclés dans les années 70 est passée par le circuit des systèmes bancaires ou des marchés de valeurs des pays industrialisés, la Banque des règlements internationaux (BRI) a été en mesure d'estimer la composition et le sens des flux financiers, à l'aide de chiffres provenant essentiellement des banques centrales qui en sont membres. Par la suite, les marchés financiers ont continué à s'internationaliser et à se diversifier, créant des instruments nouveaux et plus complexes, et diverses institutions non bancaires sont devenues des intermédiaires majeurs pour les flux de capitaux transfrontaliers. Depuis le milieu des années 90, la BRI a cessé de répertorier les créances bancaires transfrontalières sur une base comparable à celle des années précédentes, et il est devenu beaucoup plus difficile de suivre l'évolution globale de ces mouvements de capitaux.

**Encadré 2.2 (fin)**

d'entrées directes de fonds en provenance des pays exportateurs de pétrole (à l'époque, le Royaume-Uni était encore en train de mettre en valeur les gisements de la Mer du Nord et était un gros importateur de pétrole). Le FMI a aussi accordé des prêts à plusieurs pays industrialisés, y compris des accords de confirmation de montant élevé en faveur de l'Italie et du Royaume-Uni, qui n'étaient pas parvenus à ajuster pleinement leur politique économique et la demande globale au choc pétrolier.

Une part encore plus abondante des pétrodollars a été recyclée dans les pays en développement, dont beaucoup avaient initialement eu du mal à financer leurs déficits extérieurs croissants. La faiblesse de la demande mondiale et une forte hausse inattendue du niveau des prix ont maintenu les taux d'intérêt faibles en termes nominaux et nette-

ment négatifs en termes réels pendant l'ensemble des années 70, encourageant les pays en développement à contracter des emprunts. Pour beaucoup de pays en développement qui étaient exportateurs de produits primaires, la montée en flèche des cours au milieu de la décennie a rendu les conditions d'emprunt encore plus attrayantes. Par exemple, durant la période 1973-78, les pays à faible revenu dans leur ensemble ont payé un taux d'intérêt nominal moyen d'un peu plus de 3 % sur leur dette extérieure, alors que leurs prix à l'exportation — mesurés en dollar EU, qui se dépréciait — ont augmenté de 18 %. La région qui a le plus emprunté a été l'Amérique latine, qui a bénéficié des deux tiers des crédits accordés par les banques déclarantes aux pays en développement importateurs de pétrole, ce qui a été à l'origine des crises de la dette de la décennie suivante.

En partie de ce fait, la croissance des pays importateurs de pétrole a été relativement épargnée, ce qui signifie que le rééquilibrage des balances commerciales pourrait prendre plus longtemps; en revanche, pour les pays débiteurs nets, dont les charges d'intérêt au titre de la dette extérieure sont relativement plus basses, l'effet négatif sur les soldes courants a été réduit<sup>23</sup>.

Pour étudier les effets potentiels de ces divers facteurs sur les déséquilibres mondiaux, les services du FMI ont effectué deux simulations à l'aide du modèle MULTIMOD<sup>24</sup>. Le premier scénario pose en hypothèse un ajustement rapide des pays producteurs de pétrole, comparativement au scénario de référence des Perspectives de l'économie mondiale selon lequel leurs excédents extérieurs courants persistent sur le moyen terme. Spécifiquement, le scénario présuppose que les importations des pays producteurs de pé-

trole augmentent de 150 milliards de dollars en 2006 (environ 1/3 de leur excédent courant global de 2005, soit 1/3 % du PIB mondial) et de 350 milliards de dollars (environ 3/4 de leur excédent courant) à l'horizon 2010. Cet accroissement plus rapide des dépenses induit une diminution du déficit courant des États-Unis de près de 3/4 % du PIB à l'horizon 2010, ainsi qu'une certaine appréciation réelle du dollar (tableau 2.5). La baisse de l'épargne mondiale a pour résultat une hausse des taux d'intérêt réels et nominaux dans les pays importateurs de pétrole pouvant aller jusqu'à 40 points de base. L'effet net sur la croissance des économies avancées est minime.

Le second scénario repose sur l'hypothèse que les faibles répercussions du choc sur l'inflation de base ne peuvent pas être durables et que les répercussions s'amplifient en 2006, bien que leur ordre de grandeur soit encore inférieur de moitié à ce

<sup>23</sup>De plus, l'expérience passée peut être trompeuse lorsque l'on cherche à cerner les conséquences éventuelles d'un futur choc pétrolier de grande ampleur si les effets de ce choc sont pour une large part non linéaires.

<sup>24</sup>Pour une description de MULTIMOD, voir Laxton and others (1998); la version employée ici est décrite par Hunt, Isard et Laxton (2001). Il n'y a pas de groupe des pays producteurs de pétrole distinct dans MULTIMOD. Les estimations donnent l'ensemble des pays dont l'excédent commercial augmente du fait de la hausse des cours du pétrole. Cela comprend le Canada, le Royaume-Uni, le groupe des petits pays industrialisés et un groupe de pays en développement à revenu élevé qui sont principalement des pays producteurs de pétrole.

**Tableau 2.5. Effets du choc pétrolier : hausse des dépenses des pays exportateurs de combustibles**  
 (Par rapport au scénario de référence)

	2006	2007	2008	2009	2010
Solde extérieur courant (en pourcentage du PIB)					
États-Unis	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7
Japon	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1
Zone euro	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1
Inflation de base (en points)					
États-Unis	0,1	0,1	—	—	0,1
Japon	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zone euro	0,2	0,2	0,1	—	0,1
Taux d'intérêt réel à court terme (en points)					
États-Unis	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Japon	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Zone euro	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4
Taux d'intérêt nominal à court terme (en points)					
États-Unis	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Japon	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Zone euro	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4
PIB (en pourcentage)					
États-Unis	0,5	0,1	-0,4	-0,2	-0,1
Japon	0,5	0,2	-0,4	-0,3	-0,1
Zone euro	0,7	0,2	-0,5	-0,3	-0,1
Taux de change effectif réel (en pourcentage)					
États-Unis	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Japon	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Zone euro	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4

Source : calculs des services du FMI.

que l'on aurait pu attendre d'après l'expérience passée jusqu'en 2003. Face à la hausse de l'inflation de base, les banques centrales relèvent sensiblement les taux d'intérêt nominaux (d'environ 70 points de base aux États-Unis en 2007, comparativement au scénario de référence) afin de contenir les effets inflationnistes de l'augmentation des prix de l'énergie (tableau 2.6). La hausse des taux d'intérêt induit un ralentissement de la demande et de la production, ce qui a des effets positifs sur la balance commerciale.

<sup>25</sup>Les répercussions sur les avoirs extérieurs nets seraient toutefois atténuées par les effets de valorisation qui jouent en faveur des États-Unis, mais ne sont pas pris en compte dans le modèle.

<sup>26</sup>Pour des raisons techniques, tous les scénarios reposent sur l'hypothèse que l'évolution des cours du pétrole est tirée uniquement par les perturbations de l'offre. Cela tend à surestimer l'effet positif de la baisse des cours du pétrole sur le PIB réel des pays consommateurs de pétrole. Cependant il n'y a pas de raison *a priori* pour que cette hypothèse modifie les résultats de l'un ou l'autre scénario par rapport au scénario de référence. Tous les scénarios posent aussi en hypothèse que la hausse des cours du pétrole est entièrement et immédiatement répercutée sur les prix intérieurs. Si tel n'est pas le cas, l'ajustement serait plus lent.

**Tableau 2.6. Effets du choc pétrolier : répercussion différée sur l'inflation de base**  
 (Par rapport au scénario de référence)

	2006	2007	2008	2009	2010
Solde extérieur courant (en pourcentage du PIB)					
États-Unis	—	—	-0,1	-0,1	-0,1
Japon	—	0,1	0,2	0,2	0,1
Zone euro	—	—	—	—	—
Inflation de base (en points)					
États-Unis	0,1	0,3	0,1	0,1	—
Japon	0,1	0,3	0,1	—	—
Zone euro	0,1	0,2	0,1	—	—
Taux d'intérêt réel à court terme (en points)					
États-Unis	0,2	0,6	0,4	0,3	0,2
Japon	0,2	0,5	0,3	0,2	0,1
Zone euro	0,2	0,5	0,2	0,1	—
Taux d'intérêt nominal à court terme (en points)					
États-Unis	0,3	0,7	0,6	0,3	0,2
Japon	0,3	0,6	0,4	0,2	0,1
Zone euro	0,2	0,6	0,3	0,1	—
PIB (en pourcentage)					
États-Unis	-0,3	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4
Japon	-0,2	-0,6	-0,6	-0,4	-0,3
Zone euro	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2
Taux de change effectif réel (en pourcentage)					
États-Unis	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1
Japon	—	0,1	—	0,1	0,1
Zone euro	-0,1	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2

Source : calculs des services du FMI.

Elle alourdit aussi la charge d'intérêt au titre de l'encours des engagements extérieurs nets des États-Unis, ce qui tend à accroître à la fois le déficit extérieur courant américain et l'excédent extérieur courant japonais<sup>25</sup>. Néanmoins, tant que la politique monétaire réagit promptement aux tensions inflationnistes, l'effet sur la production et surtout le solde des transactions courantes est relativement modéré. Si la politique monétaire est lente à réagir, l'effet peut en définitive être beaucoup plus marqué<sup>26</sup>.

**Encadré 2.3. L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires**

Quels sont les effets du recyclage des recettes des exportations pétrolières sur les marchés financiers mondiaux? Dans la mesure où la hausse des cours du pétrole induit une augmentation de l'épargne mondiale nette et où les pétrodollars épargnés sont utilisés pour acquérir des titres donnés, il s'ensuivrait une hausse des prix de ces titres (ou, ce qui est équivalent, une baisse de leurs taux d'intérêt). Cela pourrait par ricochet influer sur les prix d'autres titres semblables. L'analyse de cette question dans cet encadré est centrée sur la relation entre les cours du pétrole et les taux d'intérêt des obligations américaines et de celles des pays émergents.

Pour commencer par les États-Unis, il n'est pas possible d'établir un lien direct entre les afflux de pétrodollars et les taux d'intérêt, en grande partie parce que de nombreux exportateurs de pétrole achètent généralement les titres américains par l'entremise d'intermédiaires basés dans des pays tiers. Il est donc difficile de déterminer avec précision d'où viennent les flux de capitaux investis aux États-Unis. Il faut donc emprunter une démarche indirecte. Dans un premier temps, d'après Warnock et Warnock (2006), il semble bien que les afflux de capitaux aux États-Unis pèsent à la baisse sur les taux d'intérêt (premier tableau, colonne 1). En douze mois (juin 2004-mai 2005), les achats par des étrangers de titres publics américains ont fait baisser le taux de rendement à 10 ans de 86 points de base<sup>1</sup>, une fois pris en compte des facteurs tels que les anticipations inflationnistes et le taux des fonds fédéraux. À partir de là, si l'on suppose que les exportateurs de pétrole ont utilisé la moitié de leurs excédents courants pour financer des placements aux États-Unis, la hausse des cours du pétrole des deux dernières années aurait fait baisser les rendements américains d'environ  $\frac{1}{3}$  de point (en supposant constants tous les autres flux de capitaux).

Note : Les auteurs de cet encadré sont Laura Kodres et Franck Warnock.

<sup>1</sup>Entrées de capitaux sur 12 mois, se chiffrant à 3,65 (pourcentage du PIB retardé), multiplié par le coefficient estimé, soit -0,236.

**Incidence des recettes pétrolières sur les taux d'intérêt américains<sup>1</sup>**

	Rendement nominal des bons du Trésor à 10 ans		
	(1)	(2)	(3)
Entrées de capitaux étrangers <sup>2,3</sup>	-0,24*	...	...
En provenance de l'Asie de l'Est	...	-0,42*	-0,35*
Autres flux	...	-0,14*	...
Flux liés aux recettes pétrolières	...	...	-0,12
Reliquat	...	...	-0,13*
Anticipations inflationnistes à l'horizon de 10 ans	0,63*	0,67*	0,65*
Prime de risque	1,88*	3,16*	0,90*
Taux des fonds fédéraux	0,36*	0,33*	0,35*
Déficit budgétaire structurel <sup>2</sup>	0,25*	0,23*	0,22*
R <sup>2</sup>	0,90	0,90	0,85

Source : calculs des auteurs.

<sup>1</sup>Échantillon mensuel d'août 1987 à mai 2005. Rendements exprimés en points. Les astérisques dénotent les chiffres significatifs au seuil de 1 %. Les variables sont incluses mais non indiquées : croissance du PIB réel attendue; différence entre les anticipations inflationnistes à 1 an et les anticipations inflationnistes à 10 ans et une constante.

<sup>2</sup>Rapportées au PIB retardé.

<sup>3</sup>Indicateur étalonné sur 12 mois des flux de capitaux publics étrangers investis dans des bons du Trésor et d'organismes publics américains.

Pour approfondir la question, l'analyse de régression de Warnock et Warnock est élargie en divisant les entrées de capitaux aux États-Unis en deux catégories : ceux qui sont attribuables aux pays d'Asie de l'Est, qui ne devraient pas avoir de rapport direct avec des recettes d'exportations pétrolières et tous les autres<sup>2</sup>. On peut être surpris de constater que les flux en provenance d'Asie de l'Est ont, dollar pour dollar, une plus grande incidence sur les rendements américains, encore qu'en chiffres absolus, les autres flux soient plus importants (premier tableau, colonne 2). Une des explications possibles est que les achats de titres par les pays d'Asie de l'Est auraient été con-

<sup>2</sup>Aux fins de l'analyse présentée ici, l'Asie de l'Est comprend les pays suivants : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Japon et province chinoise de Taïwan, pays et territoires dont les gouvernements ont récemment accumulé d'importants avoirs en titres publics américains.

centrés sur les segments à plus longue échéance de la courbe des rendements, peu actifs, et où les achats ont donc plus d'effet. De plus, les interventions des banques centrales asiatiques peuvent avoir été interprétées comme le signe qu'elles comptent continuer à acheter du dollar à l'avenir<sup>3</sup>. Au total, la régression attribue 52 points de base de la baisse des rendements entre juin 2004 et mai 2005 aux flux en provenance d'Asie de l'Est et 34 points de base aux autres flux.

Bien entendu, on ne peut pas considérer que les autres flux sont reliés en totalité aux recettes pétrolières : ils peuvent provenir de diverses sources. Pour isoler l'effet des recettes pétrolières, l'estimation de régression des autres flux est centrée explicitement sur les cours du pétrole<sup>4</sup>. Cependant, en l'occurrence, ils ont un très faible pouvoir explicatif. Par ailleurs, la partie des autres flux qui n'a pas de lien direct avec les cours du pétrole n'explique pas le recul des taux américains, encore que les autres flux sans rapport avec le pétrole aient bien un impact statistiquement significatif (premier tableau, colonne 3)<sup>5</sup>.

En résumé, bien que l'on puisse s'attendre à ce que la hausse des cours du pétrole, et le recyclage des pétrodollars qui s'ensuit, pèsent à la baisse sur les taux d'intérêt américains, il est difficile d'isoler statistiquement cet effet parmi les autres facteurs influant sur les rendements. Cela

<sup>3</sup>D'un point de vue plus technique, il est possible que les «autres flux» englobent des flux de capitaux privés qui se rapportent à d'autres variables de la régression. Par contre, les flux en provenance d'Asie de l'Est sont essentiellement des flux de capitaux publics et peuvent donc plus logiquement être considérés comme exogènes.

<sup>4</sup>Retards de 24 mois, le déflateur étant le PIB nominal. Une autre spécification inclurait aussi les recettes des exportations pétrolières, dont la valeur approchée s'obtiendrait en multipliant les cours du pétrole par le volume total de la production pétrolière des pays exportateurs de combustibles, mais elles ne s'avèrent pas significatives.

<sup>5</sup>Sur des sous-périodes données (par exemple à partir de janvier 1999), il y a une corrélation entre les autres flux et les cours du pétrole. Cependant, la part des autres flux attribuable à l'évolution des cours du pétrole au cours de ces sous-périodes n'explique toujours pas les mouvements des taux américains.

### Facteurs déterminants des marges obligataires des pays émergents

Variable explicative	Coefficient <sup>1</sup>
Cours du pétrole <sup>2</sup>	0,005
Cours des produits primaires non pétroliers <sup>2</sup>	-1,096*
Production industrielle mondiale <sup>2</sup>	-1,173
Cote de crédit et perspectives prévues <sup>3</sup>	0,237*
Contrats à terme sur fonds fédéraux à 3 mois	0,076*
<i>R</i> <sup>2</sup>	Interne = 0,49; Intervalle = 0,73; Global = 0,64

Sources : Bloomberg, L.P.; The PRS Group; J.P. Morgan; Bloomberg; calculs des auteurs.

<sup>1</sup>Régression à effets fixes sur données en panel utilisant 2.345 observations mensuelles portant sur 29 pays, de janvier 1991 à mai 2005. La variable dépendante est le log des marges obligataires des pays émergents, en points de base, calculées à partir des indices de J.P. Morgan (Emerging Market Bond Indices — EMBI) par rapport aux bons du Trésor américain à 10 ans. Tous les pays pour lesquels les EMBI sont disponibles sont inclus dans l'échantillon, à ces exceptions près : l'Algérie et la Côte d'Ivoire en sont exclues parce que d'autres données sont manquantes; la Russie et le Venezuela en sont exclus du fait de leurs importantes exportations de pétrole; le Nigéria en est exclu pour les deux raisons; et l'Argentine en est exclue à cause de l'effet de la crise sur ses marges en 2001. Les astérisques dénotent les chiffres significatifs au seuil de 1 %. Les variables suivantes sont incluses mais non indiquées : anticipations de hausse du taux des fonds fédéraux (FF); anticipations de baisse du taux (FF); volatilité des contrats à terme sur FF; volatilité des contrats à terme sur FF × anticipations de hausse du taux (FF); volatilité des contrats à terme sur FF; volatilité des contrats à terme sur FF × anticipations de baisse du taux (FF); volatilité des options S&P 500; une constante; et une tendance temporelle.

<sup>2</sup>Valeurs logarithmiques.

<sup>3</sup>Valeur prévue du risque de défaut, obtenue à partir d'une première régression distincte.

tient sans doute à l'ampleur relativement limitée des flux de pétrodollars. Deux mises en garde s'imposent cependant. Premièrement, ces conclusions négatives tiennent en partie au manque de données directes sur les entrées de capitaux en provenance des pays exportateurs de combustibles. Deuxièmement, aux fins de l'analyse qui précède, on considère les taux américains séparément des taux mondiaux. Or, dans un marché mondial des capitaux intégré, les cours du pétrole peuvent aussi influencer sur les taux américains de façon indirecte, par les effets du recyclage des pétrodollars sur les taux d'intérêt dans d'autres pays. Cela dit, les régressions ne font pas apparaître un impact significatif des écarts

**Encadré 2.3 (fin)**

de taux d'intérêt ou des taux de change sur les rendements américains<sup>6</sup>.

Si les pétrodollars ont un effet limité sur le vaste marché obligataire américain, ils ont en revanche une incidence beaucoup plus considérable sur le marché plus restreint des obligations des pays émergents. C'est l'hypothèse que nous étudions ensuite, à l'aide d'un modèle des marges dont sont assorties les émissions obligataires de ces pays, qui fait la part des fondamentaux macroéconomiques nationaux et mondiaux et de variables se rapportant au marché financier américain. Spécifiquement, le modèle tient compte du fait que les cours du pétrole (et ceux des produits primaires non pétroliers, ainsi que la production industrielle mondiale et les taux d'intérêt américains) influent sur les marges des pays émergents par deux circuits distincts. Premièrement, les cours du pétrole affectent les «fondamentaux» des pays émergents, représentés par leur cote de crédit et leurs perspectives, ce qui a par ricochet une incidence sur les marges. En particulier, dans le cas des pays im-

<sup>6</sup>Leur effet s'exprime peut-être déjà au travers des autres variables prises en compte, telles que les anticipations inflationnistes ou la production. De même, les achats de titres émis par des sociétés américaines par les pays exportateurs de combustibles peuvent avoir une incidence sur les taux américains; cet effet n'est pas explicitement modélisé.

portateurs de pétrole, la hausse des cours du pétrole affecte négativement le solde extérieur courant, qui est l'une des variables utilisées dans le calcul de la cote de crédit.

Deuxièmement, comme déjà indiqué, si une part significative des recettes des pays exportateurs de pétrole est utilisée pour acquérir des obligations émises par des pays émergents, il est possible que la hausse des cours du pétrole induise une baisse des marges de ces pays. Cependant, même une fois les fondamentaux pris en compte, les estimations suggèrent que l'éventuelle corrélation entre la hausse des cours du pétrole et la baisse des marges devient statistiquement insignifiante lorsque la production industrielle est aussi incluse dans la régression (deuxième tableau). Les cours du pétrole et la production industrielle suivent les mouvements de la conjoncture mondiale, de sorte qu'il est difficile de démêler leur influence distincte sur les marges. Il est intéressant de noter que les cours des produits primaires non pétroliers n'ont pas d'effet négatif statistiquement significatif sur les marges. Soit leur influence positive sur les fondamentaux dans les pays exportateurs de produits primaires non pétroliers inclus dans l'échantillon (tel le Chili) n'est pas suffisamment prise en compte dans leur cote de crédit, soit leurs recettes d'exportation servent à acquérir des obligations émises par les pays émergents.

**Conclusions**

Les déséquilibres mondiaux étaient apparus bien avant le début du choc pétrolier actuel. Il est manifeste cependant que certains de ces déséquilibres ont été exacerbés par la hausse des prix de l'énergie. La hausse des cours du pétrole depuis 2002 a en particulier eu pour effet direct une dégradation de plus de 1 % du PIB du déficit extérieur courant des États-Unis; elle a dans le même temps réduit les excédents des pays en développement non exportateurs de pétrole, en Asie notamment. Dans la mesure où l'accroissement de l'épargne nette des pays exportateurs de pétrole a pesé à la baisse sur les taux d'intérêt

mondiaux, et que cette baisse des taux a stimulé la demande dans les économies dont les systèmes financiers sont fondés sur le marché, telles que les États-Unis, il est possible que le choc pétrolier ait aussi eu des effets indirects négatifs sur les comptes extérieurs américains. Comme il n'est ni possible ni souhaitable pour les pays exportateurs de pétrole de dépenser immédiatement le surcroît de recettes qu'ils engrangent depuis peu, il est vraisemblable que les déséquilibres mondiaux des soldes courants resteront élevés plus longtemps que cela n'aurait été le cas autrement, ce qui accroît le risque d'un ajustement soudain et désordonné.

Par le passé, les soldes courants se sont généralement ajustés relativement rapidement aux chocs pétroliers, car l'augmentation des prix de l'énergie entraînait une hausse des taux d'intérêt, un ralentissement de la croissance et de la demande intérieure et des variations des taux de change et des prix des actifs. Cette fois-ci, en partie du fait de l'amélioration du cadre et de la crédibilité de la politique monétaire, les effets sur les taux d'intérêt à court terme, la croissance et l'inflation ont été moins prononcés qu'auparavant, cependant que l'intégration financière plus poussée pourrait favoriser la persistance des déficits. En outre, les autorités des pays producteurs de combustibles sont plutôt plus prudentes et réticentes à accroître les dépenses, bien que les anticipations du marché donnent à penser que la hausse récente des prix de l'énergie aura sans doute des effets plus durables que les chocs pétroliers des années 70. Tout cela suggère que l'ajustement des soldes courants pourrait bien s'opérer maintenant plus lentement que par le passé.

Pour ce qui est des termes de l'échange, l'ajustement devra comme à l'accoutumée s'opérer pour une large part dans le secteur privé, mais la politique gouvernementale peut aussi jouer un important rôle d'accompagnement. Pour les pays consommateurs de pétrole, cela signifie la répercussion totale des hausses de cours sur les prix intérieurs de l'énergie, et une politique monétaire qui empêche les débordements éventuels sur l'inflation de base. Pour les pays producteurs, qui sont pour l'essentiel des pays en développement, l'accroissement des recettes pétrolières offre d'énormes possibilités d'expansion. Encore que la cadence à laquelle ces recettes peuvent être utilement dépensées varie d'un pays à l'autre, des mesures de stimulation des dépenses dans les domaines à fort rendement (ainsi que des réformes structurelles visant à stimuler l'offre, notamment dans les secteurs des biens non échangeables) seraient hautement souhaitables tant du point de

vue intérieur que pour réduire les déséquilibres mondiaux.

## Appendice 2.1. Les cours du pétrole et les déséquilibres mondiaux : méthodologie, données et précisions complémentaires

*Les auteurs de cet appendice sont Alessandro Rebucci et Nicola Spatafora.*

Cet appendice donne des précisions sur l'analyse empirique des effets des chocs pétroliers sur les déséquilibres mondiaux et le processus d'ajustement correspondant qui est présentée dans le corps du texte. Il décrit en particulier les modèles économétriques et les données utilisées, ainsi que la méthode d'identification des chocs pétroliers. Il donne aussi des précisions complémentaires sur les résultats de l'analyse des réactions d'ensemble illustrée par le graphique 2.7.

### Les modèles économétriques

Les modèles économétriques utilisés pour analyser les effets des chocs pétroliers sur le solde extérieur courant ou les avoirs extérieurs nets sont des modèles vectoriels autorégressifs (MVA) classiques, comportant un retard pour les variables endogènes suivantes<sup>27</sup> :

- le prix réel du pétrole, égal au prix nominal annuel moyen, déflaté de l'IPC américain, en différence première;
- le solde courant (dans le premier MVA) ou les avoirs extérieurs nets, tels que calculés par Lane et Milesi-Ferretti, 2006 (dans le second MVA), exprimés en pourcentage du PIB mondial. Les modèles incluent aussi les variables exogènes suivantes (ainsi qu'une constante et une tendance temporelle) :
- la croissance mondiale et l'inflation des prix à la consommation mondiale<sup>28</sup> ;
- un indicateur de la variation de l'offre mondiale de pétrole en raison d'événements exogènes au marché, tiré de Kilian, 2006.

<sup>27</sup>La fréquence des données est annuelle et la période d'échantillonnage est 1972–2004.

<sup>28</sup>Nous considérons ces variables comme exogènes parce que : bien qu'elles affectent sans doute rapidement les cours du pétrole, il faut un certain temps pour que les cours du pétrole les affectent; l'endogénéisation de la croissance et de l'inflation mondiales enlèverait une part de liberté requise.

Le modèle est estimé pour les pays et groupes de pays suivants : États-Unis; exportateurs de combustibles (selon la définition donnée dans le corps du texte); Chine; autres économies avancées<sup>29</sup>; autres pays en développement<sup>30</sup>. Le solde extérieur courant et les avoirs extérieurs nets de chaque groupe sont la somme des valeurs pour chaque pays<sup>31</sup>.

Le modèle utilisé pour analyser le processus d'ajustement macroéconomique plus large est, par contre, le modèle vectoriel autorégressif global (MVAG) à plusieurs régions estimé par Dees et al., (à paraître)<sup>32</sup>. Des MVA spécifiques sont d'abord estimés pour 33 pays (voir ci-après les détails du modèle et l'échantillon), dans l'hypothèse que les variables extérieures sont faiblement exogènes. Puis, ces MVA spécifiques sont combinés en un modèle global dans lequel les variables mondiales et nationales sont déterminées conjointement. Chaque modèle spécifique comporte une série de relations cointégrantes dérivées d'un modèle classique néo-keynésien de petite économie ouverte<sup>33</sup>. On peut donc interpréter le MVAG comme la contrepartie empirique d'un modèle simplifié d'équilibre général global à facteurs dynamiques<sup>34</sup>.

Chacun des MVA spécifiques inclut les variables suivantes, pour peu que les données requises soient disponibles : niveau du PIB réel; inflation des prix à la consommation; taux de

change réel bilatéral par rapport au dollar EU; taux d'intérêt nominaux à court et à long terme; prix réel des valeurs boursières; contreparties étrangères de ces variables. Le prix (nominal) du pétrole est endogène dans le MVA des États-Unis et donc dans le MVAG, mais faiblement exogène dans les modèles spécifiques de tous les autres pays (voir Dees and others, à paraître, pour plus de détails sur toutes ces variables). La longueur du retard est choisie au niveau de chaque MVA spécifique, au moyen des critères classiques.

Après estimation des réactions de chacun des pays, les moyennes pondérées de ces réactions (la pondération correspondant au PIB corrigé de la PPA) sont utilisées pour calculer les réactions globales des groupes de pays suivants : exportateurs de combustibles, avancés et en développement<sup>35</sup>; autres économies avancées — groupe comprenant le Japon, les autres pays avancés de la zone euro pour lesquels les chiffres sont disponibles<sup>36</sup> et d'autres petits pays avancés<sup>37</sup> — et les autres pays en développement — Asie de l'Est<sup>38</sup>, Amérique latine<sup>39</sup> et autres<sup>40</sup>.

### Description et définition des chocs pétroliers

Le graphique 2.6 illustre les réactions impulsives généralisées (RIG) à une hausse permanente du prix réel du pétrole<sup>41</sup>. L'ampleur du choc est

<sup>29</sup>Australie, Canada, Chypre, Danemark, zone euro, Islande, Israël, Japon, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

<sup>30</sup>Ce groupe comprend tous les autres pays de la série utilisée par Lane et Milesi-Ferretti, (2006).

<sup>31</sup>La prise en compte de la discordance au niveau mondial dans l'analyse empirique n'en modifie pas les résultats.

<sup>32</sup>La fréquence des données est trimestrielle et la période d'échantillonnage va du deuxième trimestre de 1979 au quatrième trimestre de 2003. Pour plus de détails sur les MVAG, voir aussi Pesaran, Schuermann, and Weiner (2004).

<sup>33</sup>Pour chaque pays, ces restrictions sont d'abord testées au moyen d'un modèle sans restrictions; si elles ne sont pas rejetées, elles sont imposées aux données.

<sup>34</sup>Techniquement, on peut aussi considérer qu'il s'agit d'une approximation d'un modèle global à facteurs communs.

<sup>35</sup>Les pays avancés exportateurs de combustibles sont le Canada, la Norvège et le Royaume-Uni. Les pays en développement exportateurs de combustibles sont l'Arabie Saoudite, l'Indonésie et le Mexique.

<sup>36</sup>Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie et Pays-Bas.

<sup>37</sup>Australie, Nouvelle-Zélande, Suède et Suisse.

<sup>38</sup>Corée, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande.

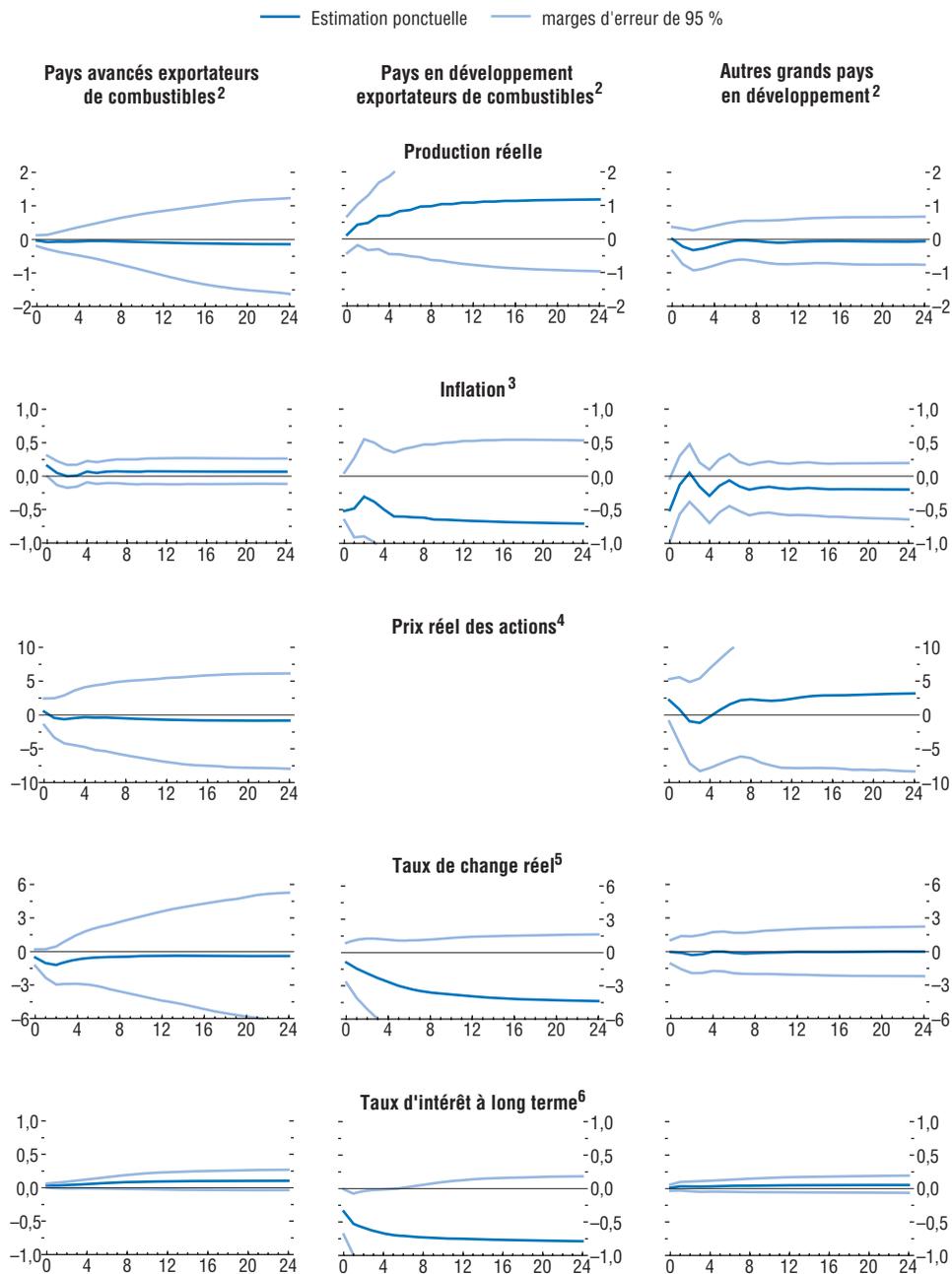
<sup>39</sup>Argentine, Brésil, Chili et Pérou.

<sup>40</sup>Afrique du Sud, Inde et Turquie.

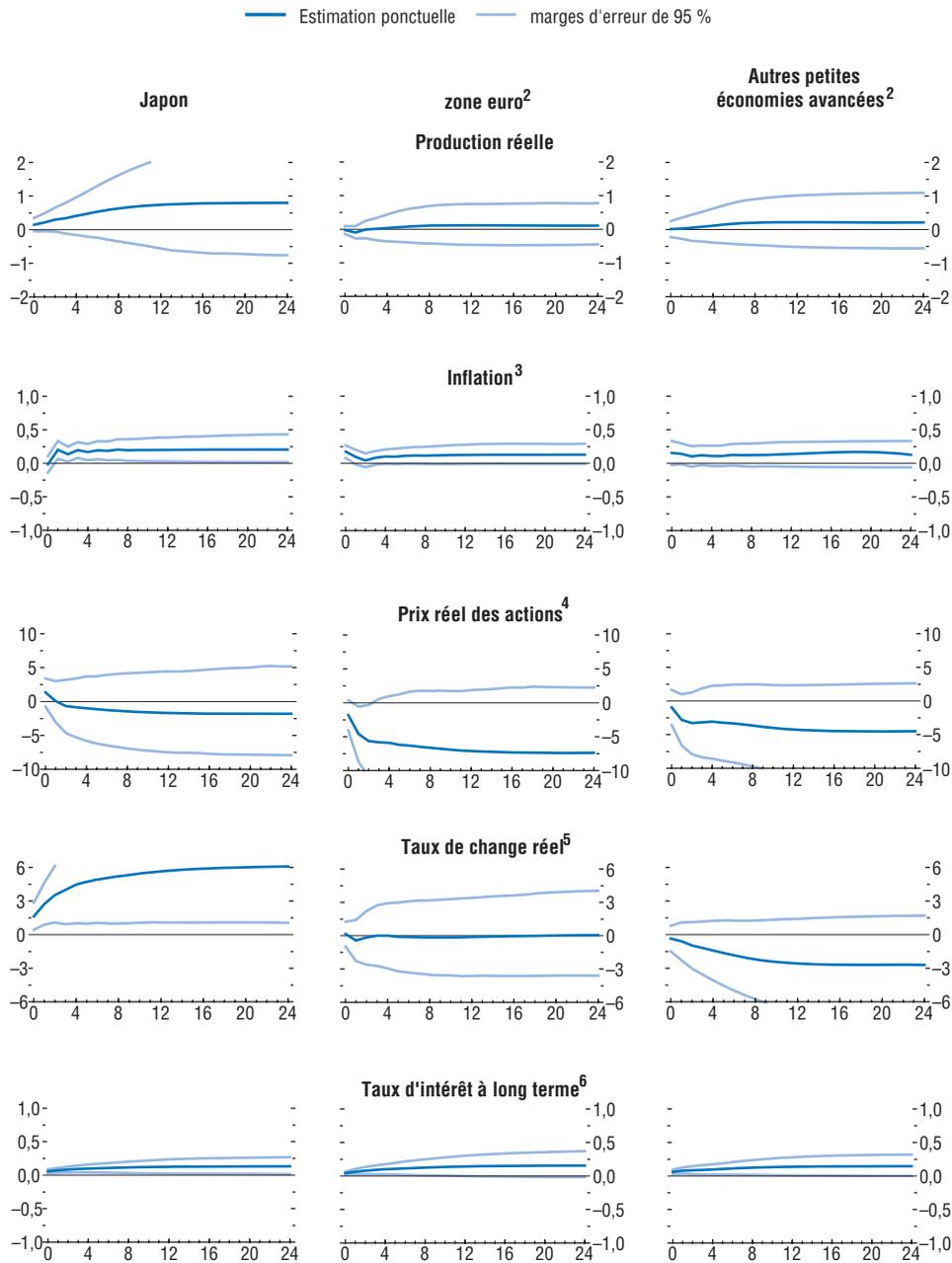
<sup>41</sup>Il fait aussi apparaître des marges d'erreur de deux écarts-types, calculées analytiquement. Les RIG représentent les effets des variations des variables observées (telles que les cours du pétrole) sur l'évolution des autres variables du système, compte tenu des corrélations historiques entre les chocs subis par toutes ces variables. L'emploi de RIG permet de calculer les réactions impulsives sans poser le grand nombre d'hypothèses d'identification sans doute arbitraires qui sont en général requises pour orthogonaliser les chocs. L'inconvénient est que les chocs ne sont pas structurels et qu'il est donc difficile de déterminer si c'est l'offre ou la demande qui est affectée.

**Graphique 2.8. Résultats complémentaires : ajustements aux chocs pétroliers, 2<sup>e</sup> trimestre 1979–4<sup>e</sup> trimestre 2003<sup>1</sup>**

(En pourcentage; sauf indication contraire; abscisses en trimestres)



Graphique 2.8 (fin)



Source : calculs des services du FMI, d'après Dees and others (à paraître).

<sup>1</sup>Réaction à une hausse moyenne annuelle permanente de 10 \$/baril (en dollars EU constants de 2005).

<sup>2</sup>Les groupes sont décrits à l'appendice 2.1.

<sup>3</sup>Ordonnées en points de pourcentage à un taux trimestriel. Les pays en développement exportateurs de combustibles et la Turquie sont en partie hors échelle.

<sup>4</sup>Données insuffisantes pour les pays en développement exportateurs de combustibles. Les autres grands pays en développement ne comprennent que l'Afrique du Sud et l'Inde. La zone euro et les autres grands pays en développement sont en partie hors échelle.

<sup>5</sup>Taux de change bilatéral réel (base IPC) vis-à-vis du dollar EU. Les pays en développement exportateurs de combustibles et le Japon sont en partie hors échelle.

<sup>6</sup>Ordonnées en points de pourcentage à un taux trimestriel. Pour les pays en développement exportateurs de combustibles, il s'agit de taux d'intérêt à court terme dans le cas de l'Indonésie et du Mexique. Pour les autres grands pays en développement, le graphique ne prend en compte que l'Afrique du Sud.

normalisée à 10 dollars le baril, en prix constants de 2005. Les RIG sont redimensionnés pour faire apparaître les effets sur le solde courant et les avoirs extérieurs nets en pourcentage du PIB national, bien que les modèles soient estimés à partir du solde courant et des avoirs extérieurs nets exprimés en pourcentage du PIB *mondial*.

Les MVA décrivant les effets sur le solde courant font la part des variations de l'offre mondiale de pétrole qui sont dues à des événements exogènes — guerres, instabilité politique interne ou autres événements géopolitiques. Il faut donc considérer le choc pétrolier comme la partie de la variation du prix réel du pétrole qui *n'est pas* attribuable à ces événements géopolitiques. Le raisonnement est le suivant : s'il est vrai que les guerres, les révolutions et les perturbations de l'activité économique qui en résultent induisent incontestablement des variations du solde courant et des avoirs extérieurs nets, les circuits qu'elles empruntent (au moins dans le cas des pays directement touchés) sont loin de se limiter aux cours du pétrole, et n'ont donc guère de rapport avec les mécanismes économiques étudiés dans ce chapitre.

De ce fait, le choc pétrolier analysé comporte un mélange de facteurs agissant et sur la demande et sur l'offre (par exemple : tension future du marché prévisible, longs délais de production ou découverte de nouvelles réserves). Et il n'y a pas *a priori* de raisons de croire que les réactions à des chocs touchant uniquement l'offre ou la demande seraient les mêmes. Aucune tentative n'est faite pour distinguer les perturbations de la demande de celles qui affectent l'offre, puisqu'il n'y a pas de méthode généralement acceptée pour ce faire.

Le graphique 2.7 illustre les RIG à une hausse permanente du prix nominal du pétrole. L'ampleur du choc est de nouveau normalisée à 10 dollars le baril, en prix constants de 2005, pour faciliter les comparaisons<sup>42</sup>.

### Précisions complémentaires sur les résultats du MVAG

Le graphique 2.7 illustre les RIG à une hausse permanente des cours du pétrole dans un

certain nombre de pays et de groupes de pays — États-Unis, Chine, ensemble des exportateurs de combustibles, ensemble des autres pays avancés et ensemble des autres pays en développement. Le graphique 2.8 (page 99) illustre des réactions plus particularisées; tous les groupes qui y figurent sont définis ci-dessus. Les réactions des taux d'intérêt à court terme ont aussi été modélisées, mais n'apparaissent pas dans le graphique.

### Bibliographie

- Banque des règlements internationaux (BRI), 2005, *75<sup>e</sup> Rapport annuel* Chapitre 2. Disponible sur Internet : <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2005f.htm>.
- Cashin, Paul, and C. John McDermott, 2003, "Intertemporal Substitution and Terms of Trade Shocks," *Review of International Economics*, Vol. 11 (September), p. 604–18.
- Dees, Stephane, Filippo di Mauro, M. Hashem Pesaran, and Vanessa Smith, forthcoming, "Exploring the International Linkages of the Euro Area: A Global VAR Analysis," *Journal of Applied Econometrics*.
- Fonds monétaire international, 2000, "The Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy" (Washington). Disponible sur Internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/oil/2000/oilrep.pdf>.
- , 2005, "Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia" (Washington). Disponible sur Internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2005/eng/meca0905.pdf>.
- , 2006, *Global Financial Stability Report*, April, World Economic and Financial Surveys (Washington).
- Hamilton, James D., 2005, "Oil and the Macroeconomy" (La Jolla, California: University of California, San Diego). Disponible sur Internet : [http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/JDH\\_palgrave\\_oil.pdf](http://dss.ucsd.edu/~jhamilto/JDH_palgrave_oil.pdf).
- Hunt, Ben, Peter Isard, and Douglas Laxton, 2001, "The Macroeconomic Effects of Higher Oil Prices," IMF Working Paper 01/14 (Washington: International Monetary Fund).
- Kilian, Lutz, 2006, "Exogenous Oil Supply Shocks: How Big Are They and How Much Do They Matter

<sup>42</sup>Puisque le MVAG est estimé sur la base de chiffres trimestriels, la distinction entre prix réel et prix nominal ne modifie guère les résultats. Il fait aussi apparaître une marge d'erreur, calculée par la méthode du rééchantillonnage («bootstrap»), simulation qui contient 95 % de la distribution simulée.

- for the U.S. Economy?" (Ann Arbor, Michigan: University of Michigan). Disponible sur Internet : [http://www-personal.umich.edu/~lkilian/oil1jan01\\_06.pdf](http://www-personal.umich.edu/~lkilian/oil1jan01_06.pdf).
- Lane, Philip, and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Laxton, Douglas, Peter Isard, Hamid Faruquee, Eswar Prasad, and Bart Turtelboom, 1998, *MULTIMOD Mark III: The Core Dynamic and Steady-State Models*, IMF Occasional Paper No. 164 (Washington: International Monetary Fund).
- Ostry, Jonathan D., and Carmen M. Reinhart, 1992, "Private Savings and Terms of Trade Shocks: Evidence from Developing Countries," *IMF Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol. 39 (September), p. 495–517.
- Pesaran, M. Hashem, Til Schuermann, and Scott Weiner, 2004, "Modeling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconometric Mode," *Journal of Business and Economics Statistics*, Vol. 22, p. 129–62.
- Warnock, Francis E., and Veronica Cacdac Warnock, 2006, "International Capital Flows and U.S. Interest Rates" (Charlottesville: University of Virginia). Disponible sur Internet : <http://www.faculty.darden.virginia.edu/warnockf/research.htm>.

L'inflation est demeurée remarquablement modérée dans les économies avancées et dans bon nombre de pays émergents ces deux dernières années, en dépit de l'envolée spectaculaire des prix des produits de base, de la vigueur de la croissance et de l'orientation généralement accommodante donnée à la politique monétaire dans les principales zones monétaires. Cette situation est-elle viable ou annonce-t-elle de mauvaises surprises du côté de l'inflation dans un avenir proche? Certains analystes soutiennent que le faible niveau et la stabilité de l'inflation s'expliquent par l'intensification de la concurrence internationale, qui empêche les entreprises de relever les prix et impose une pression à la baisse des salaires dans de nombreux secteurs<sup>1</sup>. Si tel est le cas, et étant donné que les producteurs à faible coût des pays émergents et des pays en développement vont continuer à s'intégrer au système commercial mondial, il est probable que ces forces vont, dans l'avenir envisageable, assurer le maintien d'une inflation faible, qui n'est pas sans rappeler la déflation séculaire associée au progrès généralisé de la productivité durant la période de l'étalon-or classique à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Toutefois, cette opinion n'est pas partagée par tout le monde; certains analystes expliquent différemment les résultats d'inflation récents, qu'ils attribuent à la plus grande crédibilité des politiques monétaires, à des gains de productivité généralisés d'une durée incertaine, ou à la conjoncture<sup>2</sup>.

La question de savoir si la mondialisation a joué ou non un rôle dans le comportement récent de l'inflation a d'importantes conséquences pour la conduite de la politique monétaire. Par

exemple, s'il pouvait être établi que la baisse des prix de nombreux produits échangés à l'échelle internationale a son importance pour l'inflation et qu'elle va probablement se poursuivre, la politique monétaire n'aurait sans doute pas besoin de prendre une tournure aussi restrictive, pour atteindre un objectif d'inflation donné. En revanche, si l'ampleur et la durée de ces effets ont été surestimées, la politique monétaire risque d'être trop expansionniste.

Le décor étant ainsi planté, ce chapitre analyse les liens entre la mondialisation et l'inflation en s'appuyant sur une analyse à la fois globale et sectorielle. Il s'efforce de répondre aux questions suivantes :

- Comment la mondialisation a-t-elle influé sur l'inflation depuis une quinzaine d'années?
  - Comment la mondialisation a-t-elle influé sur les prix et les coûts au niveau sectoriel?
  - La mondialisation va-t-elle entraîner des pressions à la baisse de l'inflation à l'avenir et, dans l'affirmative, quelles en seront les conséquences pour la politique monétaire?
- Deux points doivent être notés d'emblée :
- Dans ce chapitre, l'objectif désormais bien établi d'inflation faible et stable sera considéré comme une donnée.
  - Comme d'ordinaire, il y a lieu de définir précisément ce qu'on entend par mondialisation. Aux fins du présent chapitre, celle-ci est définie comme l'accélération de la croissance des échanges internationaux de biens, de services et d'avoirs financiers par rapport à celle des échanges intérieurs<sup>3</sup>. À l'échelle mondiale, ce phénomène englobe l'accélération de la croissance dans certaines des principales écono-

Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Thomas Helbling, Florence Jaumotte et Martin Sommer, Laurence Ball ayant contribué en qualité de consultant et Angela Espiritu, d'assistante de recherche.

<sup>1</sup>Voir, entre autres, BRI (2005), Greenspan (2005) ou Fisher (2006).

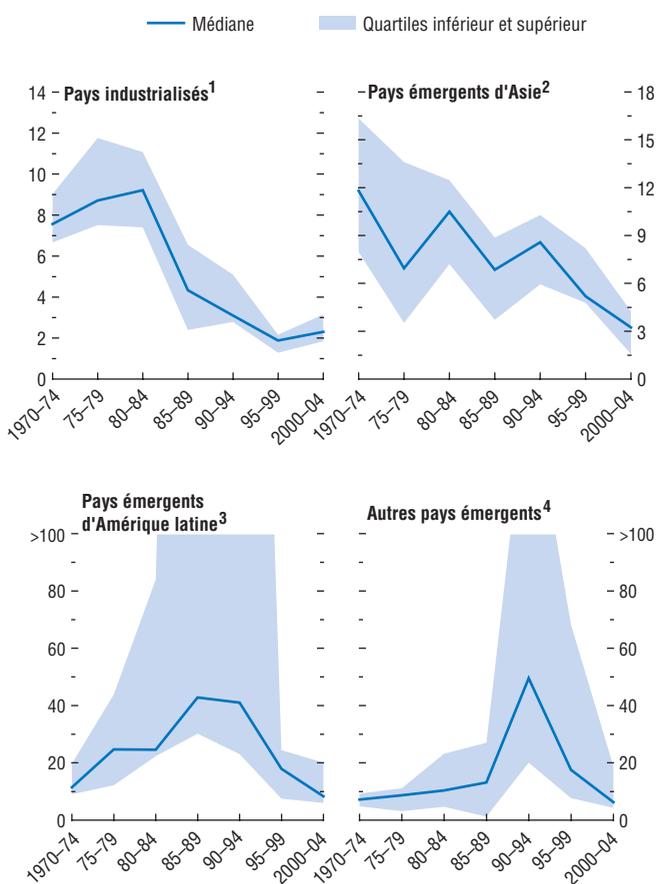
<sup>2</sup>Voir, entre autres, Ball and Moffitt (2001), Kamin, Marazzi, and Schindler (2004) ou Buitier (2000).

<sup>3</sup>Voir le chapitre III de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

### Graphique 3.1. Inflation

(Répartition par groupes de pays des moyennes sur cinq ans de l'IPC annuel)

L'inflation a nettement reculé pendant les années 80 et 90 dans les pays industrialisés et, avec un décalage, dans les principaux pays émergents.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Islande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

<sup>2</sup> Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

<sup>3</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Mexique, Pérou, République Dominicaine et Venezuela.

<sup>4</sup> Afrique du Sud, Égypte, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie et Turquie.

mies de marché émergentes — la Chine en particulier et, dans une moindre mesure, l'Inde. La mondialisation est aussi allée de pair avec la déréglementation économique et financière dans de nombreux pays et avec la révolution des technologies de l'information. La distinction entre ces deux phénomènes se révèle souvent difficile dans la pratique.

Le présent chapitre s'articule de la façon suivante : la section qui suit propose un tour d'horizon des faits qui ont marqué l'évolution récente de l'inflation. On analysera ensuite les voies principales par lesquelles la mondialisation influe sur l'inflation. La quatrième section examine la relation entre inflation et mondialisation au niveau global. L'accent est mis sur la manière dont la mondialisation influence la variabilité de l'inflation au cours du cycle et dont les fortes baisses des prix relatifs des importations influent sur l'inflation au niveau global. La section suivante considère la relation au niveau sectoriel, en observant en particulier les effets de la mondialisation sur les prix intérieurs (relatifs) à la production. Enfin, la dernière section récapitule ces réflexions et en tire des conclusions.

### Évolution récente de l'inflation

Pour procéder à une analyse significative des liens entre mondialisation et inflation ces dernières années, il faut considérer cette relation à la lumière de l'évolution récente de l'inflation. Conformément à l'usage courant des banques centrales, nous mesurons l'inflation globale par la variation des indices des prix à la consommation. Le tableau serait à peu près le même si d'autres mesures globales des prix étaient utilisées.

- Dans les pays industrialisés, l'inflation moyenne est faible depuis le début des années 90, attestant le succès des efforts de stabilisation de l'inflation après les années 70 et le début des années 80 (graphique 3.1). Les taux d'inflation, en particulier, ont fluctué autour d'une moyenne annuelle de 2 à 3 % en n'affichant qu'une dispersion très faible d'un pays à l'autre. En revanche, cette moyenne était de l'ordre de 9 % au début des années 80 et s'accompagnait

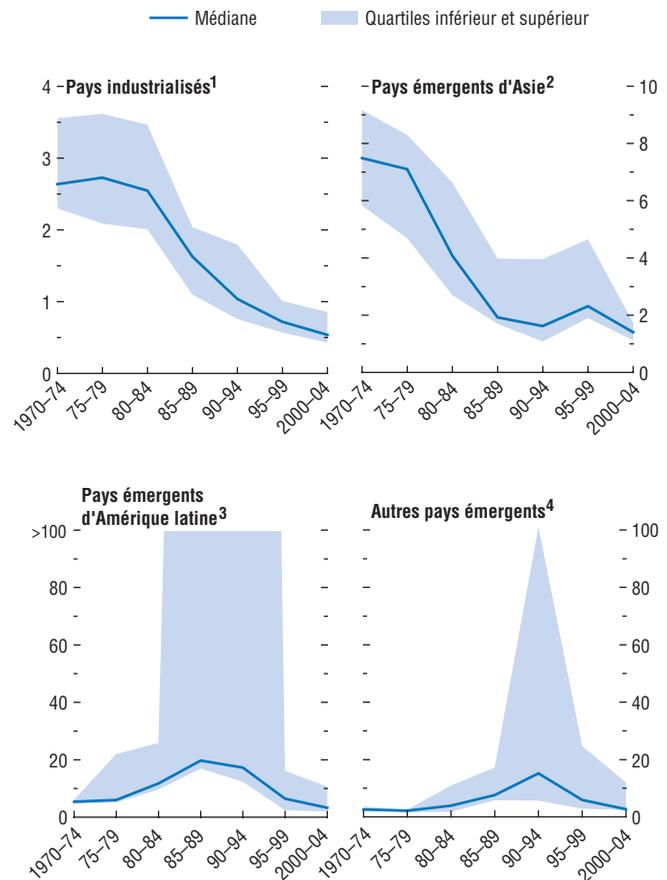
d'une dispersion plus grande. Les taux d'inflation peu élevés et à peu près constants observés depuis le début des années 90 suivent étroitement les cibles d'inflation explicites ou implicites des banques centrales.

- Dans les pays industrialisés, l'inflation est aussi devenue moins volatile. L'ampleur des fluctuations de l'inflation autour de la moyenne est ainsi plus faible, ce qui est dû en partie aux efforts résolus déployés par les autorités pour maintenir l'inflation proche des objectifs fixés (graphique 3.2). Résultat : les écarts attendus par rapport à la cible d'inflation sont désormais plus faibles, toutes choses étant égales par ailleurs.
- Dans les pays industrialisés, le lien entre inflation courante et inflation passée s'est relâché. Cet affaiblissement de ce qu'on appelle la persistance de l'inflation signifie que l'inflation effective ne s'écarte que brièvement de sa moyenne et que les perturbations ont moins d'effet sur l'inflation<sup>4</sup>.
- L'inflation a mis plus de temps à diminuer et à devenir moins volatile dans les principaux pays émergents que dans les pays industrialisés. L'inflation élevée a continué de sévir dans beaucoup des principales économies de marché émergentes, en Amérique latine notamment, jusqu'au début des années 90. Depuis lors, toutefois, des progrès remarquables ont été accomplis qui ont abouti à la stabilisation de l'inflation à des niveaux inférieurs à 10 %. Dans les économies de marché émergentes d'Asie, l'inflation a été en général proche des niveaux observés dans les pays industrialisés.
- Dans les pays industrialisés, les prix des services ont en général augmenté plus vite que ceux des biens. Cela s'explique par la croissance généralement plus rapide de la productivité du secteur des biens et sa plus grande ouverture au commerce international, mais aussi par l'accroissement des dépenses affectées aux services, qui va de pair avec l'augmentation des revenus par

### Graphique 3.2. Volatilité de l'inflation

(Écarts-types des plages quinquennales de l'inflation annuelle de l'IPC; répartition par groupes de pays)

La baisse des taux moyens s'est accompagnée d'une nette diminution de la volatilité de l'inflation.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Islande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

<sup>2</sup> Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

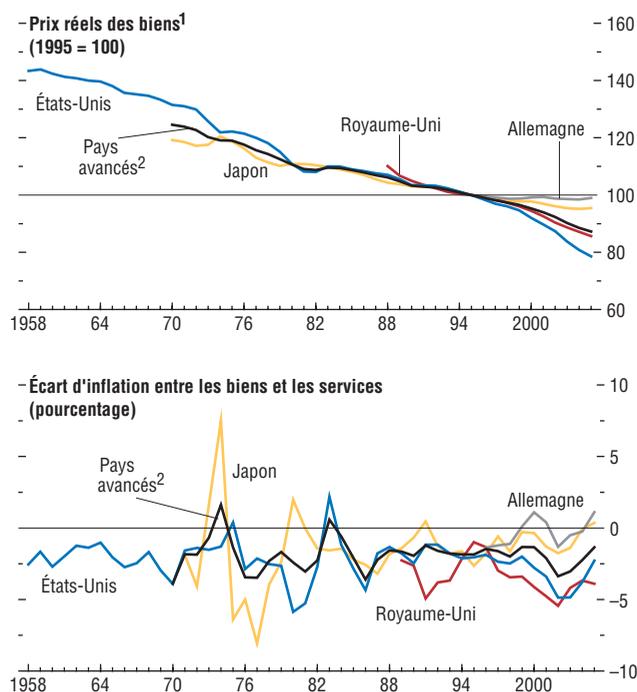
<sup>3</sup> Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Mexique, Pérou, République Dominicaine et Venezuela.

<sup>4</sup> Afrique du Sud, Égypte, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie et Turquie.

<sup>4</sup>Les avis divergent encore quant à l'ampleur de cette diminution, qui dépend en partie de la méthode et des données utilisées pour la mesurer. Voir, entre autres, Pivetta and Reis (2004), O'Reilly and Whelan (2005) ou Stock (2002).

### Graphique 3.3. Prix des biens et services

La hausse des prix des services a en général été supérieure à celle des prix des biens, sous l'effet de facteurs touchant à l'offre et à la demande.



Sources : Eurostat; Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Ratio prix à la consommation des biens/IPC global.

<sup>2</sup>Le groupe des pays avancés comprend l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

habitant (graphique 3.3)<sup>5</sup>. Cela dit, l'écart entre les prix des services et ceux des biens s'est resserré au cours de la période récente dans plusieurs pays et pour certains services soumis à une concurrence accrue, surtout dans le secteur des services aux entreprises (voir ci-après).

### Comprendre la mondialisation et l'inflation : cadre général

Il est généralement admis que la mondialisation s'est accélérée depuis le début des années 90. En particulier, les échanges internationaux d'instruments financiers sont montés en flèche, tant dans les pays avancés que dans les économies de marché émergentes (graphique 3.4). Dans le commerce international, la fragmentation géographique de la fabrication de produits manufacturés et l'importance grandissante des économies émergentes dans les échanges mondiaux ont remodelé de nombreux marchés et secteurs d'activité. Les mesures de l'intégration commerciale et financière sont à l'évidence fortement corrélées et, dans l'analyse qui suit, l'ouverture au commerce international est utilisée pour quantifier l'exposition à la mondialisation.

Dans quelle mesure ces changements induits par la mondialisation ont-ils influé sur l'inflation? Avant de répondre à cette question, il n'est pas inutile de passer en revue les principales voies par lesquelles la mondialisation exerce ses effets sur l'inflation intérieure.

- *Incitations des autorités monétaires.* Le fait que, comme on l'a vu, l'inflation ait reculé et soit devenue moins volatile au niveau mondial pendant les années 80 et 90 doit beaucoup à la détermination avec laquelle les autorités monétaires se sont évertuées à ramener l'inflation

<sup>5</sup>Cette tendance est bien mise en évidence pour les principaux pays industrialisés dans Clark (2004) ainsi que dans Gagnon, Sabourin, and Lavoie (2004). Pour des raisons similaires, les indices globaux des prix des biens et services de production locale ont généralement augmenté plus vite que les indices globaux des prix des importations, qui restent déterminés essentiellement par l'évolution des prix des marchandises.

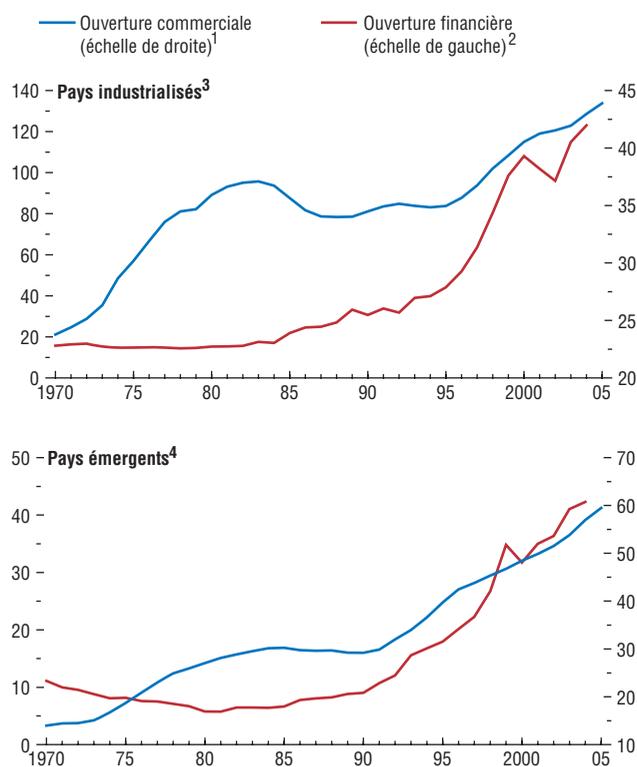
à un niveau faible et à l'y maintenir. Ces efforts s'expliquent par plusieurs facteurs; les autorités ont retenu les leçons des erreurs commises pendant les années 70. L'approfondissement du marché des capitaux, l'amélioration des politiques budgétaires et l'absence de perturbations excessives ont aussi joué un rôle<sup>6</sup>. Il se peut que la mondialisation ait contribué de façon subtile au renforcement de la politique monétaire en modifiant les incitations des responsables (par exemple, Rogoff, 2003). En particulier, il est possible qu'elle diminue leur capacité de stimuler temporairement la production (par exemple, Romer, 1993) et/ou pénalise davantage toute imprudence en matière macroéconomique en la soumettant à la sanction des flux internationaux de capitaux (par exemple, Fischer, 1997, ou Tytell and Wei, 2004). Dans les pays industrialisés, bien que la mondialisation se poursuive, il est peu probable que les banques centrales continuent d'abaisser leurs cibles d'inflation. Cela tient aux conséquences négatives que peuvent avoir des cibles trop proches de zéro lorsque la demande globale est faible. En revanche, dans nombre de pays en développement et de pays émergents, la mondialisation va probablement continuer à influencer l'inflation par le biais de ses effets sur les objectifs d'inflation des banques centrales (encadré 3.1, «La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents»).

- *Intégration commerciale et baisse du niveau des prix.* La mondialisation et l'intégration commerciale dont elle s'accompagne a facilité l'accès aux marchés pour les producteurs étrangers, ce qui tend à intensifier la concurrence par les prix sur les marchés intérieurs et à accroître les importations. Cela a aussi entraîné la délocalisation de la production d'un grand nombre de biens échangés sur le marché international et, dans une bien moindre mesure, de services, au profit des entreprises les plus performantes des

<sup>6</sup>Voir, entre autres, Sims (1999), Romer and Romer (2002), Sargent (1999), Cogley and Sargent (2002 et 2005), Stock (2002), Goodfriend and King (2005), et Sargent, Williams, and Zha (2005).

### Graphique 3.4. Ouverture commerciale et financière (Pourcentage du PIB)

Au début des années 90, la mondialisation s'est accélérée, comme en témoigne la plus grande ouverture commerciale et financière des pays industrialisés et des pays émergents.



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

<sup>1</sup>Somme des exportations et des importations, en pourcentage du PIB (moyenne mobile sur cinq ans).

<sup>2</sup>Somme des stocks d'avoirs et engagements extérieurs résultant des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille, en pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Islande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Portugal, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

<sup>4</sup>Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée, Égypte, Équateur, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République Dominicaine, République tchèque, Roumanie, Russie, Thaïlande, Turquie et Venezuela.

**Encadré 3.1. La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents**

Dans les pays émergents, l'inflation moyenne est en forte baisse depuis le début des années 90 : alors qu'elle atteignait à l'époque des niveaux supérieurs à 10 %, voire 100 %, elle se situe aujourd'hui autour de 5 %. Ce recul de l'inflation, qui se confirme depuis plus d'une demi-décennie, est impressionnant si l'on se rappelle qu'entre le milieu des années 70 et le milieu des années 90 plusieurs accès de laxisme budgétaire et monétaire s'étaient conjugués à l'évolution défavorable des prix des produits de base pour maintenir l'inflation à des niveaux élevés (voir graphique)<sup>1</sup>.

Les résultats obtenus en matière d'inflation viennent de ce que désormais les autorités optent davantage pour une inflation stable et peu élevée. Cette nouvelle approche de la politique économique s'explique en partie par le souvenir des périodes d'inflation élevée et instable qu'ont connues tant les pays émergents que les pays avancés. Au début des années 80, le coût d'un taux d'inflation supérieur à 10 % est apparu plus élevé, l'inflation élevée coïncidant alors avec une croissance faible et une augmentation du chômage<sup>2</sup>. Les autorités des pays avancés ont réagi dans un premier temps en renforçant les institutions et le cadre de la politique économique de manière à encourager la stabilité monétaire<sup>3</sup>. La baisse de l'inflation extérieure, la réussite des politiques menées ailleurs et le mécontentement du public face à l'inflation expliquent pour beaucoup l'adoption de politiques axées sur une inflation faible dans les pays émergents. En outre, l'approfondissement

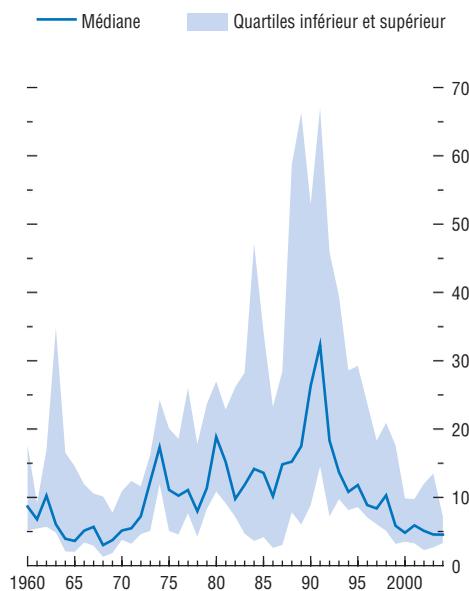
Note : le principal auteur de cet encadré est Martin Sommer.

<sup>1</sup>Dans les pays d'Europe centrale et orientale, les pics d'inflation ont accompagné les premières étapes de la transformation économique.

<sup>2</sup>Voir l'édition de mai 2001 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour un examen détaillé de l'évolution de l'inflation dans les pays émergents.

<sup>3</sup>Par exemple, en renforçant la transparence et l'indépendance des banques centrales et — dans certains pays — en adoptant une cible d'inflation explicite (voir l'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale*).

**Inflation dans les pays émergents<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Comprend l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la Corée, l'Égypte, l'Équateur, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la République Dominicaine, la République tchèque, la Roumanie, la Russie, la Thaïlande, la Turquie et le Venezuela.

progressif des marchés financiers nationaux et l'indépendance accrue des banques centrales ont rendu moins courant le financement inflationniste des déficits budgétaires.

À côté de tous ces facteurs, la mondialisation a peut-être aussi incité davantage les autorités à mener une politique monétaire prudente. Rogoff (1985 et 2003) et Romer (1993) notent que dans les économies ouvertes, une politique monétaire accommodante présente moins d'avantages pour les décideurs, car l'expansion monétaire y a moins d'effets que dans une économie fermée<sup>4</sup>. De plus,

<sup>4</sup>Pour l'analyse empirique récente des liens entre ouverture commerciale et inflation, voir Gruben and McLeod (2004). Parmi les premières études sur ce sujet figurent Triffin and Grubel (1962) et Iyoha (1977).

**Inflation dans les pays émergents : estimations des probits**

	Variable dépendante : probabilité de parvenir à un faible taux d'inflation <sup>1</sup>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Ouverture <sup>2</sup>	0,39***	0,76***	0,45**	0,30**
Solde budgétaire <sup>3</sup>	1,17***	2,48***	1,36***	2,55***
Inflation dans les pays avancés <sup>4</sup>	-2,95***	-6,12***	....	-4,42***
Profondeur du secteur financier <sup>5</sup>	0,94***	1,04**	1,05**	-0,35
Régime de change fixe <sup>6</sup>	...	36,46***	...	...
Indépendance de la banque centrale <sup>7</sup>	...	-10,30**	...	...
Autres	...	...	Variables indicatrices temporelles	Variables indicatrices par pays
Échantillon	1960–2004	1975–2004	1960–2004	1960–2004
Nombre d'observations	815	484	815	804

Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Reinhart and Rogoff (2002); Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde; Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Par faible taux d'inflation on entend un taux d'inflation annuel inférieur à 10 %. La probabilité s'étend de 0 à 100. Toutes les variables explicatives sont décalées d'un an. \*\*\* dénote la signification statistique au niveau de 1 %; \*\*, au niveau de 5 %.

<sup>2</sup>Échanges commerciaux en pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Solde de l'administration centrale en pourcentage du PIB.

<sup>4</sup>Exprimé en pourcentage. Le groupe des pays avancés est composé des pays suivants : Allemagne, Australie, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni.

<sup>5</sup>Masse monétaire en pourcentage du PIB.

<sup>6</sup>La variable indicatrice prend la valeur de 1 (parité) ou de 0 (autre cas) et est calculée à partir des données de Reinhart-Rogoff (2002).

<sup>7</sup>Mesurée par le rythme de succession des gouverneurs à la tête de la banque centrale. Un renouvellement accéléré des gouverneurs peut être le signe d'un manque d'indépendance de la banque centrale.

les progrès de l'intégration commerciale et financière ont plutôt pour effet de réduire le synchronisme entre consommation et production intérieures, ce qui accroît le coût économique de la variabilité de l'inflation (Razin and Loungani, 2005). Enfin, les marchés internationaux des capitaux ont pu imposer une plus grande discipline à la politique monétaire, notamment en raison du risque de réduction des investissements étrangers (voir, par exemple, Tytell and Wei, 2004).

Dans quelle mesure la mondialisation a-t-elle contribué à la baisse de l'inflation dans les pays émergents? Pour répondre à cette question, les services du FMI ont estimé un modèle économétrique qui met en rapport la probabilité de bons résultats en matière d'inflation — à savoir un taux d'inflation annuel inférieur à 10 % — et les facteurs déjà mentionnés<sup>5</sup>. Plus précisément, les spécifications du modèle comprennent le degré d'ouverture au commerce international, l'inflation dans les pays avancés, la profondeur du sec-

teur financier intérieur et le solde budgétaire. En outre, le modèle neutralise la crédibilité et la conduite de la politique monétaire — mesurées par l'indépendance de la banque centrale — ainsi que le régime de change (voir tableau)<sup>6</sup>. Il apparaît que dans les économies plus ouvertes les taux d'inflation sont en général moins élevés, même si l'on tient compte des autres déterminants de l'inflation. Les estimations de coefficients varient suivant les spécifications, mais en moyenne, pour un pays dont le taux d'échanges est supérieur de 25 points à celui d'un autre

<sup>6</sup>Voir Catão and Terrones (2005) et l'édition de mai 2001 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour une analyse de la relation entre déficits budgétaires et inflation. Alesina et Summers (1993) présentent une large corrélation entre les mesures de l'indépendance des banques centrales et l'inflation moyenne. Boschen et Weise (2003) constatent que l'inflation des États-Unis est un indicateur utile pour prédire les hausses de l'inflation dans les pays de l'OCDE. Ghosh *et al.* (1997) démontrent que les régimes de change fixe peuvent aider à réduire l'inflation, encore que, sur longue période, la défense de la parité puisse se traduire par des coûts en termes de production et d'inflation si, faute d'être étayée par des politiques appropriées, la parité finit par ne plus être tenable (Mishkin, 1999).

<sup>5</sup>Le modèle des probits est estimé pour 24 pays émergents sur la période 1960–2004 (la liste complète figure dans la note du graphique).

**Encadré 3.1 (fin)**

pays<sup>7</sup>, la probabilité d'avoir un taux d'inflation inférieur à 10 % augmente de 10 points. De plus, le degré d'ouverture commerciale étant passé d'environ 30 % à 60 % dans les pays de l'échantillon au cours des quatre dernières décennies, la mondialisation a accru d'environ 10 points la probabilité d'inflation faible dans l'ensemble du groupe des pays émergents<sup>8</sup>.

Même si l'ouverture accrue au commerce international a incité les autorités monétaires à une plus grande prudence et a ainsi contribué à la baisse de l'inflation, le modèle confirme que les autres facteurs déterminants de la politique économique déjà mentionnés ont joué un rôle fondamental. Le modèle attribue un poids important aux résultats d'inflation dans les pays avancés. On estime que la désinflation qu'ils ont connue au début des années 80 a accru de 30 points au moins la probabilité que l'inflation soit faible dans les pays émergents. La politique budgétaire — source classique de pressions inflationnistes — figure aussi parmi les facteurs déterminants importants de l'inflation. En général, un déficit budgétaire égal à 10 % du PIB peut accroître de 25 points la probabilité d'inflation élevée. En outre, les pays où les gouverneurs de banque centrale ont souvent changé — ce qui dénote en général un manque d'indépendance de la banque centrale — ont moins de chance de connaître une inflation faible. Enfin, un ré-

gime de change fixe augmente en moyenne les chances de parvenir à un taux d'inflation peu élevé, encore que le maintien des parités sur longue période se soit révélé difficile dans les pays émergents<sup>9</sup>.

L'inflation va-t-elle rester durablement faible dans les pays émergents? Compte tenu de la stabilité des prix à l'étranger et de l'amélioration des positions budgétaires intérieures, le risque d'une hausse soutenue de l'inflation semble assez éloigné pour le moment. Si les déficits budgétaires s'accroissent sensiblement à l'avenir, les autorités monétaires pourraient être de nouveau amenées à être plus accommodantes, surtout dans les pays où les marchés financiers sont peu profonds. Cependant, face à l'indépendance accrue des banques centrales, les gouvernements sont moins à même d'obtenir d'elles un financement inflationniste et de réduire la valeur réelle de la dette. Plus généralement, l'existence d'institutions plus fortes et d'un cadre plus solide de la politique monétaire<sup>10</sup>, l'approfondissement des marchés financiers et les incitations fournies aux décideurs par la mondialisation sont autant de facteurs importants qui peuvent aider à empêcher l'inflation de retrouver des niveaux élevés dans les pays émergents.

<sup>9</sup>Voir l'édition de septembre 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour un examen de l'évolution récente des régimes de change dans les pays émergents.

<sup>10</sup>L'édition de septembre 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* examine les coûts et les avantages de l'adoption de cibles d'inflation par les pays émergents.

pays disposant d'un avantage comparatif. De ce fait, en règle générale, le prix des biens et des services concernés baisse par rapport au niveau général des prix; autrement dit, leur prix relatif diminue. Un exemple typique à cet égard est celui de la baisse constatée des prix relatifs de nombreux produits manufacturés tels que les textiles, qui a accompagné l'intégration rapide des économies de marché émergentes dans le système commercial mondial. Comme les prix

de ces biens entrent dans l'indice des prix à la consommation (et d'autres indices globaux des prix), leur diminution a contribué, dans une certaine mesure, au maintien de l'inflation globale à un faible niveau. En plus de ces effets directs, l'accentuation de la concurrence peut aussi avoir des effets indirects en tempérant la hausse, au niveau national, des prix à la production, des prix des intrants et, plus généralement, des taux de marque dans certains sec-

teurs, en raison de l'existence de produits de substitution comparables fabriqués à l'étranger.

- *Croissance de la productivité, offre globale et prix relatifs.* La mondialisation peut accélérer la croissance de la productivité, sous l'effet de l'intensification des pressions à innover et d'autres formes de concurrence que la concurrence par les prix. En gonflant l'offre globale, ces gains de productivité ont en général pour effet de faire baisser les prix, ce qui peut influencer sur l'inflation globale, par les mécanismes décrits plus haut, et cet impact peut être amplifié en retour par l'effet positif de la baisse de l'inflation sur la croissance de la productivité. Il va sans dire que les gains de productivité attribuables à la mondialisation se sont superposés aux gains dus à d'autres facteurs, en particulier la révolution des technologies de l'information.
- *Réaction de l'inflation aux fluctuations de la production intérieure.* La mondialisation a peut-être aussi influencé la vigueur avec laquelle l'inflation réagit cycliquement aux fluctuations de la production pour plusieurs raisons. Ainsi, les prix d'un grand nombre d'articles produits ou consommés à l'intérieur des frontières sont de plus en plus déterminés par des facteurs touchant à l'offre et à la demande étrangères et non par des facteurs locaux. Ce phénomène est renforcé par les effets de l'intégration financière, qui permet d'avoir des déficits ou des excédents commerciaux plus prononcés et, partant, affaiblit le lien entre production et demande intérieures. L'on considère généralement que la mondialisation a rendu l'inflation moins sensible aux fluctuations de la production intérieure, mais il se peut que, par certains aspects, elle ait en fait eu l'effet contraire, comme cela est expliqué ci-après.

Dès lors, une question importante se pose : les effets de la mondialisation sur l'inflation globale sont-ils de nature à durer ou seulement tempo-

raires? La plupart des macroéconomistes estiment que, à long terme, c'est le point d'ancrage nominal ou la cible monétaire nominale qui détermine l'inflation. Si cet ancrage est défendu de façon crédible et efficace, il déterminera le niveau attendu et effectif de l'inflation à moyen terme. Par conséquent, si la mondialisation a contribué à modifier les points d'ancrage nominaux en influant sur les incitations des autorités monétaires, elle a peut-être eu des effets permanents — comme cela a été le cas dernièrement, on l'a vu, surtout dans les économies de marché émergentes<sup>7</sup>. En revanche, si elle a influé essentiellement sur les prix relatifs ou sur le comportement cyclique de l'inflation, elle a pu avoir des effets très marqués à court et à moyen terme, mais il est peu vraisemblable que ces effets perdurent au point d'influer sur l'inflation moyenne à long terme.

## Mondialisation et inflation : une perspective globale

Nous analyserons ici le rapport entre inflation et mondialisation au niveau global, en examinant plus particulièrement deux des principales voies susmentionnées par lesquelles la mondialisation exerce ses effets sur l'inflation. Nous chercherons d'abord à déterminer si la mondialisation et l'augmentation concomitante des échanges commerciaux ont amoindri la sensibilité des prix à la situation économique intérieure. Nous considérerons ensuite les effets des fortes baisses des prix d'importation relatifs de certains biens sur l'inflation globale.

### L'évolution de l'inflation au cours du cycle économique

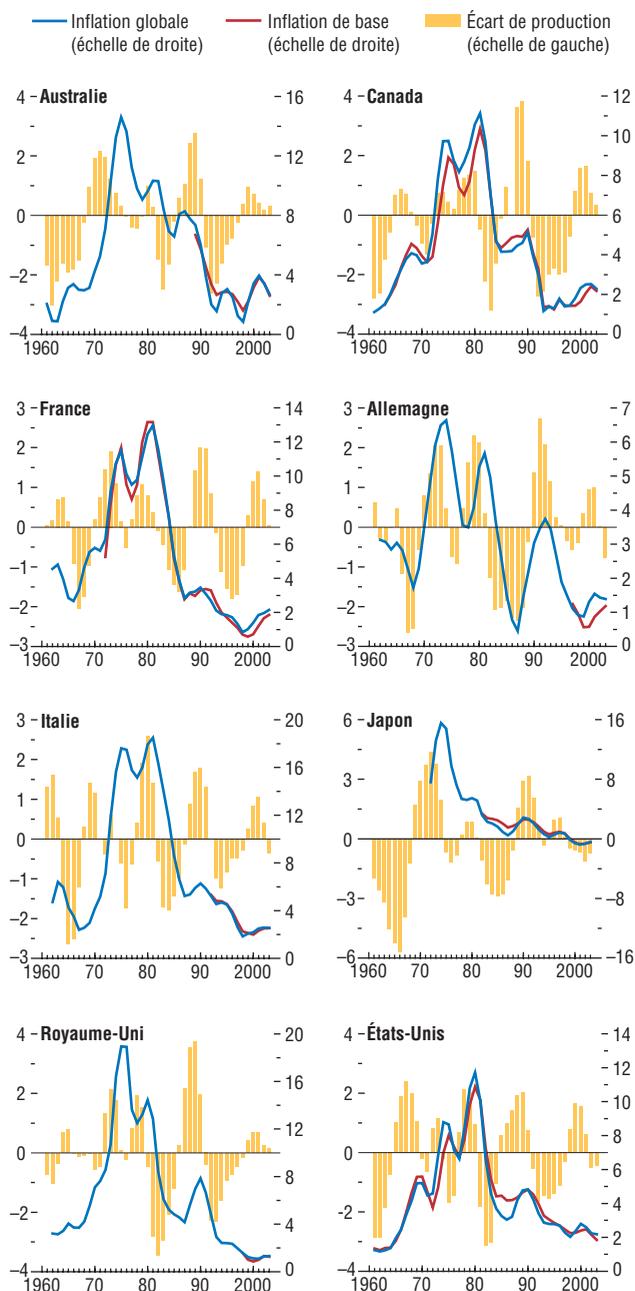
Comment la mondialisation peut-elle rendre les prix plus ou moins sensibles à la situation économique intérieure? Le commerce international

<sup>7</sup>En se fondant sur des données empiriques, il serait difficile de faire valoir que la mondialisation a influé sur le niveau d'inflation à moyen terme fixé comme cible par les banques centrales des pays avancés depuis une dizaine d'années. En effet, pendant les années 90, des cibles d'inflation formelles ont été adoptées par bon nombre de ces pays et sont restées pratiquement inchangées depuis. Cela dit, il est possible qu'une plus grande ouverture commerciale ait conforté les autorités dans leur volonté de maintenir l'inflation proche des cibles fixées pendant le cycle ou pendant le délai qu'elles ont déterminé pour l'application de leur politique.

**Graphique 3.5. Inflation au cours du cycle économique, 1961–2003<sup>1</sup>**

(Inflation : variations annuelles en pourcentage; écart de production : points de pourcentage)

Dans nombre de pays, la sensibilité de l'inflation globale et de l'inflation de base à l'évolution du cycle économique semble avoir diminué.



Sources : Eurostat; Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> L'écart de production est l'écart entre le PIB réel et sa tendance à long terme, exprimé en pourcentage. L'inflation de base est l'IPC global hors alimentation et énergie. Toutes les variables sont exprimées sous forme de moyennes mobiles centrées sur trois années. Voir les détails à l'appendice 3.1.

prenant de plus en plus d'ampleur, les prix de nombreux biens produits ou consommés à l'intérieur des frontières nationales sont de plus en plus soumis à l'offre et à la demande étrangères. De même, l'intensification de la concurrence étrangère réduit la marge de manœuvre dont disposent les entreprises nationales pour fixer leurs prix, en particulier pour les augmenter en période d'expansion<sup>8</sup>. Dans ces conditions, les prix deviennent moins sensibles au cycle économique intérieur et la volatilité conjoncturelle de l'inflation diminue.

Il va de soi que l'ouverture au commerce international n'est pas le seul facteur qui ait pu affaiblir le synchronisme entre production et inflation. Il est probable que la plus grande rigueur de la politique monétaire observée depuis une vingtaine d'années ait aussi joué un rôle, et ce pour deux raisons au moins. Premièrement, dans un climat d'inflation faible, les entreprises réajustent moins souvent les prix de leurs produits (Ball, Mankiw, and Romer, 1988). Deuxièmement, la crédibilité accrue de la politique monétaire a pour effet que les fixeurs de prix accordent un plus grand poids à l'inflation escomptée ou aux cibles d'inflation lorsqu'ils déterminent leurs prix (Bayoumi and Sgherri, 2004).

Pendant, certains aspects de la mondialisation et la pression qu'ils engendrent en faveur de réformes structurelles ont peut-être agi dans le sens contraire et accru en fait la sensibilité de l'inflation à la production. En effet, dans des marchés hautement concurrentiels où les marges sont très faibles, les producteurs réagissent plus vite à l'évolution de leur structure de coût et peuvent devenir plus sensibles aux fluctuations de la demande si les coûts de production varient en fonction des volumes au cours du cycle économique. Le synchronisme entre production et inflation pourrait donc s'accroître lorsque l'économie devient moins réglementée, plus concu-

<sup>8</sup>Voir, par exemple, Kohn (2005). Razin et Loungani (2005) font observer que l'intégration financière affaiblit le lien entre production et demande intérieures en permettant de plus grandes fluctuations des exportations nettes. Cela peut aussi rendre les prix à la consommation moins sensibles aux fluctuations de la production intérieure.

rentielle et plus flexible<sup>9</sup>. Pour déterminer quels facteurs concurrentiels ont le plus influencé le lien entre production et inflation, il faut procéder de façon empirique.

Le graphique 3.5 illustre le comportement de l'inflation globale et de l'inflation de base dans quelques pays au cours des cycles économiques passés. Ce graphique ne saurait remplacer un modèle prenant en compte divers facteurs déterminant l'inflation, mais il semble néanmoins que ces vingt dernières années l'inflation soit devenue moins sensible aux fluctuations de l'écart de production. Cela s'est produit alors que l'ouverture commerciale progressait, que la politique monétaire gagnait en crédibilité et que certains pays se dotaient de mécanismes plus souples de fixation des salaires (voir graphique 3.6).

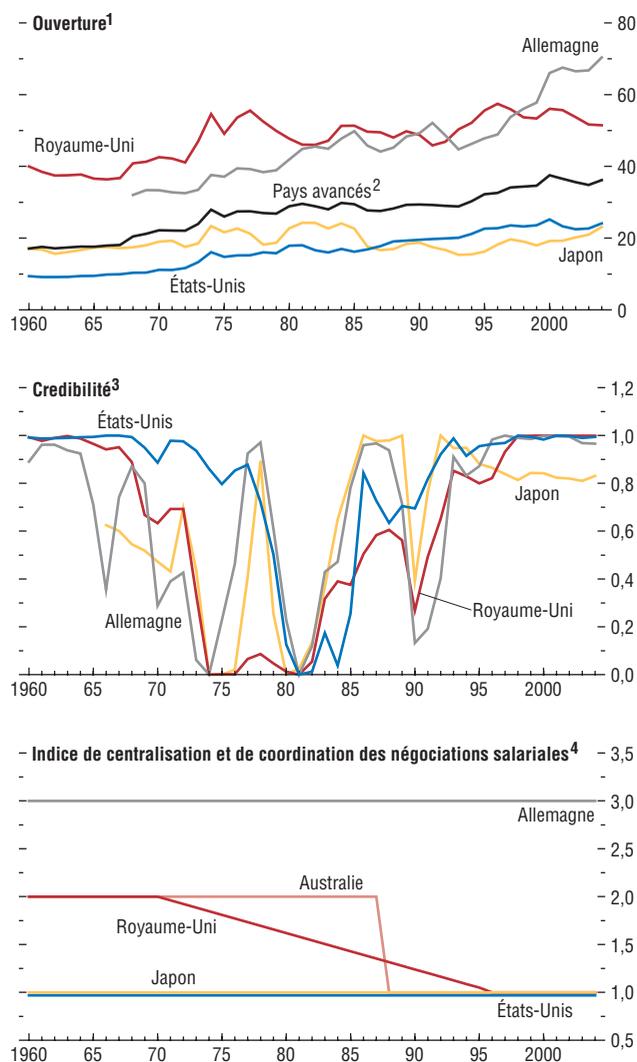
Pour examiner cette question plus en détail, les services du FMI ont élaboré un modèle d'inflation pour plusieurs pays avancés (voir détails à l'appendice 3.1)<sup>10</sup>. Ce modèle est une extension du cadre fondé sur la courbe de Phillips classique, qui met en rapport l'inflation des salaires et le taux de chômage ou bien le taux d'inflation et les capacités inutilisées au sein de l'économie. Pour chaque pays compris dans les données de panel, l'inflation annuelle est une fonction de sa valeur dans la période précédente (de manière à saisir la persistance de l'inflation, qui peut résulter des politiques menées, des rigidités structurelles et de l'importance de l'inflation passée dans la formation des anticipations inflationnistes) et d'une mesure des capacités inutilisées au sein de l'économie. Le comportement de l'inflation en fonction de l'évolution de la production peut varier d'un pays à l'autre et dans le

<sup>9</sup>Cournède, Janovskaia et van den Noord (2005) constatent que, dans les pays où les marchés du travail et de produits sont plutôt rigides, l'inflation réagit plus mollement à une contraction de l'activité. Nunziata et Bowdler (2005) démontrent qu'un degré élevé de coordination des marchés du travail atténue les effets des fluctuations du chômage et des autres chocs sur l'inflation. En revanche, des taux de syndicalisation élevés amplifient la réaction de l'inflation aux chocs.

<sup>10</sup>L'échantillon est composé des pays suivants : Allemagne, Australie, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni, et couvre la période 1960–2004.

### Graphique 3.6. Indicateurs structurels

L'ouverture au commerce international est en progression dans la plupart des pays avancés. La politique monétaire a fortement gagné en crédibilité depuis une vingtaine d'années et a fait oublier les errements de la période antérieure d'instabilité monétaire. Les mécanismes de fixation des salaires varient énormément d'un pays à l'autre, mais ils tendent à rester stables sur longue période.



Sources : Elmeskov, Martin, and Scarpetta (1998); Laxton and N'Diaye (2002); Nicoletti *et al.* (2001); calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Part du commerce non pétrolier dans le PIB.

<sup>2</sup>Le groupe des pays avancés comprend l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

<sup>3</sup>Telle que mesurée par Laxton et N'Diaye (2002). Cet indicateur s'étend de 0 à 1.

Voir les détails à l'appendice 3.1.

<sup>4</sup>Indice sommaire de centralisation et de coordination des négociations salariales établi par Elmeskov, Martin et Scarpetta (1998), actualisé par Nicoletti *et al.* (2001). Cet indice s'étend de 1 (faible) à 3 (élevé). Voir les détails à l'appendice 3.1.

**Tableau 3.1. Estimations de l'élasticité-production de l'inflation et de la persistance de l'inflation dans les pays avancés<sup>1</sup>**

Élasticité-production de l'inflation	
1960	0,3
1983	0,3
2004	0,2
Persistance de l'inflation	
1960	0,6
1983	0,7
2004	0,6

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Le modèle d'inflation sous-jacent établit un rapport entre l'inflation courante et l'inflation passée, une mesure des excédents de capacités conjoncturels et d'autres variables. Les coefficients du modèle varient d'un pays à l'autre et dans le temps, et dépendent des divers facteurs indiqués dans le corps du texte. La persistance de l'inflation est mesurée par le coefficient effectif d'inflation passée et l'élasticité-production de l'inflation est mesurée par le coefficient effectif du cycle économique. Les coefficients indiqués sont des estimations moyennes pondérées en fonction de la PPA pour l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni. Voir l'appendice 3.1 pour une présentation détaillée du modèle d'inflation et de ses variantes.

temps, car il est lié aux divers facteurs susmentionnés. La version de base du modèle incorpore aussi les variations des prix du pétrole de manière à prendre en compte une cause particulièrement importante des amples fluctuations des prix relatifs qui peut avoir un effet sur le niveau général des prix. Afin de neutraliser les changements qui peuvent intervenir en ce qui concerne les objectifs d'inflation des autorités ainsi que les anticipations quant à l'évolution de la politique monétaire, les régressions comprennent soit des variables indicatrices temporelles, soit une me-

sure de la crédibilité de la politique monétaire<sup>11</sup>. D'après l'analyse économétrique, la sensibilité des prix à la situation économique intérieure diminue effectivement depuis une vingtaine d'année (tableau 3.1). Actuellement, l'élasticité moyenne estimative de l'inflation par rapport à la production implique que, si la production d'un pays s'accroît à un rythme dépassant de 2 points pendant un an<sup>12</sup> sa tendance à long terme, l'inflation montera de 0,4 point la première année, contre 0,6 point il y a vingt ans.

Il apparaît que l'ouverture au commerce international est la principale explication à la diminution de la sensibilité des prix vis-à-vis de la production. Le coefficient d'ouverture demeure négatif (d'où une réduction de la sensibilité de l'inflation) et statistiquement significatif dans la plupart des variantes du modèle de base. La réduction des rigidités du marché du travail (mesurée par un indice de la centralisation et de la coordination des négociations salariales) dans certains pays a neutralisé en partie les effets de l'ouverture commerciale en faisant augmenter la sensibilité des prix, mais cet effet est en général peu prononcé<sup>13</sup>.

Les résultats de l'estimation confirment aussi que la rigueur accrue de la politique monétaire depuis une vingtaine d'années a réduit la persistance de l'inflation, mesurée par le coefficient effectif d'inflation décalée, qui repose en partie sur une mesure de la crédibilité de la politique monétaire<sup>14</sup>. Celle-ci s'étant améliorée, le coefficient esti-

<sup>11</sup>Il y a lieu d'apporter ici une précision. Étant donné que les résiduels du modèle comprennent, outre l'erreur de modélisation, les effets de l'environnement extérieur sur les prix intérieurs — qui, dans une certaine mesure, sont partagés par tous les pays —, le modèle de panel est estimé avec un estimateur de modèle de régression sans corrélation apparente. Cette méthode exploite la corrélation des résiduels entre pays pour obtenir des estimations plus précises des paramètres du modèle (Zellner, 1962).

<sup>12</sup>Ce chiffre correspond approximativement à un écart-type des écarts de production compris dans l'échantillon pour la période 1983–2004.

<sup>13</sup>Par exemple, on estime que le recul de la centralisation et de la coordination des négociations salariales à l'échelle de l'économie a fait augmenter la sensibilité de l'inflation à la production d'environ 0,025 en Australie et de 0,05 au Royaume-Uni. On notera cependant que, en raison de leur caractère qualitatif, les données afférentes aux négociations salariales peuvent manquer de précision.

<sup>14</sup>Il convient de noter que la mesure de la crédibilité, mise au point par Laxton et N'Diaye (2002), est fondée sur les rendements des obligations d'État (voir appendice 3.1). Elle recouvre un grand nombre des facteurs qui sous-tendent la crédibilité de la politique monétaire. Il semblerait normal que cette mesure reflète avant tout les anticipations inflationnistes, mais celles-ci s'appuient en partie sur les politiques macroéconomiques passées, notamment les politiques budgétaires, et sur le cadre institutionnel qui régit ces politiques, en particulier l'indépendance de la banque centrale, la transparence et l'existence de mécanismes spécifiques traduisant le souci de maintenir les déficits budgétaires et la dette publique à des niveaux bas.

matif du premier décalage d'inflation est tombé de plus de 0,7 au début des années 80 à moins de 0,6 pour la dernière observation<sup>15</sup>. Cela ralentit la propagation des perturbations de la production au fil du temps. Pour reprendre l'exemple déjà mentionné, l'effet pour la deuxième année d'une hausse temporaire de 2 points de la production ferait maintenant monter l'inflation pour cette année de 0,22 point, au lieu de 0,45 il y a vingt ans. La troisième année, cette même perturbation de la production cesserait presque d'avoir des effets sur l'inflation, alors qu'auparavant la moitié de son effet cumulatif aurait encore été sensible. Globalement, il ressort de l'analyse que l'ouverture commerciale a contribué pour moitié à la baisse de la sensibilité des prix à la production intérieure, et que l'amélioration de la crédibilité de la politique monétaire et le climat de faible inflation expliquent le reste<sup>16</sup>.

### L'impact de l'évolution des prix à l'importation

L'intégration commerciale, en particulier celle des pays en développement et des pays émergents, s'est accompagnée d'une baisse rapide des prix de certains biens et services. Au niveau global, cela s'est traduit par une diminution des prix réels à l'importation (c'est-à-dire des prix à l'importation par rapport aux indices globaux des prix, qui comprennent les prix des biens et services produits à l'intérieur des frontières) dans les pays avancés depuis une vingtaine d'années (graphique 3.7) et cela a contribué à la baisse déjà mentionnée des prix réels des biens<sup>17</sup>. Il s'agit de déterminer si

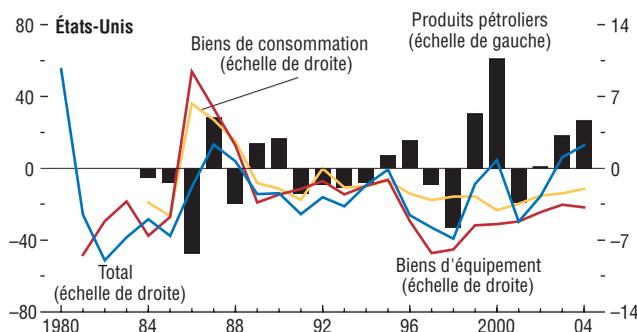
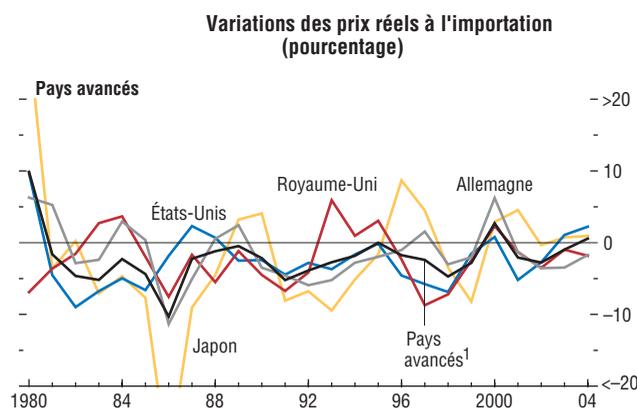
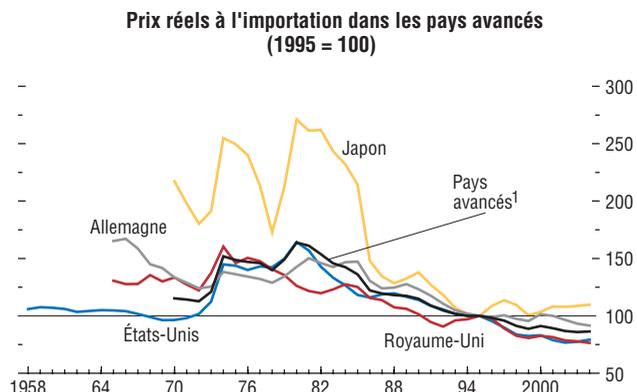
<sup>15</sup>Les résultats de l'estimation indiquent que, comme la persistance, l'inflation annuelle moyenne implicite a aussi diminué, passant d'un maximum d'environ 10 % en 1981 à environ 2 % en 2004.

<sup>16</sup>Loungani, Razin et Yuen (2001) ont examiné les effets de l'intégration financière sur la sensibilité de l'inflation à la production et sont arrivés à des conclusions similaires. D'après leurs données empiriques, dans les pays qui appliquent un contrôle plus strict des mouvements de capitaux, la pente de la courbe de Phillips est plus accentuée.

<sup>17</sup>En général, les prix réels moyens des biens diminueraient même dans une économie fermée, car la productivité s'accroît en général plus vite dans les secteurs producteurs de biens que dans le secteur des services.

### Graphique 3.7. Prix à l'importation

Les prix réels des biens échangés sur le marché international suivent une tendance à la baisse. Cependant, les prix à l'importation sont hautement volatils, car ils sont sensibles à des facteurs tels que les fluctuations des cours du pétrole et les mouvements de taux de change. Aux États-Unis, les prix relatifs à l'importation des biens de consommation et des biens d'équipement continuent de baisser, même si, globalement, les prix à l'importation contribuent aujourd'hui à la hausse de l'inflation.



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Le groupe des pays avancés comprend l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

**Tableau 3.2. Effet cumulatif sur l'inflation d'une baisse de 1 % des prix réels à l'importation (Points de pourcentage)**

	Effet sur l'inflation			Taux de pénétration des import. <sup>1</sup>
	Première année	Deuxième année	Troisième année	
Allemagne	-0,07	-0,01	—	0,33
Australie	-0,10	-0,07	-0,03	0,21
Canada	0,08	-0,07	-0,03	0,34
États-Unis	-0,15	-0,12	-0,06	0,15
France	-0,07	-0,01	0,01	0,26
Italie	-0,01	-0,05	-0,02	0,26
Japon	-0,08	—	—	0,11
Royaume-Uni	0,19	-0,07	-0,03	0,28
Pays avancés <sup>2</sup>	-0,08	-0,07	-0,03	0,20

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Proportion des importations dans le PIB.

<sup>2</sup>Moyenne pour les pays de l'échantillon pondérée en fonction de la PPA.

l'évolution des prix relatifs liée à la mondialisation a eu un impact significatif sur l'inflation dans les pays avancés et si ces effets se sont révélés durables. Manifestement, si l'évolution récente de l'inflation dans les pays avancés a été amplifiée par la mondialisation, les prix à l'importation ont joué un rôle important à cet égard.

Il ressort du graphique 3.7 que, en général, les prix à l'importation n'ont sans doute contribué que de façon limitée au maintien de l'inflation à un niveau faible. La tendance à la baisse des prix relatifs à l'importation a commencé avant que la mondialisation ne s'accélère et leurs fluctuations récentes n'apparaissent inhabituelles ni par leur ampleur ni par leur persistance. Au contraire, il semble qu'elles suivent globalement les fluctuations de l'activité économique mondiale, comme auparavant. En particulier, au cours de la décennie écoulée, les prix relatifs à l'importation dans les pays avancés ont diminué en 1997–98 (au moment de la crise asiatique, lorsque les monnaies des pays avancés se sont appréciées et que les prix de nom-

breux produits manufacturés et produits de base ont chuté), augmenté pendant la reprise qui a suivi en Asie alors que la croissance mondiale s'accélérait, et diminué à nouveau pendant le ralentissement de l'activité en 2001–02. Pour donner une idée de l'ampleur de ces mouvements, on observera que, pour l'échantillon de huit pays avancés analysés dans cette section, les prix réels à l'importation ont diminué en moyenne de 3,8 % par an en 1997–98, contre une baisse moyenne de 1 % par an entre 1960 et 2004<sup>18</sup>. Le taux de pénétration des importations allant de 10 à 35 % pour les pays de l'échantillon, il est probable que l'effet direct immédiat des variations des prix à l'importation sur l'inflation a été faible.

Pour examiner l'impact des prix relatifs à l'importation sur l'inflation de façon plus formelle, l'une des spécifications du modèle utilisé dans la sous-section précédente inclut explicitement les prix à l'importation (voir détails à l'appendice 3.1)<sup>19</sup>. Les résultats de l'estimation corroborent l'intuition de départ, à savoir qu'en moyenne, un dixième environ seulement de la baisse des prix à l'importation par rapport à la tendance de long terme se répercute sur l'inflation pendant la première année (tableau 3.2). En outre, au bout de deux ans, l'effet sur l'inflation globale d'une baisse des prix à l'importation disparaît presque complètement dans tous les pays de l'échantillon.

Quelle est la signification pratique des estimations ci-dessus? Le graphique 3.8 présente des simulations de la trajectoire d'inflation en partant de l'hypothèse que, entre 1997 et 2005, les prix réels à l'importation ont évolué conformément à leur tendance historique. Dans la première simulation, ils ont diminué en moyenne au rythme de 1 % par an (scénario A). Ces résultats mènent à penser que la baisse importante des prix réels à l'importation de ces dernières années a contribué

<sup>18</sup>En ce qui concerne l'évolution tendancielle globale des prix réels à l'importation, les différences entre pays ne sont pas très marquées et peuvent souvent être attribuées aux fluctuations des taux de change réels. Voir Clark (2004) pour une analyse détaillée par pays des fluctuations des prix réels des biens.

<sup>19</sup>Cette spécification comprend les variations des prix réels à l'importation, pondérées par le taux de pénétration des importations. Le modèle permet donc de prendre en compte la variation dans le temps de la réaction de l'inflation à l'évolution des prix à l'importation. La persistance des effets de cette évolution varie aussi dans le temps du fait que, comme on l'a vu, ces effets dépendent du coefficient d'inflation décalée, lequel évolue en fonction de la crédibilité de la politique monétaire.

de façon sensible à l'évolution de l'inflation à court terme. En moyenne, les prix à l'importation ont contribué pour environ ½ point à la baisse de l'inflation en 1998 et en 1999, et pour plus de ¼ de point en 2002. Pour certains pays, les calculs indiquent un effet plus marqué — surtout là où la baisse généralisée des prix des produits échangés sur le marché international s'est accompagnée d'une appréciation réelle de la monnaie. Aux États-Unis, par exemple, la contribution des prix à l'importation à la désinflation a été de 1/4 de point en 1998 et de plus de ¾ de point en 2002. Si l'on fait abstraction de l'impact direct des prix du pétrole (scénario B), ces mouvements ont été réduits de ¼ à ½ point, ce qui mène à penser que les pressions désinflationnistes qui peuvent être liées directement à la mondialisation de la production des biens ont peut-être été un peu moins prononcées.

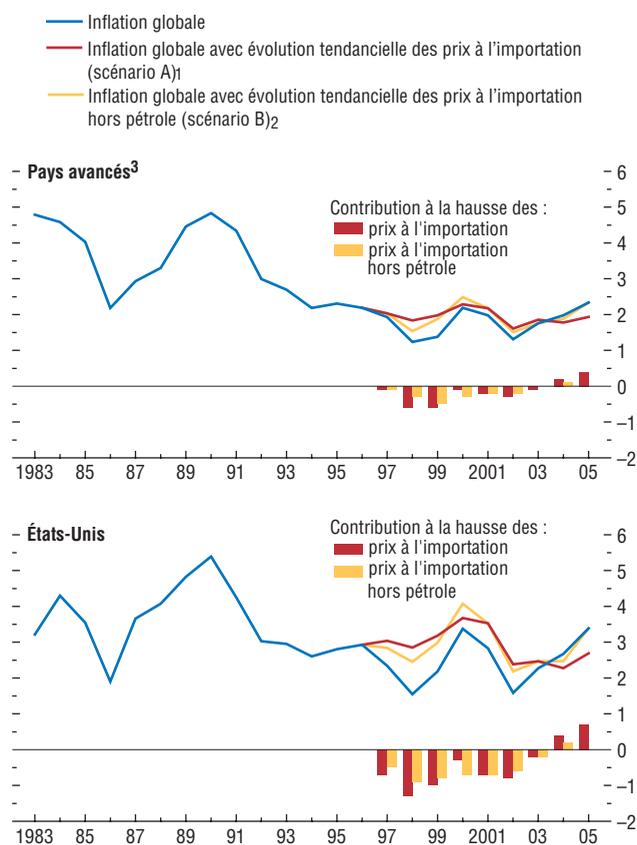
Ces simulations montrent aussi que, de 2003 à 2005, la mondialisation n'a eu presque aucun effet sur l'inflation. Les différences entre inflation effective et inflation simulée étaient dues presque entièrement à la hausse des prix du pétrole. Globalement, ces résultats indiquent que, même si des variations prononcées des prix à l'importation peuvent d'abord avoir des effets très sensibles en période d'inflation faible — puisqu'elles peuvent être à l'origine de 40 à 60 % de l'inflation moyenne —, les effets cumulés sont plutôt faibles. Dans les deux épisodes où les baisses des prix à l'importation sont supérieures à la moyenne, l'inflation tend à retrouver son niveau moyen dans les deux ans dans tous les pays.

Lorsque l'on interprète ces résultats, il est bon de se rappeler que les effets des baisses de prix dues à la concurrence étrangère — telles que la baisse des prix des textiles et d'autres biens de consommation — sont par nature très semblables aux effets d'autres types de chocs, peut-être plus «classiques», tels que les variations des prix de l'alimentation et de l'énergie. Ces effets traduisent les fluctuations du prix d'équilibre de certains produits manufacturés et produits de base (par rapport aux prix d'autres produits) engendrées par l'évolution de l'offre et de la demande. Si les autorités ne modifient pas les objectifs de leur politique monétaire (à savoir leur cible d'inflation ou leur objectif mo-

### Graphique 3.8. Impact des prix à l'importation sur la hausse de l'IPC

(Variations annuelles en pourcentage)

Si de 1997 à 2005 les prix à l'importation avaient suivi leur tendance historique, l'inflation aurait été plus élevée — jusqu'à une période récente — dans les pays avancés. Les prix à l'importation ont contribué à la désinflation, surtout à la fin des années 90 après la crise monétaire asiatique (à raison de ½ point en moyenne dans les pays avancés et de plus de 1 point aux États-Unis). Les prix à l'importation ont aussi aidé à freiner temporairement l'inflation pendant le ralentissement mondial de l'activité en 2001–02.



Sources : Eurostat; Haver Analytics; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Le scénario A repose sur l'hypothèse que, de 1997 à 2005, les prix réels à l'importation ont diminué au rythme moyen historique d'environ 1 % par an.

<sup>2</sup>Pour saisir plus précisément l'effet de la mondialisation sur l'inflation, le scénario B retire du scénario A l'impact direct des prix du pétrole. Les variations des prix réels à l'importation sont d'abord décomposées entre la contribution du pétrole et celle des produits de base non pétroliers. Ensuite, le scénario prend pour hypothèse que la contribution des cours pétroliers aux variations des prix à l'importation a été conforme aux valeurs effectives observées de 1997 à 2005, mais que la contribution des produits de base non pétroliers s'est située au niveau moyen historique d'environ 1,6 % par an.

<sup>3</sup>Le groupe des pays avancés comprend l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

nétaire) à la suite d'une évolution défavorable des prix et maintiennent les taux directeurs à un niveau compatible avec ces objectifs, les effets de ces perturbations ne seront que temporaires et l'inflation reviendra à l'intérieur de la marge voulue par les autorités<sup>20</sup>. Dans un tel environnement, la baisse des prix dans les secteurs les plus touchés par la mondialisation sera simplement compensée par la hausse des prix ailleurs, du fait en partie que les consommateurs utiliseront la hausse concomitante de leur pouvoir d'achat pour accroître leurs dépenses sur d'autres biens, y compris d'autres importations. Ainsi, d'amples variations des prix à l'importation de certains biens n'entraînent pas nécessairement une forte hausse ou baisse de l'indice des prix global.

Cette analyse amène à tirer plusieurs conclusions.

- Il est clair qu'il convient de relativiser les inquiétudes quant aux risques de déflation continue sous l'effet de la mondialisation. La principale raison du phénomène tendanciel de déflation observé pendant la dernière période de mondialisation accélérée — à savoir 1880–96 sous le système de l'étalon-or classique — était que l'existence d'un stock d'or à peu près constant ne permettait pas de faire face à l'augmentation de la demande de monnaie consécutive à la croissance élevée induite par les gains de productivité (voir encadré 3.2, «Mondialisation et inflation faible : une perspective historique»). Dans l'environnement d'aujourd'hui, où les autorités monétaires réagissent avec détermination si l'inflation diminue trop par rapport à la cible à moyen terme en période de forte baisse des prix à l'importation, ce type de risque est généralement faible, surtout dans la conjoncture actuelle.
- Il ne semble pas que la baisse des prix à l'importation ait un effet persistant et prononcé sur

l'inflation globale dans les pays avancés<sup>21</sup>, mais les effets sensibles constatés sur un ou deux ans peuvent ouvrir des possibilités de désinflation. Cela étant, les autorités peuvent abaisser de façon permanente leur cible d'inflation moyenne tout en évitant les pertes de production qui se seraient produites en l'absence de conditions extérieures aussi favorables<sup>22</sup>.

- Dans la conjoncture actuelle, caractérisée par la forte expansion de l'économie mondiale, on ne relève aucun effet sensible de la mondialisation sur l'inflation dans les pays avancés. Cela montre bien qu'à court terme la globalisation peut avoir aussi bien un effet d'emballement que de freinage sur l'inflation. Le risque d'emballement est renforcé par les hausses récentes des prix des produits de base, qui résultent exactement des mêmes pressions que celles qui s'exercent sur les prix des produits manufacturés, à savoir l'intégration plus poussée des grands pays émergents dans le système commercial international<sup>23</sup>.
- Étant donné que les prix à l'importation sont en partie déterminés par les fluctuations des taux de change, la faible persistance de l'inflation importée corrobore aussi les conclusions des études selon lesquelles les fluctuations des taux de change se répercutent de moins en moins sur l'inflation (voir encadré 3.3, «Répercussions des variations de taux de change sur les prix à l'importation», page 124).

### Une perspective sectorielle de la mondialisation et des prix

La présente section examine les différences entre secteurs pour ce qui est de l'évolution des prix à la production et cherche à déterminer dans

<sup>20</sup>Voir Hooker (2002) pour une étude récente des effets de l'évolution défavorable des cours du pétrole sur l'inflation.

<sup>21</sup>C'est aussi ce que concluent d'autres études. Kamin, Marazzi et Schindler (2004) constatent que les exportations chinoises à destination des États-Unis n'ont eu que des effets marginaux sur les prix à l'importation et les prix à la production aux États-Unis. De même, Feyzioglu et Willard (2006) avancent que les prix chinois ont un effet relativement faible et temporaire sur l'inflation aux États-Unis et au Japon, même s'ils ont constaté des liens plus solides dans certains secteurs.

<sup>22</sup>Voir l'étude de Orphanides et Wilcox (2002) sur une «approche opportuniste de la désinflation». On notera que le rôle de la mondialisation dans la désinflation diffère ici du cas évoqué précédemment puisqu'elle agit sur les décisions des autorités, non pas par le jeu des incitations, mais par ses effets sur l'environnement général de la politique économique.

<sup>23</sup>Voir, par exemple, le chapitre IV de l'édition d'avril 2005 des *Perspectives de l'économie mondiale* sur les perspectives à long terme du marché pétrolier.

### Encadré 3.2. Mondialisation et inflation faible : une perspective historique

La période de mondialisation et de faible inflation que nous vivons actuellement a eu un précédent important : 1880–1914, pendant le régime de l'étalon-or classique. Dans le contexte du présent chapitre, la principale caractéristique de ce précédent est que, de 1880 à 1896, la mondialisation a coïncidé avec un phénomène tendanciel de déflation. Étant donné que, selon certains observateurs, la baisse des coûts de production «exporte la déflation», il est intéressant de revenir sur le phénomène de déflation qui s'est produit sous le régime de l'étalon-or classique. Nous examinerons ici l'étendue de ce phénomène, les forces qui le sous-tendaient, ses effets sur l'activité économique et les leçons à en tirer pour aujourd'hui.

Il est généralement admis aujourd'hui que la déflation des années 1880–96 était due à l'interaction entre des perturbations favorables du côté de l'offre — la croissance de la productivité a déplacé la courbe de l'offre globale vers la droite — et l'ancrage nominal, à savoir l'étalon-or classique. Selon ce régime, qui a été en vigueur de 1880 à 1914, la majorité des pays ont accepté de fixer le prix de leur monnaie par rapport à l'or (Bordo, 1999). Le niveau mondial des prix était déterminé par l'offre et la demande d'or monétaire, qui dépendaient, d'une part, de la production d'or et, d'autre part, de la demande d'or monétaire par rapport à la demande d'or non monétaire (destiné, par exemple, à l'industrie ou à la fabrication de bijoux) (Barro, 1979). À long terme, les prix mondiaux étaient rattachés au coût marginal (à peu près constant) de la production d'or.

Dans ces conditions, les perturbations de l'offre et de la demande d'or pouvaient entraîner des modifications persistantes, mais pas forcément permanentes, du niveau des prix, car le stock d'or monétaire était exogène à court et à moyen terme. En cas de perturbations mondiales, le niveau mondial des prix changeait. Ainsi, l'augmentation du revenu mondial induit par les progrès rapides de la productivité stimulait la demande d'or moné-

taire, ce qui, le stock d'or monétaire restant inchangé, causait dans un premier temps un phénomène de déflation. Au fil du temps, le stock d'or monétaire s'adaptait en raison de l'évolution implicite du prix réel de l'or (le prix nominal de l'or divisé par le niveau des prix). Dans une situation de déflation, la hausse du prix réel encourageait la production d'or et la recherche de nouveaux filons, ainsi que la conversion de l'or non monétaire en or monétaire (voir, entre autres, Rockoff, 1984). Le gonflement du stock mondial d'or monétaire qui en résultait provoquait l'inflation et l'effet de la déflation antérieure sur le niveau de prix était ainsi neutralisé.

En raison de ces mécanismes, la période de l'étalon-or a été caractérisée par une alternance d'épisodes d'inflation et de déflation. La première figure du graphique montre l'évolution du stock mondial d'or et du stock mondial d'or monétaire. La production est restée relativement stable jusqu'aux années 1890. Ensuite, la mise au point de la cyanuration pour extraire l'or du minerai à faible teneur et la découverte de gisements de minerai à faible teneur en Afrique du Sud ont abouti à une expansion spectaculaire de la production mondiale d'or.

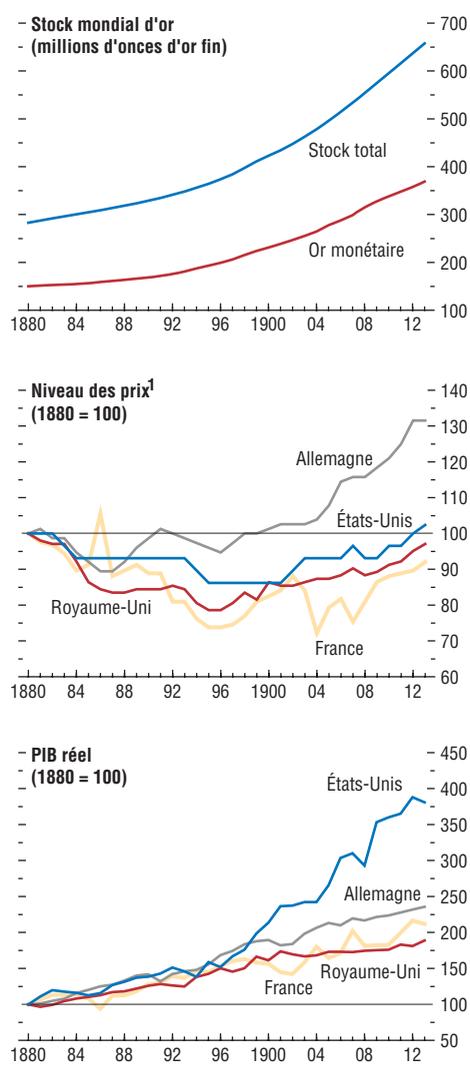
La figure au centre du graphique illustre l'évolution du niveau des prix entre 1880 et 1914 dans les quatre principaux pays de cette époque, l'Allemagne, les États-Unis, la France et le Royaume-Uni. Globalement, on constate une période de déflation suivie d'une période d'inflation. Les prix ont diminué dans tous ces pays de 1880 à 1896 puis se sont relevés. La dernière figure du graphique retrace la croissance dans les quatre pays. Malgré un léger ralentissement pendant la période de déflation, la persistance de la croissance pendant toute la période cadre mal avec l'idée que cette époque fut marquée par une «grande dépression» au Royaume-Uni ou une «longue stagnation» en France, pour reprendre les appellations que l'histoire économique accolait aux années 1880–96 (par exemple, Craig and Fisher, 2000).

Quels ont été les effets du phénomène tendanciel de déflation sur l'activité économique pendant la première période de mondialisation?

Note : Le principal auteur de cet encadré est Michael Bordo.

Encadré 3.2 (fin)

Or, prix et croissance sous le régime de l'étalon-or classique



Sources : Bordo and others (2005); calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup> Déflateur implicite du PIB.

Bordo, Landon Lane et Redish (2004 et 2005) ont examiné cette question pour les quatre principaux pays à l'aide d'un modèle structurel d'autorégression vectorielle, en décomposant les fluctuations des prix, de la production et du

stock de monnaie dans chaque pays entre les effets de trois types de chocs : sur le stock d'or, sur l'offre intérieure globale et sur la demande intérieure globale. La présomption de base qui sous-tend l'analyse est que les effets de la déflation dépendent de la perturbation sous-jacente. Il est probable que la déflation due à des chocs au niveau de l'offre globale aura des effets différents sur l'activité économique que la déflation due, par exemple, à la stagnation de la production d'or ou à une panique bancaire.

Les résultats montrent que dans les pays européens les variations de la production ont été essentiellement causées par des chocs au niveau de l'offre, alors que les fluctuations de prix ont été plutôt associées à des perturbations du stock d'or. Aux États-Unis, la déflation a été provoquée par des chocs positifs au niveau de l'offre, mais aussi par une évolution défavorable du stock d'or (ce qui a contribué à de graves paniques bancaires) au milieu des années 1890, qui a eu des effets réels. Globalement, les données indiquent que l'épisode de déflation de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle a été bénigne et qu'elle était le résultat de chocs surtout favorables au niveau de l'offre — tels que, par exemple, la révolution industrielle — qui se sont traduits rapidement par des hausses du revenu réel, car il n'y avait pour ainsi dire aucune rigidité nominale, ce qui n'est peut-être pas le cas aujourd'hui. De plus, bien que la déflation antérieure à 1914 ait apparemment été bénigne dans ses effets, elle n'a pas été ressentie comme telle par les contemporains. Le sentiment le plus répandu était que la déflation favorisait le ralentissement de l'activité. Cela tient peut-être au fait que bien souvent elle n'était pas anticipée par les groupes qui subissaient pourtant les effets de redistribution ou l'illusion monétaire qu'elle engendrait.

Dans l'ensemble, l'expérience de la déflation pendant la période de l'étalon-or classique amène à conclure que les risques de déflation sont clairement différents aujourd'hui, car les cibles d'inflation positives permettent de réagir plus promptement à l'augmentation de la demande de monnaie dont s'accompagne une croissance forte. Cependant, pour ce qui est de la crédibilité de l'ancrage nominal, l'expérience de l'étalon-or

semble avoir garder toute sa pertinence aujourd'hui. En effet, si l'ancrage nominal est crédible et si les agents économiques s'attendent à ce que l'inflation soit ancrée à un niveau faible, alors les perturbations temporaires (les cycles économiques) — y compris, comme cela est expliqué dans le corps du texte, une chute importante des prix à l'importation — entraîneront des écarts temporaires de l'inflation par rapport à la moyenne sur longue période. Ainsi, sous le

régime de l'étalon-or, le taux d'inflation anticipé tournait autour de zéro et l'incertitude quant au niveau des prix à long terme était faible, ce qui est conforme à la tendance observée du niveau des prix à revenir à la moyenne (Klein, 1975; Borio and Filardo, 2004; et Bordo and Filardo, 2005). De plus, les variations du niveau des prix avait une persistance faible et symétrique. Aujourd'hui, le comportement de l'inflation présente les mêmes principales caractéristiques.

quelle mesure elles sont éventuellement liées à la mondialisation. La perspective sectorielle complète la perspective globale et peut aider à mieux comprendre le lien entre mondialisation et évolution des prix relatifs. En particulier, étant donné que la mondialisation a des effets plus ou moins profonds selon les secteurs, une approche sectorielle pourrait se révéler utile pour mieux identifier, en plus des effets directs de la mondialisation qui s'opèrent par le biais des prix relatifs à l'importation, ses effets indirects sur les prix relatifs intérieurs — qui s'exercent par le jeu de la concurrence induite par l'offre accrue de produits de substitution très voisins produits à l'étranger.

La mondialisation, entendue au sens de développement des débouchés pour les producteurs étrangers, encourage la concurrence en accroissant l'élasticité-prix de la demande, ce qui peut obliger les producteurs à réduire leurs marges alors que les rentes des facteurs de production peuvent diminuer (Chen, Imbs, and Scott, 2004). De plus, la sortie des entreprises inefficaces peut réduire les coûts moyens de production. Le rapport négatif attendu entre la mondialisation et l'inflation sectorielle, que nous nommerons ci-après

«hypothèse de concurrence mondiale», a plusieurs implications au niveau sectoriel. Par exemple, si l'exposition accrue à la concurrence étrangère a aidé à contenir l'inflation, on s'attendrait à des hausses de prix moindres dans le secteur de la fabrication par rapport à celui des services, le premier étant depuis longtemps, et continuant d'être, plus ouvert que le second.

L'évolution de l'inflation globale des prix à la production suit des schémas très proches de ceux de l'inflation des prix à la consommation examinée plus haut<sup>24</sup>. Après avoir diminué à la fin des années 80 et au début des années 90, l'inflation des prix à la production est à peu près stable depuis le milieu des années 90. Si l'on compare le secteur de la fabrication à celui des services aux entreprises — qui sont les deux plus grands secteurs à avoir été le plus exposés aux mutations induites par la mondialisation depuis une dizaine d'années —, on s'aperçoit que dans le premier secteur, les augmentations des prix à la production ont toujours été inférieures à celles de l'indice des prix global (graphique 3.9)<sup>25</sup>.

En revanche, alors que, dans le secteur des services aux entreprises, les prix à la production ac-

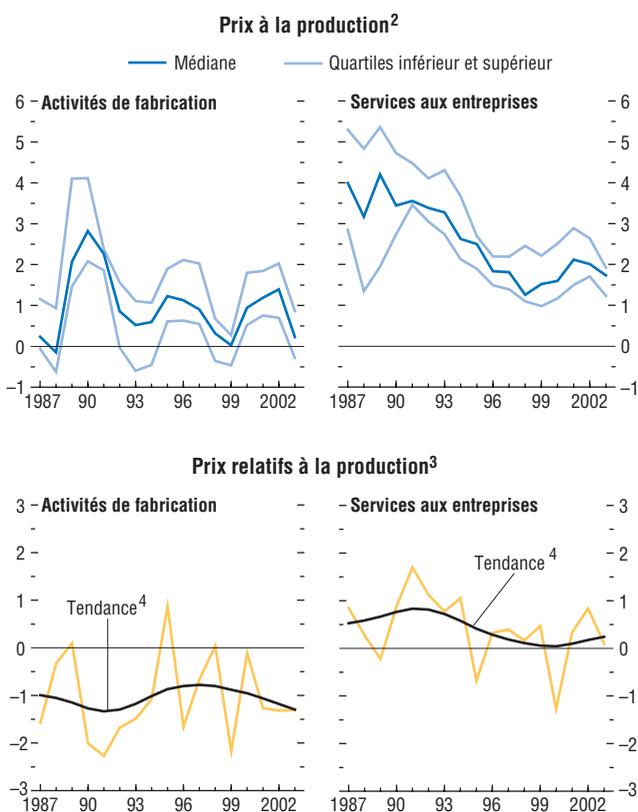
<sup>24</sup>Cette analyse s'appuie sur les prix à la production sectoriels et leurs composantes tirés de la base de données pour l'analyse structurelle (STAN) de l'OCDE. Par souci de cohérence, une grande partie de l'analyse porte sur les pays avancés pour lesquels on dispose des données les plus complètes pour la période 1987–2003 (Allemagne, Autriche, Corée, Danemark, États-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Luxembourg et Norvège). Sauf indication contraire, les moyennes sectorielles sont des moyennes simples des données nationales. Voir l'appendice 3.2 pour une description des données.

<sup>25</sup>Ensemble, le secteur de la fabrication et le secteur des services aux entreprises représentent environ 70 % de l'économie d'un pays industriel type de l'échantillon. Les autres secteurs sont l'agriculture, les industries extractives, la construction, les services publics et les activités de services collectifs, sociaux et personnels (y compris l'administration). Des détails sur les secteurs et sous-secteurs sont donnés à l'appendice 3.2.

**Graphique 3.9. Inflation dans les secteurs de la fabrication et des services aux entreprises dans certains pays industrialisés<sup>1</sup>**

(Variations annuelles en pourcentage)

Dans le secteur des activités de fabrication, l'inflation a toujours été inférieure à l'inflation globale, mais le secteur des services aux entreprises a aussi contribué à la baisse de l'inflation.



Sources : OCDE, base de données STAN; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> L'échantillon comprend l'Allemagne, l'Autriche, la Corée, le Danemark, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, le Luxembourg et la Norvège.

<sup>2</sup> Moyenne mobile sur trois ans.

<sup>3</sup> Différence entre l'inflation des prix à la production sectoriels et l'inflation des prix à la production, tous secteurs confondus.

<sup>4</sup> Tendence déterminée à l'aide du filtre Hodrick- Prescott.

cusaient naguère des variations plus amples que l'inflation globale des prix à la production, ils diminuent plus vite que l'inflation globale depuis le milieu des années 90, et contribuent ainsi au moins autant que le secteur de la fabrication à la baisse de l'inflation globale des prix à la production<sup>26</sup>. Cela tient peut-être à l'étendue de la déréglementation dans des branches importantes du secteur des services aux entreprises, notamment, par exemple, les télécommunications, encore que l'amélioration de la mesure des prix des services a peut-être aussi joué un rôle<sup>27</sup>.

Au sein des activités de fabrication, les prix relatifs ont moins diminué, en moyenne, dans les sous-secteurs de basse technologie que dans les autres de haute technologie (la distinction étant fondée sur une mesure des dépenses de recherche-développement). Cependant, depuis le milieu des années 90, ces deux sous-secteurs suivent une tendance similaire à la désinflation (graphique 3.10)<sup>28</sup>. De même, les augmentations de prix dans les sous-secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée (selon le niveau d'éducation moyen de la main-d'œuvre) ont été moins prononcées, en moyenne, que dans les autres sous-secteurs, aussi bien dans les activités de fabrication que dans l'ensemble de l'économie<sup>29</sup>.

<sup>26</sup>La contribution des autres secteurs est plus faible en partie parce qu'ils pèsent moins dans l'ensemble de l'économie.

<sup>27</sup>Les volumes de production (et par conséquent les prix) sont notoirement difficiles à mesurer dans le secteur des services en raison de la complexité des produits. De ce fait, une partie des gains de productivité ou des améliorations de qualité sont enregistrées comme augmentations de prix et non comme augmentations de volume. Étant donné que les méthodes de mesure se sont sans doute améliorées ces quinze dernières années, cela pourrait expliquer en partie la baisse de l'inflation mesurée dans le secteur des services aux entreprises.

<sup>28</sup>Il convient de noter que les variations des prix sectoriels sont souvent exprimées par rapport au taux global d'inflation des prix à la production afin d'éliminer les fluctuations de l'inflation qui sont communes à tous les secteurs. On citera à titre d'exemple les fluctuations dues à la politique monétaire, laquelle, à long terme, tend à influer de la même manière sur tous les prix sectoriels.

<sup>29</sup>L'agriculture, les industries extractives, les raffineries de pétrole ainsi que les services collectifs, sociaux et personnels sont exclus des agrégats afférents aux branches d'activité à forte et à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée.

Globalement, les changements les plus importants intervenus récemment dans l'évolution générale des prix à la production sectoriels semblent s'être produits dans certaines branches du secteur des services et dans certaines branches des activités de fabrication de haute technologie à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée. À première vue, cela semble difficile à concilier avec une version étroite de l'hypothèse de concurrence mondiale, selon laquelle la plupart des pressions concurrentielles nées de l'intégration des pays en développement et des pays émergents dans le système commercial mondial concernent les branches de basse technologie et à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée. Cependant, ces résultats sont conformes à une conception plus large de l'hypothèse, selon laquelle c'est plus généralement l'intégration commerciale, notamment dans le secteur de la fabrication de pointe, qui est à l'origine de l'intensification de la concurrence mondiale. Ainsi, la Chine exporte une quantité importante et croissante de produits que l'on pourrait classer parmi les produits de haute technologie ou requérant une importante main-d'œuvre qualifiée<sup>30</sup>. Ces résultats traduisent peut-être aussi les effets de la révolution des technologies de l'information, qui a entraîné une forte baisse des prix relatifs des marchandises électroniques de haute technologie ou requérant une importante main-d'œuvre qualifiée. Enfin, on notera que, d'après les données disponibles, l'accentuation de la concurrence a peut-être commencé à influencer l'évolution des prix dans le secteur des services aux entreprises.

### Comment la mondialisation a-t-elle influé sur les prix dans différents secteurs de l'économie?

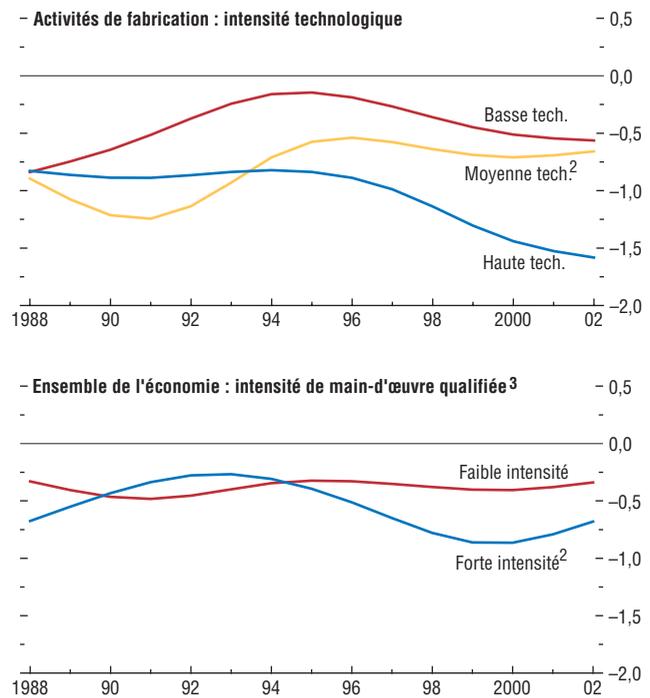
Quels sont les liens entre ces schémas sectoriels de l'inflation et la mondialisation? Pour répondre à cette question, l'évolution des prix relatifs à la production d'un secteur ont été mis en rapport avec

<sup>30</sup>Selon Rodrik (2006), le niveau de revenu implicite du panier d'exportations de la Chine est beaucoup plus élevé que son revenu effectif (à parité de pouvoir d'achat).

### Graphique 3.10. Inflation des prix relatifs à la production en fonction de l'intensité technologique et de main-d'œuvre qualifiée<sup>1</sup>

(Variations annuelles en pourcentage)

Il est intéressant de constater que l'inflation a été plus forte dans les secteurs de basse technologie que dans ceux de haute technologie. Dans l'ensemble de l'économie, les secteurs à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée ont connu une inflation plus élevée que les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée.



Sources : OCDE, base de données STAN; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Croissance du ratio indices des prix à la production sectoriels/indice des prix à la production pour l'ensemble de l'économie. La liste des secteurs de chaque groupe figure à l'appendice 3.2.

<sup>2</sup>Ne comprend pas les produits pétroliers raffinés.

<sup>3</sup>Ne comprend pas l'agriculture, les industries extractives ni les activités de services collectifs, sociaux et personnels.

**Encadré 3.3. Répercussions des variations de taux de change sur les prix à l'importation**

Les variations du taux de change nominal influent plus ou moins sur les prix intérieurs à l'importation (premier degré) ou sur le niveau des prix à la consommation (second degré). Les données empiriques indiquent que ces répercussions (aussi bien au premier qu'au second degré) varient amplement selon les pays, ce qui montre que ces derniers sont capables d'influencer les prix à l'importation dans un environnement de plus en plus mondialisé, mais qu'en général la répercussion n'est pas totale<sup>1</sup>. En outre, il semblerait que, dans les pays avancés, ces effets aient fortement diminué depuis les années 80 (voir graphique). Or, plus les répercussions des variations de taux de change sont faibles, plus ces variations doivent être prononcées pour réduire les déséquilibres courants ou influencer sur la croissance par le biais des importations/du taux de change. En revanche, il est vrai que cette perte d'influence peut aussi rendre la politique monétaire plus efficace en limitant les effets des fluctuations exogènes des taux de change sur le niveau des prix intérieurs et sur la production.

Plusieurs arguments ont été avancés pour expliquer cette moindre influence des variations de taux de change :

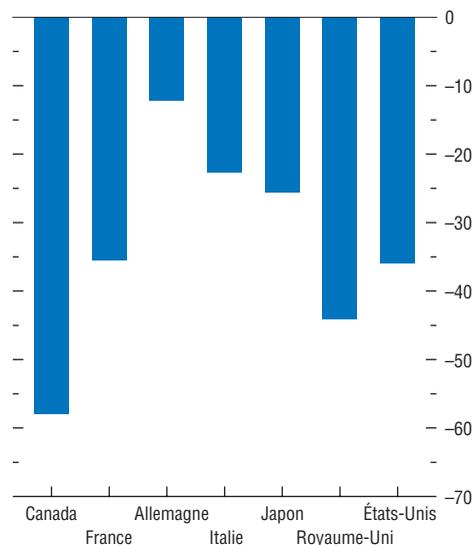
- *Baisse de l'inflation globale.* Les répercussions des variations de taux de change sont liées explicitement au niveau de l'inflation et, indirectement, à la situation monétaire intérieure (association positive). Contrairement aux conclusions des études sur les déterminants de ces répercussions, qui mettent l'accent sur la structure des marchés et l'élasticité de la demande, Taylor (2000) avance l'idée que, dans un environnement caractérisé par une inflation peu élevée et stable et appuyé par un régime crédible de

Note : Les auteurs de cet encadré sont Kornélia Krajnyák et Sam Ouliaris.

<sup>1</sup>Voir Goldberg and Knetter (1997) pour un tour d'horizon complet des études empiriques sur les répercussions des variations des taux de change. Dans le cas des États-Unis, elles concluent que l'estimation moyenne de ces répercussions est de l'ordre de 0,5. Selon des études plus récentes (par exemple Marazzi, Sheets, and Vigfusson, 2005), le coefficient de répercussion au premier degré est descendu à 0,2.

**Réaction des prix à l'importation aux mouvements du taux de change effectif nominal**

(Baisse en pourcentage : 1990–2002 par rapport à 1975–89)



Source : calculs des services du FMI.

ciblage de l'inflation, les entreprises répercutent moins les hausses de coût induites par l'évolution des taux de change car, dans ce type d'environnement, elles ont tendance à considérer ces dernières comme passagères. D'autres économistes établissent un lien entre les répercussions des variations de taux de change et l'inflation en faisant valoir qu'il est beaucoup plus coûteux de maintenir les prix fixes (car cela revient à renoncer à des bénéfices) que de les modifier. De nombreuses études empiriques sont venues appuyer l'hypothèse de Taylor (2000) en prenant en compte la variabilité de l'inflation dans des modèles empiriques types des répercussions des variations de taux de change (par exemple, Choudhri and Hakura, 2001).

- *Modification de la composition des importations.* Campa et Goldberg (2002) mettent en question l'explication macroéconomique/monnaire avancée par Taylor (2000). À leurs yeux,

en particulier, la moindre influence des variations de taux de change tient davantage à la modification de la composition des importations au détriment de l'énergie et des matières premières et au profit des biens manufacturés, pour lesquels les taux de répercussion estimatifs sont plus faibles. Tout en confirmant que les coefficients de répercussion sont plus bas dans les pays où l'inflation est peu élevée, Campa et Goldberg (2002) concluent que si les variations de taux de change ont moins d'influence, cela est dû davantage au changement de composition des importations qu'au plus faible niveau d'inflation. Ce point de vue est largement partagé par Marazzi, Sheets et Vigfusson (2005) pour les États-Unis, mais les auteurs soulignent aussi le rôle que joue la présence croissante de la Chine sur le marché américain.

- *Réformes structurelles.* Depuis le début des années 80, plusieurs pays industrialisés ont engagé des réformes structurelles qui ont abouti à des progrès considérables de la productivité multifacteurs, à la baisse des coûts unitaires et à un plus grand choix pour les consommateurs (voir Rogoff, 2003, et Chen, Imbs, and Scott, 2004). En conséquence, comme les entreprises fonctionnent aujourd'hui dans un climat de concurrence accrue par rapport aux années 80, elles sont moins à même de répercuter les hausses de coût sur les prix. En outre, en faisant diminuer les coûts unitaires de production, les gains de productivité multifacteurs donnent aux entreprises une plus grande marge de manœuvre pour absorber les pertes de change, notamment en répercutant moins les variations des taux de change. Naturellement, l'argument fondé sur les réformes structurelles n'est valable que s'il existait une situation de concurrence imparfaite et si les monopoles bénéficiaient de «quasi-rentes»

(ou marges «anormales») excessives avant le lancement des réformes. Les variations de taux de change ont pu être davantage répercutées une fois que ces marges sont revenues à des niveaux plus normaux — par exemple, lorsque le niveau de concurrence s'approche de la situation générale sur les marchés de l'énergie et des produits de base. Ouliaris (2006) fait état de données qui appuient l'hypothèse des «réformes structurelles»; selon lui, il est plus convaincant d'expliquer la répercussion moindre des variations de taux de change en utilisant des indicateurs des réformes structurelles que le taux moyen d'inflation ou d'autres valeurs approchées des conditions monétaires. De plus, cet effet n'est apparent que dans les composantes des données afférentes au court terme/au cycle économique; il est donc probable qu'il soit *temporaire*.

La répercussion des variations de taux de change a-t-elle diminué de façon permanente? Si ce sont les réformes structurelles ou la modification de la composition des échanges commerciaux qui en sont les principaux facteurs, il est probable que cette diminution n'est que temporaire. Chercher à l'expliquer en invoquant les «producteurs à bas coût» ou «le fait que les importateurs sont de moins en moins disposés à relever les prix intérieurs» suppose l'existence de marges considérables ou de «quasi-rentes» qui vont sans doute finir par s'éroder avec l'intensification de la concurrence. La réduction des marges limitera naturellement la capacité des entreprises d'absorber les variations du taux de change nominal, ce qui tendra à faire augmenter la répercussion de ces variations sur les prix à l'importation. Cependant, l'effet sur les prix des biens finals sera influencé par la conduite et la crédibilité de la politique monétaire, en particulier dans un contexte de ciblage de l'inflation.

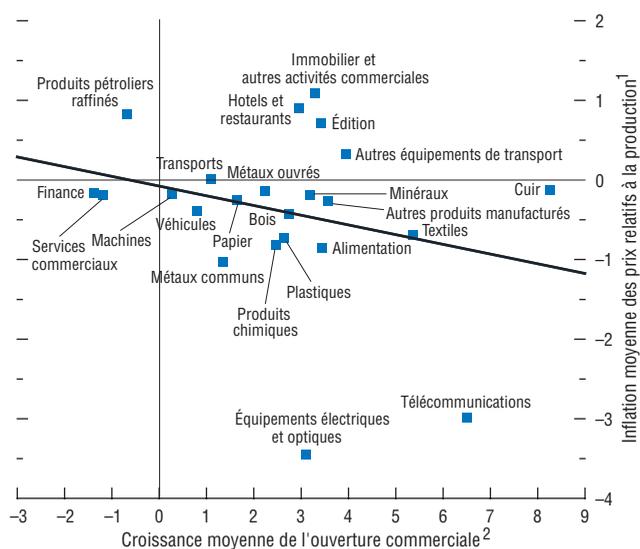
les changements intervenus dans l'exposition de ce secteur à la mondialisation, mesurée par le ratio importations/production (Chen, Imbs, and Scott, 2004). On peut s'attendre à ce que ce rapport soit négatif : plus l'ouverture commerciale d'un secteur s'accélère, moins les prix à la production aug-

mentent. Cela est confirmé par des corrélations simples, le rapport entre l'évolution des prix relatifs à la production et l'évolution du taux de pénétration des importations étant en effet négatif (graphique 3.11). En particulier dans les secteurs des textiles, des télécommunications et de l'équipe-

**Graphique 3.11. Inflation des prix à la production et ouverture au commerce international**

(1987–2003; variations annuelles en pourcentage)

Il existe une corrélation négative entre l'évolution de l'ouverture commerciale et celle des prix relatifs à la production.



Sources : OCDE, base de données STAN; calculs des services du FMI.  
 1 Croissance du ratio indices des prix à la production sectoriels/indice des prix à la production pour l'ensemble de l'économie.  
 2 Croissance du ratio importations/production d'un secteur.

ment électrique et optique, l'accélération rapide de l'ouverture commerciale est nettement associée à une évolution négative des prix relatifs<sup>31</sup>.

L'analyse économétrique confirme cette constatation générale (les détails de l'analyse économétrique figurent à l'appendice 3.2). Cette analyse est effectuée séparément pour le seul secteur de la fabrication, pour lequel les données sur le commerce sont plus faciles à obtenir et de meilleure qualité, et conjointement pour ce secteur et celui des services aux entreprises.

Il en ressort qu'il existe un rapport négatif et significatif entre l'évolution du taux de pénétration des importations et celle des prix relatifs à la production (tableau 3.3). D'après les estimations centrales pour le secteur de la fabrication, une hausse de 1 % du taux de pénétration des importations réduit les prix relatifs à la production d'environ 0,1 %. Il semblerait aussi que l'effet soit le même pour le secteur activités de fabrication et celui des services aux entreprises réunis, car l'application de tests simples pour trouver un impact différentiel produit des résultats non significatifs. L'évolution de la productivité de la main-d'œuvre influe aussi nettement sur celle des prix relatifs à la production, une hausse de 1 % de la productivité de la main-d'œuvre réduisant elle aussi d'environ 0,1 % les prix relatifs à la production<sup>32</sup>. Comme cela est expliqué à l'appendice 3.2, l'impact de la mondialisation sur les prix à la production est robuste et ne dépend pas du choix d'un modèle ou d'une variable spécifique pour mesurer la mondialisation, même lorsque l'on prend en compte la possibilité d'une causalité inverse (y compris pour la croissance de la productivité).

Autrement dit, la plus grande ouverture au commerce international explique environ 30 % de l'écart d'inflation de 1 % entre le secteur de la fabrication et l'ensemble de l'économie pendant la période 1987–2003 et la croissance de la

<sup>31</sup>Un schéma similaire apparaît pour la corrélation simple entre l'augmentation du coût unitaire de main-d'œuvre relatif et celle du taux de pénétration des importations.

<sup>32</sup>Dans une certaine mesure, la croissance de la productivité s'accélère sous l'effet de l'intensification de la concurrence induite par la mondialisation, mais cet effet indirect de la mondialisation sur l'inflation est très faible, comme cela est expliqué dans la sous-section suivante.

**Tableau 3.3. Effet de l'ouverture commerciale sur l'inflation des prix relatifs à la production<sup>1</sup>**

Variables explicatives	Variable dépendante : variations des prix relatifs à la production		
	Activités de fabrication et services aux entreprises <sup>2</sup>		Activités de fabrication et services aux entreprises <sup>2</sup> (22 secteurs)
	1977–2003 (tous pays disponibles)	1988–2003 (échantillon restreint) <sup>3</sup>	
Variation du taux de pénétration des importations	-0,11**	-0,12***	-0,12**
Écart dû aux services <sup>4</sup>	...	...	-0,01
Variation de la productivité du travail	-0,10***	-0,09***	-0,10***
Écart dû aux services <sup>4</sup>	...	...	-0,08

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Toutes les variables sont exprimées en logarithme naturel. Les équations ont été estimées à l'aide de la méthode des moments généralisée en deux étapes, qui traite la variation du taux de pénétration des importations comme une variable endogène. Les variables de contrôle sont le taux de change du dollar multiplié par des variables indicatrices sectorielles (effet par le coût des intermédiaires), et des variables indicatrices sectorielles et par pays.

\*\*\* indique une signification statistique au niveau de 1 %; \*\*, au niveau de 5 %.

<sup>2</sup>Le secteur du pétrole raffiné est exclu des régressions parce que son comportement est fortement influencé par l'évolution des cours du pétrole.

<sup>3</sup>Concerne uniquement les pays visés dans l'analyse descriptive des schémas d'inflation sectoriels.

<sup>4</sup>Variables multipliées par une variable indicatrice indiquant une branche du secteur des services aux entreprises.

productivité de la main-d'œuvre, 40 % de cet écart (graphique 3.12). La plus grande ouverture commerciale a joué un rôle particulièrement important au Japon et aux États-Unis, où les secteurs des activités de fabrication semblent s'être ouverts davantage que dans d'autres pays ces quinze dernières années.

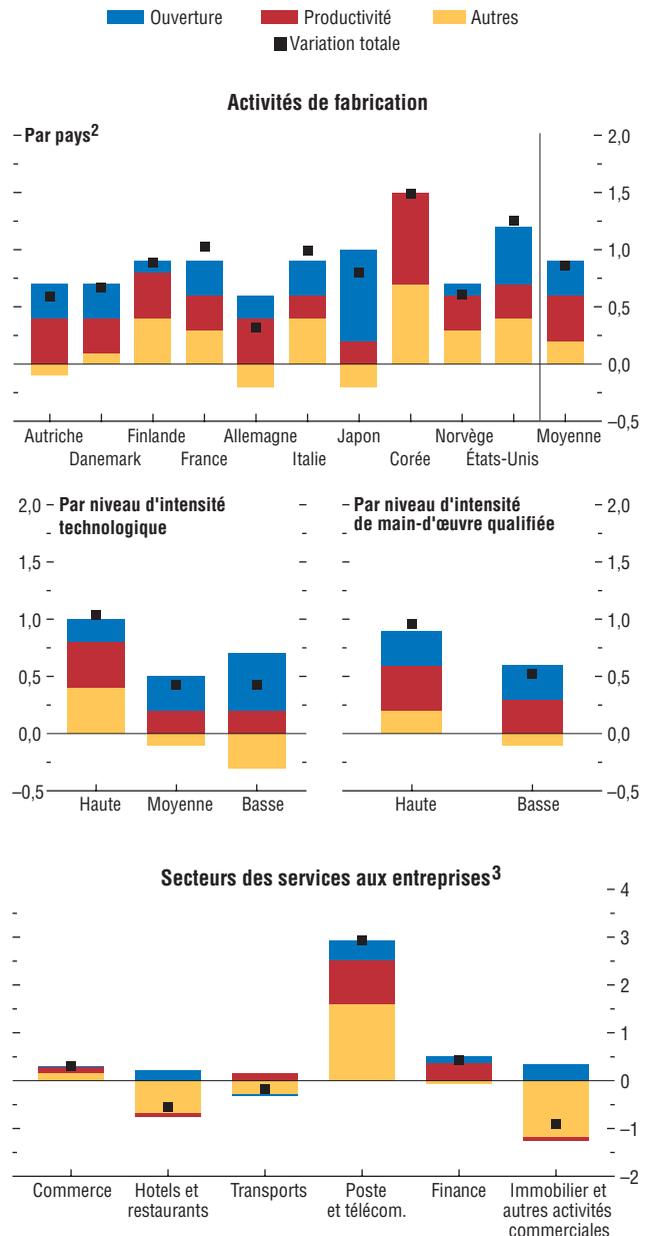
Au sein du secteur de la fabrication, comme on pouvait s'y attendre, la plus grande ouverture commerciale a contribué environ deux fois plus à la baisse de l'inflation dans les branches d'activité de basse technologie que dans les branches de haute technologie<sup>33</sup>. Il est intéressant de constater que l'évolution de l'ouverture commerciale a été à peu près la même dans les sous-secteurs à

<sup>33</sup>La différence d'évolution des prix relatifs entre les secteurs de haute technologie et les secteurs de basse technologie demeure en partie inexpliquée : le modèle sous-évalue la baisse des prix relatifs dans les premiers alors qu'il la surévalue dans les seconds.

**Graphique 3.12. Contribution à la baisse des prix relatifs à la production<sup>1</sup>**

(Pourcentage; moyenne annuelle)

La plus grande ouverture au commerce international explique à raison de 0,3 point la baisse moyenne des prix relatifs à la production dans le secteur des activités de fabrication.



Sources : OCDE, base de données STAN; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Selon les estimations de l'hypothèse de concurrence mondiale indiquées à la deuxième colonne du tableau 3.3. Les valeurs positives indiquent une contribution à la baisse et les valeurs négatives une contribution à la hausse des prix relatifs à la production.

<sup>2</sup>Moyennes pour la période 1987–2003, sauf pour l'Allemagne (1991–2003), la Corée (1995–2003) et la France (1987–2002).

<sup>3</sup>Moyennes pour la période 1992–2002.

forte intensité de main-d'œuvre qualifiée que dans les sous-secteurs à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée, et que les différences de taux d'inflation relatifs entre ces deux types de branches semblent être attribuables principalement à la plus forte croissance de la productivité du travail dans les sous-secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée. Pour ce qui est du secteur des services aux entreprises, la contribution de la mondialisation à la baisse de l'inflation a été aussi forte que dans le secteur de la fabrication pour plusieurs sous-secteurs, dont en particulier les télécommunications, les autres services aux entreprises, ainsi que l'hôtellerie et la restauration (cette dernière catégorie comprend les services touristiques). Dans le domaine de la finance et des télécommunications, les gains de productivité considérables ont aussi eu un effet modérateur sur les prix à la production sectoriels.

Dans la plupart des pays, la mondialisation a eu ces dernières années un effet de plus en plus marqué sur le secteur de la fabrication. Alors que l'ouverture commerciale n'expliquait qu'un quart de la baisse des prix relatifs de ce secteur entre 1987 et 1994, elle a été à l'origine d'environ 40 % de cette baisse au cours de la période récente. Cette accélération de la mondialisation était visible à tous les niveaux d'intensité technologique, mais elle a été plus prononcée dans les secteurs à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée que dans les autres.

Enfin, si l'intégration commerciale du secteur des services aux entreprises devait atteindre les niveaux observés actuellement pour le secteur de la fabrication — ce qui supposerait le quadruplement du taux moyen de pénétration des importations dans le secteur des services aux entreprises<sup>34</sup> —, les prix relatifs à la production de ces services diminueraient, en moyenne, d'un peu moins de 20 %. Cela illustre clairement l'effet substantiel qu'aurait une intégration commerciale plus poussée dans le secteur des services. Naturellement, cette ouverture se produirait

progressivement, de sorte que les baisses annuelles des prix relatifs des services aux entreprises ne seraient pas aussi prononcées.

Globalement, l'analyse offre donc une confirmation robuste de l'hypothèse de concurrence mondiale, les différences d'ouverture commerciale expliquant environ un tiers des différences entre les prix relatifs à la production. Cela dit, si l'on considère l'effet modérateur effectif des prix à la production intérieurs, les effets estimatifs de la mondialisation sont relativement faibles. En moyenne, les progrès de l'ouverture commerciale ont réduit les prix relatifs à la production dans le secteur de la fabrication d'environ 0,3 point par an ces quinze dernières années.

### L'effet modérateur des prix à la production sectoriels considéré sous l'angle des coûts

Dans quelle mesure le niveau modéré des prix à la production sectoriels s'est-il reflété dans les composantes des coûts de production, en particulier les coûts unitaires de main-d'œuvre? Par définition, à tout changement des prix à la production doit répondre un changement dans au moins une des composantes suivantes : coût unitaire de main-d'œuvre, coût unitaire intermédiaire, excédent (ou perte) unitaire brut d'exploitation, et taxes unitaires nettes. Comme cela est expliqué à l'appendice 3.2, la modification des prix à la production n'est que la moyenne pondérée des changements de leurs composantes, les coefficients de pondération étant déterminés en fonction du poids de chaque composante dans le coût global.

Pour l'ensemble de l'économie, l'élément le plus marquant de l'évolution des coûts est que la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre a accusé un ralentissement plus prononcé que l'inflation des prix à la production pendant la seconde moitié des années 90 (graphique 3.13). En revanche, l'évolution des autres composantes des coûts semble avoir suivi étroitement celle des prix

<sup>34</sup>Même si certains services se sont largement ouverts ces dernières années, cela montre à quel point le secteur des services aux entreprises reste peu ouvert en moyenne par rapport au secteur des activités de fabrication, même si l'on tient compte de la fourniture de services par l'intermédiaire de filiales d'entreprises étrangères (qui sont alors considérés comme des importations).

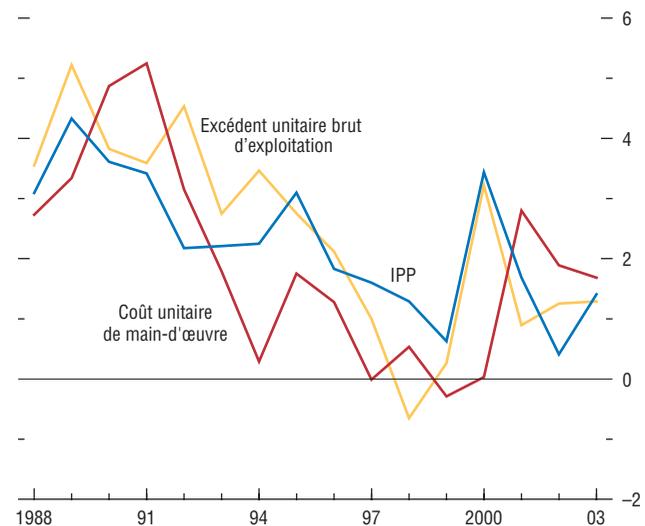
globaux à la production. De ce fait, la part de la main-d'œuvre dans le coût total a diminué pendant les années 90<sup>35</sup>.

Les différences au niveau des coûts unitaires de main-d'œuvre semblent aussi expliquer la plupart des différences concernant l'évolution des coûts entre le secteur de la fabrication et le secteur des services aux entreprises, et au sein du secteur de la fabrication (tableau 3.4). Par rapport à l'ensemble de l'économie, la rémunération nominale du travail s'est accrue plus vite dans le secteur de la fabrication et moins vite dans le secteur des services aux entreprises. Cependant, dans le premier secteur, la hausse plus rapide des rémunérations nominales a été plus que compensée par la forte croissance de la productivité du travail, de sorte que les coûts unitaires de main-d'œuvre y ont augmenté plus lentement que dans l'ensemble de l'économie. De même, au sein du secteur de la fabrication, la croissance nettement plus vigoureuse de la productivité, qui n'a pas été entièrement compensée par de fortes augmentations de la rémunération nominale du travail, explique la moindre hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre dans les secteurs de haute technologie par rapport aux secteurs de moyenne et basse technologie, et dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée par rapport aux secteurs à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée.

En ce qui concerne les autres coûts, la diminution relative des coûts unitaires intermédiaires semble avoir contribué à la baisse de l'inflation des prix relatifs à la production dans le secteur de la fabrication, mais pas dans le secteur des services aux entreprises, où ces coûts ont en fait augmenté plus vite que dans l'ensemble de l'économie. Enfin, le taux de variation de l'excédent d'exploitation brut — qui comprend à la fois le coût du capital et les bénéfices — a diminué en suivant plus ou moins l'inflation globale des prix à la production. Même si certains éléments semblent indiquer que l'augmentation de l'excédent a été relativement moins forte dans le secteur de la fabrication que dans

**Graphique 3.13. Inflation des prix à la production par composantes du coût**  
(Variations annuelles en pourcentage)

La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre a accusé un ralentissement plus prononcé que l'inflation des prix à la production (IPP). En revanche, les autres composantes du coût, dont l'excédent unitaire brut d'exploitation, ont suivi d'assez près l'IPP.



Sources : OCDE, base de données STAN; calculs des services du FMI.

<sup>35</sup>La part de la main-d'œuvre dans le coût total est le ratio coût unitaire de main-d'œuvre/prix unitaire à la production.

**Tableau 3.4. Inflation des prix à la production par composantes du coût<sup>1</sup>**  
 (Écarts moyens en pourcentage par rapport aux variations dans l'ensemble de l'économie)

	Activités de fabrication et services aux entreprises		Activités de fabrication				
	Activités de fabrication	Services aux entreprises	Haute technologie	Moyenne technologie <sup>2</sup>	Basse technologie	Forte intensité de main-d'œuvre qualifiée <sup>2</sup>	Faible intensité de main-d'œuvre qualifiée
<b>Variations des prix et des coûts à la production<sup>3</sup></b>							
Prix à la production	-1,0***	0,4	-0,9**	-0,6	-0,4	-0,9**	-0,6
Coûts unitaires de main-d'œuvre	-1,2***	-0,1	-1,5**	-0,7	-0,6	-1,4**	-0,7
Rémunération nominale de la main-d'œuvre	0,6***	-0,2	0,7**	0,2	0,3	0,7**	0,3
Productivité réelle	1,8***	-0,1	2,7***	1,1	1,0	2,6***	1,2
Coûts unitaires intermédiaires	-1,0***	1,1	-0,8	-0,6	-0,5	-0,9	-0,6
Excédent unitaire brut d'exploitation <sup>4</sup>	-0,8	-0,2	2,7	-0,7	1,2	4,0	0,2
<b>Contribution à l'inflation des prix à la production, par composantes du coût<sup>5</sup></b>							
Coûts unitaires de main-d'œuvre	-0,4***	—	-0,5**	-0,2	-0,3	-0,4*	-0,3
Coûts unitaires intermédiaires	-0,2***	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3+	0,0
Excédent unitaire brut d'exploitation <sup>4</sup>	-0,4***	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les chiffres en gras indiquent que l'écart par rapport à la moyenne nationale est significatif au niveau de 5 %. Les écarts significatifs entre secteurs (par exemple secteurs de haute technologie par rapport aux secteurs de moyenne et basse technologie) sont indiqués par \*\*\* (niveau de confiance de 1 %); \*\* (niveau de confiance de 5 %); \* (niveau de confiance de 10 %); + (niveau de confiance de 15 %).

<sup>2</sup>Le secteur du pétrole raffiné est exclu des secteurs de moyenne technologie et à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée parce que son comportement est fortement influencé par l'évolution des cours du pétrole.

<sup>3</sup>L'indication «-1,0» pour la variation des prix à la production dans le secteur de la fabrication signifie que l'inflation annuelle dans ce secteur a été en moyenne (tous pays et toutes années confondus) inférieure d'un point à l'inflation dans l'ensemble de l'économie.

<sup>4</sup>L'échantillon est un peu moins grand pour l'excédent unitaire brut d'exploitation.

<sup>5</sup>Une contribution de -0,4 des coûts unitaires de main-d'œuvre à l'inflation des prix à la production dans le secteur de la fabrication signifie que la variation des coûts unitaires de main-d'œuvre implique que l'inflation annuelle des prix à la production devrait être inférieure en moyenne de 0,4 point à l'inflation globale des prix à la production.

celui des services aux entreprises, la différence ne semble pas être significative.

L'analyse économétrique confirme que les différences entre secteurs quant au degré d'ouverture commerciale expliquent en partie ces comportements des coûts unitaires de main-d'œuvre et de la rémunération du travail. Il s'avère qu'une ouverture commerciale accrue réduit la sensibilité de la rémunération nominale du travail aux variations de productivité, à la fois directement, puisqu'une augmentation de 1 % du taux de pénétration des importations dans un secteur réduit la rémunération relative d'environ 0,1 % pour un niveau donné de croissance de la productivité

dans ce secteur, et indirectement, en rendant la rémunération moins sensible à la croissance de la productivité (tableau 3.5). L'ouverture commerciale continue d'avoir des effets négatifs sur la rémunération du travail même si l'on considère le rapport positif faible mais significatif entre ouverture commerciale et productivité (et, par conséquent, rémunération du travail); une augmentation de 1 % de l'ouverture d'un secteur se traduit par un gain de productivité de 0,1 % dans ce secteur, après neutralisation du niveau global de productivité dans l'économie<sup>36</sup>. L'ouverture commerciale exerce un effet similaire sur les coûts unitaires de main-d'œuvre<sup>37</sup>.

<sup>36</sup>Le rapport entre ouverture commerciale et productivité est peut-être plus étroit en réalité, mais les données dont on dispose ne permettent pas d'obtenir de meilleures estimations en neutralisant davantage de facteurs déterminants de la productivité (tels que les dépenses de recherche et développement).

<sup>37</sup>L'effet de la productivité du travail sur les coûts unitaires de main-d'œuvre est négatif mais inférieur à -1 (environ -0,7) du fait que les gains de productivité sont absorbés en partie par l'augmentation des rémunérations.

Globalement, les données empiriques semblent donc accréditer la thèse que les effets modérateurs de la mondialisation sur les prix à la production intérieurs freinent la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et de la rémunération du travail. En outre, la baisse des coûts unitaires intermédiaires relatifs semble avoir joué un rôle dans la diminution plus rapide des prix relatifs dans le secteur de la fabrication. Cela pourrait être dû au recours à la sous-traitance, laquelle pourrait à son tour expliquer en partie le comportement des coûts unitaires de main-d'œuvre. Les données ne permettent pas de tirer des conclusions aussi fermes en ce qui concerne l'excédent brut d'exploitation. Enfin, l'analyse met aussi en lumière le rôle important que jouent les écarts de productivité pour expliquer les différences entre secteurs sur le plan du comportement des coûts unitaires de main-d'œuvre et des salaires.

## Résumé et conclusions

Nous avons examiné dans ce chapitre l'idée selon laquelle la mondialisation a contribué de façon importante ces dernières années à stabiliser l'inflation en la maintenant à un niveau peu élevé. Les principales conclusions de ce chapitre sont les suivantes.

- À moyen terme, c'est le point d'ancrage nominal dominant, telle que la cible d'inflation de la banque centrale, qui détermine l'inflation. Par conséquent, la mondialisation aura un effet temporaire sur l'inflation à moins qu'elle ne change les objectifs fondamentaux de la politique monétaire. Il est peu probable que cela se produise dans les pays industrialisés étant donné que leurs cibles d'inflation (explicites ou implicites) sont déjà très inférieures à 10 %. En revanche, dans les pays émergents et les pays en développement, la plus grande ouverture commerciale semble avoir été — et restera vraisemblablement — un facteur important à l'origine de l'amélioration continue des résultats en matière d'inflation.
- L'effet que la mondialisation exerce directement sur l'inflation par le jeu des prix à l'im-

**Tableau 3.5. Effet de l'ouverture commerciale sur la productivité, la rémunération de la main-d'œuvre et les coûts unitaires de main-d'œuvre<sup>1</sup>**

(Sous-secteurs des activités de fabrication par rapport à l'ensemble de l'économie)<sup>2</sup>

Variables explicatives	Variable dépendante		
	Variation de la productivité relative	Variation de la rémunération relative de la main-d'œuvre	Variation des coûts unitaires de main-d'œuvre
Variation du taux de pénétration des importations	0,12**	-0,10***	-0,09***
Variation de la productivité relative de la main-d'œuvre	...	0,63***	-0,71***
Multiplié par le taux de pénétration des importations	...	-0,18*	...

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Toutes les variables sont exprimées en logarithme naturel. Les équations ont été estimées à l'aide de la méthode des moments généralisée en deux étapes, qui traite la variation du taux de pénétration des importations et la variation de la productivité relative de la main-d'œuvre comme des variables endogènes. Les autres variables de contrôle sont des variables indicatrices sectorielles et par pays. \*\*\* indique une signification statistique au niveau de 1 %; \*\*, au niveau de 5 %; \*, au niveau de 10 %.

<sup>2</sup>L'échantillon porte sur la période 1977–2003, le nombre maximal de pays et 16 sous-secteurs des activités de fabrication. Le secteur du pétrole raffiné est exclu des régressions parce que son comportement est fortement influencé par l'évolution des cours du pétrole.

portation est en général faible dans les pays industrialisés. Cela dit, lorsque les capacités inutilisées s'accroissent au niveau mondial — comme ce fut le cas en 1997–98 pendant les crises financières en Asie et en 2001–02 pendant le ralentissement de l'activité mondiale —, la baisse des prix à l'importation a des effets sensibles sur l'inflation pendant un à deux ans, faisant diminuer de plus de 1 point l'inflation dans certains pays avancés. L'inflation moyenne étant faible, ces effets sont significatifs sur le plan économique. Cela tend à valider l'idée que les cibles d'inflation ne doivent pas être trop proches de zéro, sous peine que des chocs de cette ampleur n'entraînent des périodes de déflation.

- La mondialisation a contribué à rendre l'inflation moins sensible aux contraintes de capacités intérieures dans les économies avancées au cours des deux dernières décennies — en influant par exemple sur le marché du travail et sur les salaires. L'évolution de l'économie

mondiale exerce désormais une influence croissante sur l'inflation intérieure; aussi les autorités monétaires devront-elles y accorder davantage d'attention au cours des années à venir.

- La mondialisation a eu un effet sensible sur les prix relatifs dans les pays industrialisés. C'est dans les secteurs qui sont aujourd'hui plus exposés à la concurrence internationale que la baisse des prix relatifs a été la plus marquée ces dernières années. Cependant, la mondialisation n'est pas le seul facteur à influencer sur les prix relatifs. Si l'ouverture commerciale a joué un rôle important à cet égard, en particulier dans les secteurs de basse technologie et à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée, la croissance de la productivité a aussi influé de façon sensible sur les prix relatifs, surtout dans les sous-secteurs de haute technologie du secteur de la fabrication et du secteur des services. Ainsi, les prix ont toujours augmenté moins vite dans le secteur de la fabrication que dans celui des services, mais la baisse de l'inflation dans certains sous-secteurs des services depuis le milieu des années 90 a été plus prononcée, de sorte qu'ils ont contribué autant que le secteur de la fabrication à la baisse de l'inflation globale des prix à la production.

Dans ces conditions, le premier souci des autorités est de déterminer dans quelle mesure la mondialisation pourrait à l'avenir influencer sur l'inflation. Il est indéniable que la mondialisation a facilité la lutte contre l'inflation dans les pays industrialisés ces dernières années et qu'elle a permis un resserrement plus mesuré de la politique monétaire jusqu'à présent. Dans l'avenir envisageable, l'intégration commerciale en cours continuera à exercer une pression à la baisse des prix dans de nombreux secteurs d'activité, même si cette pression se fera sentir avec plus ou moins d'acuité suivant la conjoncture économique. Les épisodes passés d'intégration rapide, comme ceux qu'a connus le Japon à partir du milieu des années 50, portent à penser que la part de la Chine dans le commerce mondial pourrait doubler au cours des dix prochaines années<sup>38</sup>. En outre, le commerce interna-

tional des services va sans doute aussi se développer, ce qui va entraîner une baisse des prix relatifs dans les secteurs concernés.

Cependant, malgré cette évolution, on ne saurait compter sur la mondialisation pour contenir les pressions inflationnistes dans la situation actuelle. Compte tenu de la vigueur de la croissance mondiale et de la diminution des capacités inutilisées, la baisse des prix à l'importation est moins à même d'exercer son effet modérateur sur l'inflation et, comme on s'attend à ce que la croissance mondiale garde toute sa vigueur, le principal risque est qu'une nouvelle hausse des prix à l'importation n'engendre des pressions inflationnistes plus fortes, en particulier dans les pays qui sont à un stade avancé du cycle économique. La possibilité de nouvelles hausses des prix des produits de base, induites en partie par la mondialisation, amplifie ce risque. Les autorités monétaires doivent donc rester vigilantes pour détecter tout signe de reprise de l'inflation au cours de la période à venir.

### Appendice 3.1. Composition de l'échantillon, sources des données et méthodes utilisées

*Le principal auteur de cet appendice est Martin Sommer.*

Le présent appendice fournit des détails sur la composition de l'échantillon, la nature et l'origine des données, et les méthodes empiriques appliquées à l'analyse de l'inflation dans le chapitre III.

#### Modèle d'inflation

Le modèle d'inflation présenté au tableau 3.6 comporte huit équations, à raison d'une par pays de l'échantillon : Allemagne, Australie, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni. La plupart des paramètres du modèle peuvent varier d'un pays à l'autre (constante, persistance moyenne et pente moyenne du rapport production-inflation). Cependant, les va-

<sup>38</sup>Voir le chapitre II de l'édition d'avril 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

**Tableau 3.6. Inflation dans les pays avancés : estimations effectuées à l'aide d'un estimateur itératif de modèle de régression sans corrélation apparente**

 Équation estimée :  $\pi_{it} = c_i (1 + \phi Credib_{it}) + \alpha_i (1 + \theta Credib_{it}) \pi_{it-1} + \beta_i (1 + \gamma Open_{it}^{DV} + \lambda Credib_{it}^{DV} + \delta \overline{\pi_{it}^{DV}} + \chi Bargain_{it}^{DV}) y_{it} + \varepsilon_{it}$ 

Modèle	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
$c_i$ (moyenne)	0,010***	0,013***	0,011***	0,010***	0,012***
$\phi$	-0,091	...	-0,309*	-0,105	-0,098
$\alpha_i$ (moyenne)	0,768***	0,641***	0,774***	0,763***	0,748***
$\theta$	-0,243***	...	-0,232***	-0,241***	-0,275***
$\beta_i$ (moyenne)	0,223***	0,312***	0,217***	0,237***	0,201***
$\gamma$	-2,711***	-1,719*	-1,915*	-2,517***	-1,737*
$\lambda$	-0,309	-0,154	...	-0,225	...
$\delta$	...	...	0,481	...	...
$\chi$	...	...	...	-0,233	...
Cours du pétrole					
Courant (moyenne)	0,032***	...	0,026***	0,032***	...
Décalé (moyenne)	0,020***	...	0,021***	0,020***	...
Prix à l'importation × taux de pénétration des importations					
Courant (moyenne)	...	...	...	...	0,224***
Décalé (moyenne)	...	...	...	...	0,122*
Variables indicatrices temporelles	Non	Oui	Non	Non	Non
<i>Pour mémoire :</i>					
Élasticité-production de l'inflation <sup>1</sup>					
1960	0,26	0,31	0,35	0,27	...
1983	0,27	0,31	0,24	0,27	0,19
2004	0,17	0,24	0,19	0,17	0,16
$R^2$ ajusté (moyenne)	0,823	...	0,812	0,817	0,726
Échantillon	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1960–2004	1970–2004
Nombre d'observations	333	333	284	333	278

Source : calculs des services du FMI.

Notes : Le modèle est estimé pour l'Allemagne, l'Australie, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni, avec un estimateur itératif de modèle de régression sans corrélation apparente. *Credib* = crédibilité de la politique monétaire telle que mesurée par Laxton et N'Diaye (2002); *Open* = ouverture commerciale du pays;  $\bar{\pi}$  = niveau moyen d'inflation; *Bargain* = indice de la centralisation et de la coordination des négociations salariales, établi par Elmeskov, Martin et Scarpetta (1998) et Nicoletti *et al.* (2001). Les variables marquées *DV* sont exprimées comme écarts par rapport à la moyenne de l'échantillon. *Moyenne* = moyenne simple des coefficients propres à chaque pays ou statistiques de régression. \*\*\* indique une signification statistique au niveau de 1 %; \*\*, au niveau de 5 %; \*, au niveau de 10 %; †, au niveau de 15 %.

<sup>1</sup>Moyenne pour les pays de l'échantillon pondérée en fonction de la PPA.

riations concernant l'ouverture commerciale, la crédibilité de la politique monétaire, l'inflation moyenne et l'indice de centralisation des négociations salariales sont réputées influencer de façon similaire ces paramètres nationaux, par le biais de termes multiplicatifs<sup>39</sup>. Pour saisir l'évolution de la persistance de l'inflation dans le temps, la constante et le coefficient d'inflation passée dépendent d'une mesure de la crédibilité de la politique monétaire, expliquée ci-après.

$$\pi_{it} = c_i (1 + \phi Credib_{it}) + \alpha_i (1 + \theta Credib_{it}) \pi_{it-1} + \beta_i (1 + \gamma Open_{it}^{DV} + \lambda Credib_{it}^{DV} + \delta \overline{\pi_{it}^{DV}} + \chi Bargain_{it}^{DV}) y_{it} + \varepsilon_{it}$$

Le modèle est estimé sur la période 1960–2004 avec un estimateur itératif de modèle de régression sans corrélation apparente. Les valeurs initiales sont des estimations des moindres carrés du système<sup>40</sup>. Au tableau 3.1, l'élasticité de l'inflation par rapport à la production et la persis-

<sup>39</sup>Les variables marquées *DV* dénotent des écarts par rapport à la moyenne de l'échantillon. L'équation incorpore aussi les variations contemporaines et décalées des cours du pétrole de manière à neutraliser les fluctuations prononcées de l'inflation ou bien des prix à l'importation.

<sup>40</sup>Les résultats de l'estimation sont qualitativement similaires lorsque l'on utilise l'écart de production décalé au lieu de sa valeur contemporaine comme variable indépendante ou lorsque les mesures de l'ouverture et de la crédibilité sont prises en compte dans le modèle avec un décalage, ou en tant que moyenne mobile de leurs valeurs historiques.

tance de l'inflation sont calculées séparément pour chaque pays à partir de la spécification (4) du tableau 3.6, en utilisant des estimations des coefficients par pays et des valeurs effectives de l'ouverture, de la crédibilité et d'autres variables pertinentes. La moyenne pour les pays avancés est calculée sur la base de coefficients de parité de pouvoir d'achat (PPA).

Les simulations contrefactuelles du graphique 3.8 indiquent ce que l'inflation aurait pu être dans les économies avancées si, de 1997 à 2005, les prix à l'importation avaient évolué conformément à leur tendance historique. Il existe deux versions des simulations contrefactuelles. Dans le scénario A, les prix réels à l'importation sont réputés diminuer de 1997 à 2005 au rythme moyen de l'échantillon pour chaque pays — le taux moyen pour les pays avancés serait d'environ 1 % par an. La moyenne pour les pays avancés des trajectoires d'inflation simulées a été calculée à l'aide des coefficients de PPA. Pour saisir plus précisément l'impact de la mondialisation sur l'inflation, le scénario B supprime du scénario A les effets des prix du pétrole. Les prix réels à l'importation sont d'abord ventilés entre la contribution des prix pétroliers et celle des produits de base non pétroliers. Le scénario part ensuite du principe que la contribution des prix pétroliers aux variations des prix à l'importation a été la même que les valeurs effectives de 1997 à 2005, mais que la contribution des produits non pétroliers a été conforme à la moyenne historique pour chaque pays — soit environ 1,6 % par an pour le groupe des pays avancés.

### Définitions des variables et sources des données

Les variables du modèle d'inflation sont définies ci-après. Les sources des données sont indiquées entre parenthèses.

- Inflation ( $\pi$ ) : variation du logarithme naturel de l'indice annuel des prix à la consommation (Eurostat, Haver Analytics, autorités nationales et *Perspectives de l'économie mondiale*).
- Écart de production ( $y$ ) : différence entre le logarithme naturel du PIB annuel et le logarithme naturel de sa tendance, calculée par le

filtre de Hodrick-Prescott avec le paramètre de lissage de 100 (Haver Analytics, *Perspectives de l'économie mondiale* et calculs des services du FMI). Ces estimations de l'écart de production sont similaires aux données publiées, par exemple, par l'OCDE.

- Ouverture (*Open*) : part des exportations nominales hors pétrole et des importations non pétrolières dans le PIB (*Indicateurs du développement dans le monde* de la Banque mondiale). Les données afférentes aux importations et exportations de pétrole brut sont tirées de la base de données de l'Agence internationale de l'énergie.
- Crédibilité de la politique monétaire (*Credib*) : elle est calculée à l'aide de la formule de Laxton et N'Diaye (2002), à savoir:

$$Credib_{it} = \frac{(R_{it} - R_i^{High})^2}{(R_{it} - R_i^{High})^2 + (R_{it} - R_i^{Low})^2},$$

où  $R_{it}$  est le rendement des obligations d'État à long terme dans le pays  $i$  à l'instant  $t$  (Haver Analytics, *International Financial Statistics* du FMI et calculs des services du FMI);  $R_i^{High}$  est le rendement maximal dans le pays  $i$  pendant la période considérée;  $R_i^{Low}$  est fixé à 5 % conformément à la formule de Laxton et N'Diaye (2002). Étant donné que la mesure de la crédibilité est fondée sur les rendements obligataires, elle saisit divers facteurs. Premièrement, les rendements obligataires traduisent les anticipations concernant l'inflation future et, par conséquent, la prise en considération des politiques de stabilisation antérieures ainsi que les divers arrangements institutionnels, notamment l'indépendance de la banque centrale, la transparence, et l'obligation pour les autorités de rendre des comptes. Deuxièmement, les primes de risque comprises dans les rendements obligataires sont liées aux résultats budgétaires ainsi qu'à la volonté affichée par les autorités de maintenir les déficits ou la dette à un niveau peu élevé. Dans l'échantillon de pays avancés analysé ici, il est probable que la mesure de la crédibilité traduise essentiellement l'évolution des anticipations inflationnistes.

- Inflation moyenne ( $\bar{\pi}$ ) : moyenne simple des taux d'inflation effectifs sur  $t - 2, \dots, t - 12$ .

- Prix du pétrole : variation du logarithme naturel de la moyenne simple des prix au comptant des variétés de pétrole brut suivantes : Brent, Dubai et West Texas Intermediate (Source : base de données du *Système des prix des produits de base* du FMI).
- Prix à l'importation : ils sont mesurés à l'aide du déflateur des prix à l'importation (*Perspectives de l'économie mondiale*). Le modèle d'inflation incorpore cette variable en tant que variation du logarithme naturel du prix réel à l'importation<sup>41</sup>. La variation du prix réel à l'importation est pondérée en fonction du taux de pénétration des importations (y compris le pétrole) pour prendre en compte l'effet contemporain variable dans le temps des prix à l'importation sur l'inflation. En fait, la persistance des effets de l'évolution des prix à l'importation peut varier dans le temps — dans la mesure où le coefficient d'inflation décalée dépend de la crédibilité des autorités.
- Indice de centralisation des négociations salariales (*Bargain*) : mesure élaborée par Elmeskov, Martin et Scarpetta (1998) rendant compte du degré de centralisation et de coordination de la fixation des salaires. Cet indice reflète la proportion des travailleurs qui sont membres d'un syndicat, le niveau auquel les salaires sont négociés (au niveau global, sectoriel ou de l'entreprise) et le degré de coordination entre les employeurs et les syndicats. Cet indice s'étend de 1 (faible) à 3 (élevé). L'ensemble initial de données élaboré par Elmeskov, Martin et Scarpetta a été actualisé par Nicoletti *et al.* (2001). On considère que les valeurs de l'indice n'ont pas changé entre 2001 et 2004.

### Appendice 3.2. Mondialisation et inflation : une perspective sectorielle

*Le principal auteur de cet appendice est Florence Jaumotte.*

Le présent appendice fournit des détails sur la nature et l'origine des données ainsi que sur la

méthode empirique appliquée à l'analyse du rapport entre mondialisation et prix sectoriels.

#### Nature et origine des variables

La plupart des informations figurant dans cette section sont tirées de la base de données pour l'analyse structurelle (STAN), de l'OCDE. Les principales variables utilisées (toutes tirées de STAN, sauf indication contraire) sont les suivantes.

- *Prix relatifs à la production*. Le prix relatif à la production d'un secteur est le prix à la production de ce secteur rapporté au prix à la production global. Les prix à la production dans un secteur sont définis par le rapport entre la valeur de la production aux prix courants et le volume de la production. La valeur de la production comprend le coût des intrants intermédiaires.
- *Taux de pénétration des importations*. Rapport entre la valeur des importations et la valeur de la production dans un secteur. Les importations considérées sont celles qui sont produites par des producteurs étrangers dans le même secteur et non les importations de produits intermédiaires par les producteurs nationaux de ce secteur. Dans le cas des services, les données afférentes aux importations sont tirées des *Statistiques du commerce international de services*, de l'OCDE, et comprennent, outre les mesures traditionnelles des importations, les services fournis par les entreprises étrangères établies dans le pays et les travailleurs étrangers temporairement en poste dans le pays, lorsque ces données sont disponibles.
- *Productivité de la main-d'œuvre*. Rapport entre le volume de la production dans un secteur et le nombre d'employés. Lorsque les données sur le nombre d'employés étaient incomplètes, elles ont été raccordées à l'aide des taux de croissance connus de l'emploi total (y compris les travailleurs indépendants et le travail familial non rémunéré).
- *Composantes du coût unitaire*. Par définition, la valeur nominale de la production est égale à la

<sup>41</sup>L'utilisation de variations réelles plutôt que nominales reprend la pratique des études théoriques (par exemple, Ball and Mankiw, 1995). Cependant, on obtient des résultats similaires avec des variations nominales.

**Tableau 3.7. Classification des secteurs par intensité technologique et de main-d'œuvre qualifiée**

	Forte intensité de main-d'œuvre qualifiée	Faible intensité de main-d'œuvre qualifiée	Non classé
Activités de fabrication			
Haute technologie	Produits chimiques Équipements électriques et optiques Autres équipements de transport	Machines Véhicules à moteur	
Moyenne technologie	Pétrole raffiné	Plastiques Minéraux Métaux communs Métaux ouvrés	
Basse technologie	Édition	Alimentation Textiles Cuir Bois Papier	Autres activités de fabrication
Services aux entreprises	Commerce Télécommunications Finance Autres services aux entreprises	Hôtels et restaurants Transports	
Autres secteurs	Services publics	Construction	

Sources : OCDE; estimations des services du FMI.

somme des coûts des intermédiaires, des coûts de main-d'œuvre, de l'excédent brut d'exploitation et des taxes nettes<sup>42</sup>.

$$PY = P_M IM + P_L L + GOS + TAXN,$$

où  $P$  est le prix à la production et  $Y$  le volume de la production;  $P_M$  est le prix des intermédiaires et  $IM$  est le volume des intermédiaires;  $P_L$  est la rémunération nominale par employé et  $L$  est le nombre d'employés;  $GOS$  est l'excédent brut d'exploitation et  $TAXN$  représente les taxes nettes. Par conséquent, le prix à la production est égal à la somme du coût intermédiaire, du coût unitaire de main-d'œuvre, de l'excédent d'exploitation brut et de la taxe unitaire nette.

$$P = P_M(IM/Y) + P_L(L/Y) + GOS/Y + TAXN/Y \\ = UIC + ULC + UGOS + UTAXN.$$

- *Variations des coûts unitaires.* Par définition, la variation du prix à la production est une moyenne pondérée des variations des diverses composantes du coût, les coefficients de pondération correspondant aux parts respectives

des composantes du coût unitaire dans le prix à la production.

$$dP/P = (dUIC/UIC)(UIC/P) \\ + (dULC/ULC)(ULC/P) \\ + (dUGOS/UGOS)(UGOS/P) \\ + (dUTAXN/UTAXN)(UTAXN/P).$$

Au tableau 3.4, la contribution des composantes du coût unitaire à l'inflation des prix à la production est définie comme le produit de la variation de la composante du coût unitaire et de sa part dans le coût unitaire total.

La *classification sectorielle* est fondée sur la *Classification internationale type par industrie (CITI)*, Révision 3. Pour la plupart, l'analyse économétrique s'appuie sur une désagrégation au deuxième niveau de classement pour les activités de fabrication (en fonction des données disponibles) et au premier niveau pour le secteur des services aux entreprises. En revanche, l'analyse descriptive distingue plusieurs grands secteurs considérés globalement (tableau 3.7).

<sup>42</sup>La taxe nette est une mesure partielle et correspond à la différence entre la valeur de la production et la somme du coût des intermédiaires, des coûts de main-d'œuvre et de l'excédent brut d'exploitation (lequel comprend la consommation de capital fixe). Lorsqu'on ne disposait pas de données sur l'excédent brut d'exploitation, cette variable a été calculée à l'aide des facteurs d'ajustement des taxes établis par l'OCDE.

- *Secteur des activités de fabrication/secteur des services aux entreprises.*
- *Secteur de haute technologie, secteur de moyenne technologie et secteur de basse technologie.* Cette distinction renvoie à l'intensité de la recherche-développement dans le secteur considéré et suit la classification de l'OCDE. On notera que la catégorie «haute technologie» comprend à la fois le secteur de haute technologie et le secteur de moyenne-haute technologie tandis que la catégorie «moyenne technologie» désigne le secteur de moyenne-basse technologie.
- *Secteurs à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et secteurs à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée.* Cette distinction est basée sur la proportion de travailleurs qualifiés employés dans un secteur, une personne étant considérée qualifiée si elle a au moins une éducation secondaire supérieure. Les données afférentes à la proportion de travailleurs qualifiés dans chaque secteur (dans 16 pays de l'OCDE de 1994 à 1998) sont tirées de Jean et Nicoletti (2002). Le seuil entre secteur à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée et secteur à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée a été fixé à 20 % de travailleurs qualifiés afin de parvenir à une répartition plus ou moins égale du nombre d'observations entre les deux types de secteurs pour l'ensemble de l'économie (40 % contre 60 %).

Les pays avancés pour lesquels on dispose de données pour la période 1987–2003 sont l'Allemagne, l'Autriche, la Corée, le Danemark, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Italie, le Japon, le Luxembourg et la Norvège. Des données sont disponibles aussi pour des périodes plus courtes pour la Belgique et la Grèce. L'analyse descriptive est fondée sur les 11 pays pour lesquels la période de couverture des données est la même.

### Analyse économétrique

Cette partie de l'appendice fournit des détails sur les spécifications des diverses équations qui figurent dans le corps du texte et sur la méthodologie économétrique. Elle présente aussi des résultats complémentaires sur le rapport entre inflation sectorielle et prix à l'importation secto-

riels, ainsi que sur les effets du degré d'ouverture aux échanges sur les différentes composantes des coûts autres que les coûts unitaires de main-d'œuvre.

### Inflation sectorielle et mondialisation

L'analyse économétrique du rapport entre inflation et mondialisation au niveau sectoriel est fondée sur la variante ci-après de Chen, Imbs et Scott (2004) :

$$p_{ijt} - p_{it} = \alpha(my)_{ijt} + \beta(y)_{ijt} + \gamma_j(\$xr)_{it} + \eta_i + \mu_j + \zeta_{it} + \xi_{jt} + \varepsilon_{ijt}, \quad (1)$$

où l'indice  $j$  est le secteur, l'indice  $i$  est le pays et l'indice  $t$  est la période considérée. Les variables sont les suivantes :  $p$  est le logarithme du prix à la production,  $my$  est le logarithme du ratio importations/production,  $y$  est le logarithme de la productivité réelle moyenne par employé,  $\$xr$  est le taux de change nominal de la monnaie locale par rapport au dollar EU,  $\eta$  désigne les effets fixes par pays et  $\mu$  désigne les effets fixes par secteur. Le niveau des prix sectoriels est rapporté à l'indice global des prix à la production de manière à tenir compte de l'influence de la politique monétaire et du fait qu'à long terme le niveau des prix est déterminé par la politique monétaire. Les prix relatifs dans un secteur dépendent du taux de pénétration sectorielle des importations, de la productivité sectorielle de la main-d'œuvre et d'un terme d'interaction entre une variable indicatrice sectorielle et le taux de change de la monnaie locale par rapport au dollar EU. Cette dernière donnée rend compte de l'effet que les fluctuations de change exercent sur les prix à la production sectoriels par le biais du prix des biens intermédiaires importés dans le secteur. Cet effet peut varier d'un secteur à l'autre, car la part des biens intermédiaires importés n'est pas la même dans tous les secteurs. Enfin, la spécification neutralise les effets fixes par pays et par secteur ainsi que les tendances temporelles. Entre autres éléments, les effets fixes par secteur neutralisent les différences importantes entre secteurs pour ce qui est de l'intensité technologique, du niveau de qualification de la main-d'œuvre et du degré de différenciation des produits.

L'équation est estimée en différences premières à l'aide de la méthode des moments généralisée en deux étapes en utilisant des variables instrumentales pour la variation du taux de pénétration des importations, compte tenu du risque d'endogénéité<sup>43</sup>. La liste des variables instrumentales est la suivante :

- Une mesure de la proximité (géographique) d'un pays par rapport aux grands producteurs d'un secteur à un certain moment : pour chaque pays, cette variable est calculée comme la somme pondérée des parts des autres pays dans la production « mondiale » du secteur considéré (hormis la production du pays), les coefficients de pondération étant les distances inverses entre le pays et les autres producteurs.
- Le taux de change effectif nominal, qui saisit l'évolution des prix à l'importation et de la compétitivité pour tout le pays et qui influence directement le ratio importation/production de chaque secteur.

Un ensemble pertinent et valide de variables instrumentales comprenant divers décalages de la différence et du niveau de ces deux variables a été identifié à l'aide du test du rapport des vraisemblances d'Anderson, pour ce qui est de la pertinence, et du test de Hansen-Sargan, pour ce qui est de la validité (au moyen du logiciel Stata).

L'équation (1) est estimée d'abord pour 16 sous-secteurs de la fabrication, puis conjointement pour ces 16 sous-secteurs et six sous-secteurs des services aux entreprises<sup>44</sup>. Deux échantillons différents d'années et de pays sont utilisés : l'un

avec le nombre maximal de pays et d'années pour lesquels ont dispose de données, l'autre limité aux pays et années inclus dans l'analyse descriptive des schémas d'inflation sectorielle. L'échantillon maximal couvre la période 1977–2003 et les onze pays de l'OCDE suivants : Autriche, Belgique, Danemark, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Italie, Japon, Norvège et Royaume-Uni (l'Allemagne ne fournit pas de données sur les volumes de production et la Corée ne fournit pas de données sur la productivité de la main-d'œuvre pour la plupart des sous-activités de fabrication du deuxième niveau de classement)<sup>45</sup>. Les résultats sont robustes lorsque l'échantillon ne comprend pas la Belgique et la Grèce et qu'il est limité à la période 1988–2003 pour correspondre à l'échantillon utilisé dans l'analyse descriptive. Les résultats sont indiqués au tableau 3.3. Les variables sont affectées du signe attendu et sont significatives, en général de l'ordre de 5 %<sup>46</sup>. L'ordre de grandeur des coefficients est aussi à peu près similaire à celui des études comparables<sup>47</sup>.

Les services du FMI ont aussi examiné le rapport entre les variations des prix relatifs à la production dans un secteur donné et les variations de prix des biens importés dans ce secteur. Ce rapport est le pendant, sous l'angle des prix, du rapport entre les prix relatifs sectoriels et les quantités de biens importés dans le secteur (Gamber and Hung, 2001). Les prix à l'importation sectoriels, qui ne sont disponibles que pour le secteur de la fabrication, sont fondés sur la valeur unitaire des prix à l'importation de produits classés dans ce secteur<sup>48</sup>. La spéci-

<sup>43</sup>Il existe deux sources de biais possibles dans les estimations. D'une part, une hausse de l'inflation des prix à la production dans un secteur diminue la compétitivité et accroît le taux de pénétration des importations, ce qui induit un biais par excès dans les estimations. D'autre part, une hausse de l'inflation des prix à la production dans un secteur pourrait susciter un regain de protectionnisme, ce qui réduirait le taux de pénétration des importations et induirait un biais par défaut dans les estimations.

<sup>44</sup>Comme dans l'analyse descriptive, le secteur du pétrole raffiné est exclu parce que son comportement est fortement influencé par l'évolution des cours du pétrole.

<sup>45</sup>La période couverte varie d'un secteur à l'autre et d'un pays à l'autre en fonction de la disponibilité des données; de ce fait, le jeu de données de panel n'est pas équilibré.

<sup>46</sup>Bien que cela ne soit pas précisé, les résultats sont aussi robustes lorsque les secteurs des technologies de l'information, tels que celui de l'équipement électrique et optique et les services de télécommunications, sont exclus. Si l'on inclut dans l'estimation la croissance endogène de la productivité de la main-d'œuvre, on obtient des résultats similaires même si l'effet négatif de la croissance de la productivité sur les variations des prix sectoriels prend de plus grandes proportions.

<sup>47</sup>Voir, par exemple, Chen, Imbs, and Scott (2004) pour l'effet du taux de pénétration des importations et de la productivité de la main-d'œuvre sur l'inflation sectorielle dans un échantillon de pays européens.

<sup>48</sup>Cette mesure ne neutralise pas les changements de composition au sein des lignes de produits ni les améliorations de qualité, mais c'est une mesure approchée très usitée. La principale source utilisée est la base de données Comtrade des Nations Unies.

**Tableau 3.8. Impact de l'évolution des prix à l'importation sur l'inflation des prix relatifs à la production<sup>1</sup>**

	Variable dépendante : variations des prix relatifs à la production dans 16 activités de fabrication (16) <sup>2</sup>			
	Version prix		Version prix et quantités	
	1981–2003 (tous pays disponibles)	1988–2003 (échantillon restreint) <sup>3</sup>	1981–2003 (tous pays disponibles)	1988–2003 (échantillon restreint) <sup>3</sup>
Variations des prix à l'importation	0,16***	0,15***	0,12***	0,25***
Variation du taux de pénétration des importations	...	...	-0,12**	-0,19**
Variation de la productivité de la main-d'œuvre	-0,08***	-0,09***	-0,11***	-0,13***

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Toutes les variables sont exprimées en logarithme naturel. Les équations ont été estimées à l'aide de la méthode des moments généralisée en deux étapes en utilisant des variables instrumentales pour la variation des prix à l'importation et pour la variation du taux de pénétration des importations. Les autres variables de contrôle sont le taux de change du dollar multiplié par des variables indicatrices sectorielles (effet par le biais des intermédiaires) et des variables indicatrices sectorielles et par pays. \*\*\* indique une signification statistique au niveau de 1 %;

\*\* , au niveau de 5 %.

<sup>2</sup>Le secteur du pétrole raffiné est exclu des régressions parce que son comportement est fortement influencé par l'évolution des cours du pétrole.

<sup>3</sup>Limité aux pays utilisés dans l'analyse descriptive des schémas d'inflation sectoriels.

fication est la même que pour l'équation (1), hormis que les variations du taux de pénétration sectoriel des importations sont remplacées par les variations des prix à l'importation sectoriels. Une équation incluant les deux types de variations est aussi estimée. La méthode d'estimation et les échantillons sont les mêmes qu'auparavant et les variables instrumentales sont là aussi choisies en fonction de leur pertinence et de leur validité. Les résultats indiqués au tableau 3.8 montrent qu'il existe une relation positive et significative entre les variations des prix relatifs à la production et l'inflation des prix à l'importation, ce qui confirme que l'évolution des prix à l'importation réduit la possibilité pour les producteurs intérieurs de relever leurs prix. Plus précisément, une variation de 1 % des prix à l'importation est associée à une variation de 0,15 % des prix à la production. Ces estimations sont proches de celles de Gamber et Hung (2001) pour les États-Unis. Enfin, le modèle qui comprend à la fois les variations du taux de pénétration des importations et les variations de l'inflation des prix à l'importation produit des coefficients comparables par leur ordre de grandeur et leur signification. Globalement, l'effet de la mondialisation sur les prix à la production ne dépend donc pas de l'utilisation d'un modèle spécifique ou d'une variable spécifique pour mesurer la mondialisation.

### Variations des coûts unitaires de main-d'œuvre sectoriels et mondialisation

L'analyse économétrique du rapport entre mondialisation et variations des coûts unitaires de main-d'œuvre (*ulc* ci-après) au niveau sectoriel se fonde sur la même spécification que l'équation (1), à l'exception du taux de change, qui n'est pas nécessaire :

$$dulc_{ijt} - dulc_{it} = \alpha(dm y)_{ijt} + \beta(dyl_{ijt} - dyl_{it}) + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}. \quad (2)$$

Pour mieux comprendre les effets qui s'exercent, des équations similaires sont estimées pour les deux composantes des variations des coûts unitaires de main-d'œuvre, à savoir les variations de la rémunération du travail par employé (*plab*) et les variations de la productivité par employé (productivité de la main-d'œuvre, *yl*).

$$dplab_{ijt} - dplab_{it} = \alpha(dm y)_{ijt} + (\beta + \gamma M_{ijt})(dyl_{ijt} - dyl_{it}) + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1} \quad (3)$$

$$dyl_{ijt} - dyl_{it} = \alpha(dm y)_{ijt} + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}. \quad (4)$$

Ces équations permettent d'estimer séparément l'effet direct du taux de pénétration des importations sur la rémunération de la main-d'œuvre (les coûts unitaires de main-d'œuvre) — en neutrali-

**Tableau 3.9. Effet de l'ouverture commerciale sur les composantes des coûts<sup>1</sup>**  
(Activités de fabrication par rapport à l'ensemble de l'économie)<sup>2</sup>

	Variable dépendante <sup>2</sup>					
	Variation des coûts unitaires de main-d'œuvre relatifs		Variation des coûts unitaires intermédiaires relatifs		Variations de l'excédent unitaire brut d'exploitation relatif	
	1977–2003 (tous pays disponibles)	1988–2003 (échantillon restreint) <sup>3</sup>	1977–2003 (tous pays disponibles)	1988–2003 (échantillon restreint) <sup>3</sup>	1977–2003 (tous pays disponibles)	1988–2003 (échantillon restreint) <sup>3</sup>
Variation du taux de pénétration des importations	-0,13***	-0,16***	-0,12***	-0,19***	—	0,30

Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Toutes les variables sont exprimées en logarithme naturel. Les équations ont été estimées à l'aide de la méthode des moments généralisée en deux étapes en utilisant des variables instrumentales pour la variation des prix à l'importation et pour la variation du taux de pénétration des importations. Les autres variables de contrôle sont le taux de change du dollar multiplié par des variables indicatrices sectorielles (effet par le biais des intermédiaires) et des variables indicatrices sectorielles et par pays. \*\*\* indique une signification statistique au niveau de 1 %.

<sup>2</sup>Le secteur du pétrole raffiné est exclu des régressions parce que son comportement est fortement influencé par l'évolution des cours du pétrole.

<sup>3</sup>Limité aux pays utilisés dans l'analyse descriptive des schémas d'inflation sectoriels.

sant la productivité de la main-d'œuvre — ainsi que son effet indirect par le jeu de la productivité de la main-d'œuvre. L'équation (3) fait aussi dépendre l'élasticité du coût de main-d'œuvre relatif par rapport à la productivité relative du taux de pénétration des importations ( $M_{ijt}$ ) afin de voir si la mondialisation influence la mesure dans laquelle les variations de productivité se traduisent par des variations de la rémunération de la main-d'œuvre.

Les équations (2), (3) et (4) sont estimées en différences premières à l'aide de la méthode des moments généralisée en deux étapes en utilisant des variables instrumentales pour les variations du taux de pénétration des importations et, dans les équations (2) et (3), pour les variations de la productivité relative. Les variables instrumentales utilisées sont les mêmes qu'auparavant et les décalages spécifiques inclus ont été choisis à l'aide de tests de pertinence et de validité<sup>49</sup>. Les résultats des estimations sont indiqués au tableau 3.5 et restent robustes si l'on limite l'échantillon aux pays pris en compte dans l'analyse descriptive et si l'on fait commencer la période couverte à 1987.

Enfin, il est aussi intéressant d'examiner l'effet de la mondialisation, mesurée par l'augmentation du taux de pénétration des importations, sur les variations des coûts unitaires intermédiaires ( $uic$ ) et sur les variations de l'excédent unitaire brut d'exploitation ( $ugos$ ). Les deux équations ci-après sont estimées selon les mêmes

méthodes d'estimation et de choix des variables instrumentales que ci-dessus :

$$duic_{ijt} - duic_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + \gamma_j(d\$xr)_{it} + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}$$

$$dugos_{ijt} - dugos_{it} = \alpha(dmy)_{ijt} + \zeta_i + \xi_j + \varepsilon_{ijt} - \varepsilon_{ijt-1}$$

D'après les résultats indiqués au tableau 3.9, la plus grande ouverture aux échanges commerciaux a aussi contribué à l'augmentation des coûts unitaires intermédiaires, alors que l'effet sur la variation de l'excédent unitaire brut d'exploitation ne ressort pas de façon significative de l'estimation.

## Bibliographie

- Alesina, Alberto, and Larry H. Summers, 1993, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25 (May), p. 151–62.
- Ball, Laurence, and Gregory Mankiw, 1995, "Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110 (February), p. 161–93.
- , and David Romer, 1988, "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-Off," *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution.
- , and Robert Moffitt, 2001, "Productivity Growth and the Phillips Curve," NBER Working Paper No. 8421 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

<sup>49</sup>Pour l'équation (3), on a utilisé la croissance décalée de la productivité relative comme variable instrumentale supplémentaire.

- Banque des règlements internationaux, 2005, *Rapport annuel 2005* (Bâle).
- Barro, Robert, 1979, "Money and the Price Level Under the Gold Standard," *Economic Journal*, Vol. 89 (March), p. 13–33.
- Bayoumi, Tamim, and Silvia Sgherri, 2004, "Deconstructing the Art of Central Banking," IMF Working Paper 04/195 (Washington: International Monetary Fund).
- Bordo, Michael, 1999, *The Gold Standard and Related Regimes* (New York: Cambridge University Press).
- , and Andrew Filardo, 2005, "Deflation and Monetary Policy in a Historical Perspective: Remembering the Past or Being Condemned to Repeat It?" *Economic Policy*, Vol. 20 (October), p. 801–44.
- , John Landon Lane, and Angela Redish, 2004, "Good Versus Bad Deflation: Lessons from the Gold Standard Era," NBER Working Paper No. 10329 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 2005, "Deflation, Productivity Shocks and Gold: Evidence from the 1880–1914 Period," (non publié; Rutgers University, Department of Economics).
- Borio, Claudio, and Andrew Filardo, 2004, "Back to the Future? Assessing the Deflation Record," BIS Working Paper No. 152 (Basel: Bank for International Settlements).
- Boschen, John F., and Charles L. Weise, 2003, "What Starts Inflation: Evidence From The OECD Countries," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 35 (June), p. 323–49.
- Buiter, Willem H., 2000, "Monetary Misconceptions," CEPR Discussion Paper No. 2365 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Campa, Jose M., and Linda S. Goldberg, 2002, "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon," NBER Working Paper No. 8934 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Catão, Luis A.V., and Marco E. Terrones, 2005, "Fiscal Deficits and Inflation," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52 (April), p. 529–54.
- Chen, Natalie, Jean Imbs, and Andrew Scott, 2004, "Competition, Globalization and the Decline of Inflation," CEPR Discussion Paper No. 4695 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Choudhri, Ehsan U., and Dalia Hakura, 2001, "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?" IMF Working Paper 01/194 (Washington: International Monetary Fund).
- Clark, Todd E., 2004, "An Evaluation of the Decline in Goods Inflation," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City (first quarter), p. 19–51.
- Cogley, Timothy, and Thomas Sargent, 2002, "Evolving Post-World War II U.S. Inflation Dynamics," Chapter 6 in *NBER Macroeconomics Annual 2001*, ed. by Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (Cambridge and London: MIT Press).
- , 2005, "The Conquest of US Inflation: Learning and Robustness to Model Uncertainty," *Review of Economic Dynamics*, Vol. 8 (April), p. 528–63.
- Cournède, Boris, Alexandra Janovskaia, and Paul van den Noord, 2005, "Sources of Inflation Persistence in the Euro Area," OECD Economic Department Working Paper No. 435 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Craig, Lee A., and Douglas Fisher, 2000, *The European Macroeconomy: Growth, Integration, and Cycles 1500–1913* (Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing).
- Elmeskov, Jørgen, John P. Martin, and Stefano Scarpetta, 1998, "Key Lessons for Labor Market Reforms: Evidence from OECD Countries' Experiences," *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 5, No. 2, p. 205–52.
- Feyzioglu, Tarhan, and Luke Willard, 2006, "Does Inflation in China Affect the United States and Japan?" IMF Working Paper 06/36 (Washington: International Monetary Fund).
- Fischer, Stanley, 1997, "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF," speech at the IMF seminar on Asia and the IMF, Hong Kong SAR, September 19. Disponible sur Internet : <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/091997.htm>.
- Fisher, Richard W., 2006, "Coping with Globalization's Impact on Monetary Policy," remarks for the National Association for Business Economics Panel Discussion at the 2006 Allied Social Science Associations Meetings, Boston, January 6.
- Gagnon, Edith, Patrick Sabourin et Sébastien Lavoie, 2004, «L'évolution comparative des prix des services et des biens», article de la *Revue de la Banque du Canada* (Hiver 2003–2004).
- Gamber, Edward, and Juann H. Hung, 2001, "Has the Rise in Globalization Reduced U.S. Inflation in the 1990s?" *Economic Inquiry*, Vol. 39 (January), p. 58–73.
- Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger C. Wolf, 1997, "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER Working Paper No. 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

- Goldberg, P. K., and Michael Knetter, 1997, "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?" *Journal of Economic Literature*, Vol. 35 (September), p. 1243–72.
- Goodfriend, Marvin, and Robert King, 2005, "The Incredible Volcker Disinflation," NBER Working Paper No. 11562 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Greenspan, Alan, 2005, "Economic Outlook," testimony before the Joint Economic Committee, U.S. Congress, November 3.
- Gruben, William C., and Darryl McLeod, 2004, "The Openness-Inflation Puzzle Revisited," *Applied Economics Letters*, Vol. 11 (June 15), p. 465–68.
- Hooker, Mark A., 2002, "Are Oil Shocks Inflationary? Asymmetric and Nonlinear Specifications versus Changes in Regime," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34 (May), p. 540–61.
- Iyoha, Milton A., 1977, "Inflation and 'Openness' in Less Developed Economies: A Cross-Country Analysis," *Economic Development and Structural Change*, Vol. 26, No. 1, p. 153–55.
- Jean, Sébastien, et Giuseppe Nicoletti, 2002, «Régulation des marchés des biens et rentes salariales en Europe et en Amérique du Nord : une analyse empirique», résumé du document de travail n° 318 du Département des affaires économiques (Paris, Organisation de coopération et de développement économiques).
- Kamin, Steven B., Mario Marazzi, and J. W. Schindler, 2004, "Is China 'Exporting Deflation'?" International Finance Discussion Papers No. 791 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Klein, Benjamin, 1975, "Our Monetary Standard: The Measurement and Effects of Price Uncertainty, 1880–1973," UCLA Economics Working Paper No. 062. Disponible sur Internet : <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp062.pdf>.
- Kohn, Donald L., 2005, "Globalization, Inflation, and Monetary Policy," remarks at the James R. Wilson Lecture Series, The College of Wooster, Wooster, Ohio, October 11.
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2006, "The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004," IMF Working Paper 06/69 (Washington: International Monetary Fund).
- Laxton, Douglas, and Papa N'Diaye, 2002, "Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries," IMF Working Paper 02/220 (Washington: International Monetary Fund).
- Loungani, Prakash, Assaf Razin, and Chi-Wa Yuen, 2001, "Capital Mobility and the Output–Inflation Tradeoff," *Journal of Development Economics*, Vol. 64 (February), p. 255–74.
- Marazzi, Mario, Nathan Sheets, and Robert Vigfusson, 2005, "Exchange Rate Pass-Through to U.S. Import Prices: Some New Evidence," International Finance Discussion Paper No. 833 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Mishkin, Frederic S., 1999, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43 (June), p. 576–606.
- Nicoletti, Giuseppe, Andrea Bassanini, Ekkehard Ernst, Sébastien Jean, Paulo Santiago, and Paul Swaim, 2001, "Product and Labor Markets Interactions in OECD Countries," OECD Economics Department Working Paper No. 312 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- Nunziata, Luca, and Christopher Bowdler, 2005, "Inflation Adjustment and Labor Market Structures: Evidence from a Multi-Country Study," IZA Discussion Paper No. 1510 (Bonn, Germany: Institute for the Study of Labor).
- O'Reilly, Gerard, and Karl Whelan, 2005, "Has Euro-Area Inflation Persistence Changed Over Time?" *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 87 (November), p. 709–20.
- Orphanides, Athanasios, and David W. Wilcox, 2002, "The Opportunistic Approach to Disinflation," *International Finance*, Vol. 5 (Spring), p. 47–71.
- Ouliaris, Sam, 2006, "Exchange Rate Pass-Through: Structural Reforms versus Macro Conditions" (non publié; Washington: International Monetary Fund).
- Pivetta, Frederic, and Ricardo Reis, 2004, "The Persistence of Inflation in the United States" (non publié; Harvard University).
- Razin, Assaf, and Prakash Loungani, 2005, "Globalization and Disinflation: The Efficiency Channel," CEPR Discussion Paper No. 4895 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2002, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," NBER Working Paper No. 8963 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rockoff, Hugh, 1984, "Some Evidence on the Real Price of Gold, Its Costs of Production, and Commodity Prices," in *A Retrospective on the Classical Gold Standard*,

- 1821–1931, ed. by Michael Bordo and Anna Schwartz (Chicago: University of Chicago Press).
- Rodrik, Dani, 2006, “What’s So Special About China’s Exports?” NBER Working Paper No. 11947 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Rogoff, Kenneth, 1985, “Can International Monetary Policy Cooperation Be Counterproductive?” *Journal of International Economics*, Vol. 18 (May), p. 199–217.
- , 2003, “Globalization and Global Disinflation,” paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City conference on “Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy,” Jackson Hole, Wyoming, August 29.
- Romer, Christina, and David Romer, 2002, “The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy,” NBER Working Paper No. 9274 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, David, 1993, “Openness and Inflation: Theory and Evidence,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107 (November), p. 869–903.
- Sargent, Thomas J., 1999, *The Conquest of American Inflation* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- , Noah Williams, and Tao Zha, 2005, “Shocks and Government Beliefs: The Rise and Fall of American Inflation” (non publié; New York: New York University, Department of Economics).
- Sims, Christopher A., 1999, “Drift and Breaks in Monetary Policy” (non publié, Princeton, New Jersey: Princeton University, Department of Economics).
- Stock, James H., 2002, “Evolving Post-World War II U.S. Inflation Dynamics: Comment,” in *NBER Macroeconomics Annual 2001*, ed. by Ben S. Bernanke and Kenneth Rogoff (Cambridge and London: MIT Press).
- Taylor, John B., 2000, “Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms,” *European Economic Review*, Vol. 44, No. 7, p. 1195–1408.
- Triffin, Robert, and Herbert Grubel, 1962, “The Adjustment Mechanism to Differential Rates of Monetary Expansion Among the Countries of the European Economic Community,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 44 (November), p. 486–91.
- Tytell, Irina, and Shang-Jin Wei, 2004, “Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?” IMF Working Paper 04/84 (Washington: International Monetary Fund).
- Zellner, Arnold, 1962, “An Efficient Method of Estimating Seemingly Unrelated Regressions and Tests for Aggregation Bias,” *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 57 (June), p. 348–68.



## TRÉSORERIE À GOGO : POURQUOI LES ENTREPRISES ÉPARGNENT-ELLES AUTANT?

*«Les entreprises, qui d'ordinaire empruntent l'épargne des autres pour investir, sont devenues elles-mêmes économes. Même celles dont les bénéfices et les liquidités sont considérables se mettent à thésauriser, à se désendetter ou à racheter leurs propres actions au lieu d'investir purement et simplement.»*

David Wessel, *Wall Street Journal*, 21 juillet 2005

**D**urant ces dernières années, deux phénomènes ont bouleversé le paysage financier international. Premièrement, du fait d'un modeste niveau d'investissement et, plus récemment, du gonflement des recettes pétrolières, les pays émergents et les pays exportateurs de pétrole sont devenus de gros épargnants nets. Des capitaux sortent ainsi des pays émergents pour se diriger vers les pays industrialisés (et notamment les États-Unis), soit l'inverse de ce que tendrait à prédire la théorie économique (voir le chapitre II des *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2005). Deuxièmement, depuis l'éclatement de la bulle boursière au début des années 2000, dans de nombreux pays industrialisés les entreprises préfèrent ne plus emprunter pour financer leurs investissements et elles entretiennent désormais des excédents financiers qu'elles prêtent à d'autres secteurs de l'économie.

L'énorme excédent de compte courant des pays à marché émergent (et, dernièrement, des pays producteurs de pétrole) a reçu l'appellation de «surabondance d'épargne» et est présenté comme l'une des raisons pour lesquelles les États-Unis parviennent à financer le déficit record de leur solde des transactions courantes à un faible taux d'intérêt (Bernanke, 2005). Cependant, les 1,3 billion de dollars d'épargne excédentaire des

entreprises (bénéfices non distribués moins dépenses d'investissement) dans les pays du G-7 en 2003–04 représentaient près du double des excédents courants accumulés des pays émergents et des pays en développement durant ces deux années. Autrement dit, le comportement qu'affichent depuis peu les entreprises — et qui, jusqu'à une époque récente, recevait beaucoup moins d'attention — pourrait donc expliquer dans une grande mesure le niveau relativement faible des taux d'intérêt mondiaux à long terme à l'heure où le déficit courant des États-Unis ne cesse de se creuser (J.P. Morgan, 2005).

Le présent chapitre se propose donc d'examiner le comportement récent des entreprises dans les pays du G-7 et tente de répondre à la question de savoir pourquoi les entreprises non financières ont consacré leur surcroît de bénéfices à l'acquisition d'actifs financiers — y compris une grande part d'avoirs liquides (ou plus simplement liquidités) durant la période 2003–04 — ou au remboursement de leurs dettes, plutôt qu'au financement de nouveaux investissements ou à l'augmentation des dividendes distribués<sup>1</sup>. Concrètement, le chapitre s'efforce de répondre à trois questions :

- Comment expliquer le récent surcroît d'épargne excédentaire des entreprises dans les pays industrialisés?

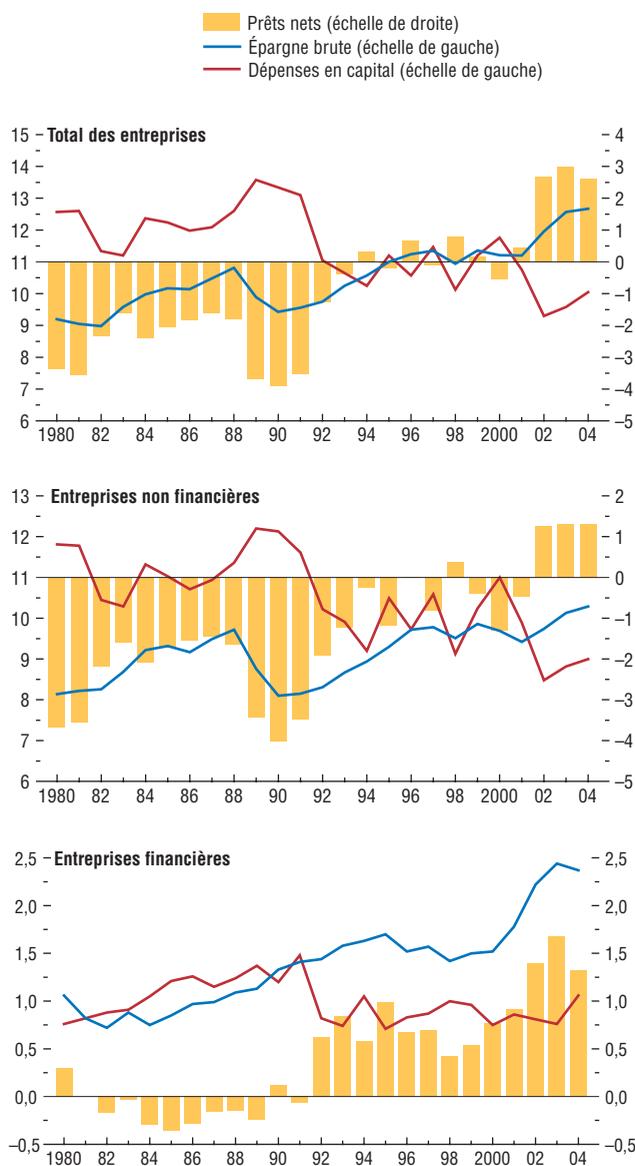
Note : Les principaux auteurs de ce chapitre sont Roberto Cardarelli et Kenichi Ueda. Ils ont bénéficié du concours de Vojislav Maksimovic. Ben Sutton leur a apporté son soutien en qualité d'assistant de recherche.

<sup>1</sup>Dans le présent chapitre, l'expression «liquidités» désigne à la fois l'encaisse, les dépôts et les valeurs à court terme (y compris bons du Trésor, billets de trésorerie et certificats de dépôt). Par manque de données, il n'a pas été possible d'inclure les lignes de crédit bancaire, qui peuvent être considérées comme une solution de rechange viable à l'encaisse, en particulier pour les entreprises rentables (Sufi, 2006).

**Graphique 4.1. Groupe des Sept (G-7), Allemagne non comprise : épargne brute, dépenses en capital et prêts nets<sup>1</sup>**

(En pourcentage du total du PIB)

Les prêts nets des entreprises ont atteint, en moyenne, un pic historique en 2002–04 du fait de l'inversion de la position des entreprises non financières.



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyennes pondérées en fonction du PIB exprimé en dollars aux taux de change du marché.

- Le comportement des entreprises change-t-il considérablement d'un pays à l'autre?
- Cette surabondance croissante de l'épargne est-elle conjoncturelle, ou faut-il y voir un phénomène plus durable?

Pour répondre à ces questions, le chapitre examine le lien entre les décisions «réelles» et les décisions financières des entreprises. Par exemple, les excédents financiers sont-ils le résultat de choix préalables d'investissement, et donc ont-ils un caractère résiduel? Ou sont-ils plutôt le fruit de décisions bilantielles (par exemple la volonté de se désendetter) ou d'autres démarches (comme la volonté de s'assurer contre la volatilité croissante d'un environnement de plus en plus mondialisé)?

**Comment expliquer le surcroît d'épargne excédentaire des entreprises?**

Jusqu'alors emprunteur net, à partir des années 80 le secteur des entreprises des pays du G-7 est devenu un prêteur net au reste de l'économie. Sur la période 2002–04, l'excédent d'épargne (ou «prêts nets») moyen des entreprises — bénéfiques non distribués moins dépenses d'équipement — y a atteint le niveau historique de 2½ % du PIB (graphique 4.1). Ce phénomène s'est du reste généralisé, se manifestant aussi bien dans les pays où la croissance a été forte (Canada, États-Unis et Royaume-Uni) que dans ceux où elle a été plus timide (Europe et, jusqu'à peu, Japon). La plupart de ces pays ont cependant été touchés par les énormes fluctuations des valeurs boursières de la fin des années 90 et du début des années 2000 qui se sont soldées par un endettement élevé des entreprises.

Durant ces dernières années, dans tous les pays du G-7, la montée de l'excédent d'épargne des entreprises (ou la diminution des emprunts nets en France et en Italie) a en partie compensé (largement dans certains cas) l'augmentation des emprunts nets des autres secteurs de l'économie. Aux États-Unis, où le déficit du solde des transactions courantes s'est davantage creusé, l'excédent d'épargne des entreprises a compensé pour moitié l'augmentation des emprunts nets de l'État et des ménages, contribuant ainsi à amortir l'impact sur le déficit extérieur (l'encadré 4.1

### Encadré 4.1. Épargne des ménages et épargne des entreprises

À la nette différence de l'épargne des ménages qui manifeste un tassement tendanciel, l'épargne des entreprises s'est considérablement accrue durant la dernière décennie. Elle représente aujourd'hui 70 % du total de l'épargne privée (ménages et entreprises confondus), au lieu de 50 % au début des années 90 (premier graphique). Cette forte poussée de l'épargne des entreprises, à l'heure où l'épargne des ménages est au plus bas, montre à quel point les décisions d'épargne des ménages et des entreprises sont intimement liées. Le présent encadré examine ce lien sous deux angles :

- Celui de la théorie économique, puisque les entreprises appartiennent aux ménages et que ces derniers doivent ajuster leurs intentions d'épargne — ou « lever le voile social » — pour compenser l'épargne réalisée par les entreprises en leur nom (Poterba, 1987; Auerbach and Hassett, 1991).
- Celui de la définition des concepts, car la ligne de démarcation entre l'épargne des ménages et celle des entreprises soulève plusieurs questions en comptabilité nationale. De ce fait, plusieurs possibilités existent qui peuvent être plus pertinentes pour l'analyse économique (Gale and Sabelhaus, 1999).

#### Les ménages «lèvent-ils le voile social»?

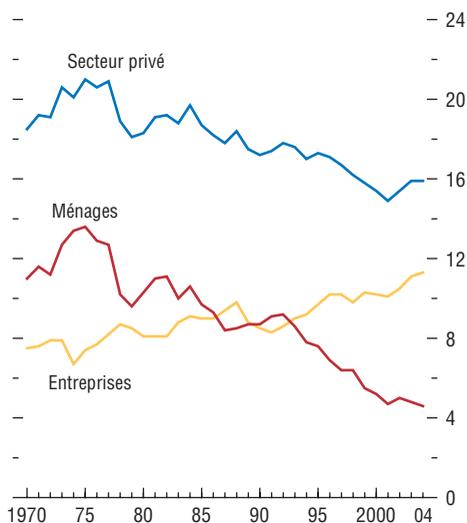
Un simple exemple permet d'illustrer l'argument que les ménages peuvent arriver à compenser le changement de comportement des entreprises en matière d'épargne. Supposons qu'une entreprise décide d'épargner plus (autrement dit, elle décide d'accroître les bénéfices non distribués au détriment des dividendes). Les actionnaires avisés devraient y voir une augmentation de leur patrimoine net (du fait d'une augmentation de la valeur boursière de leurs actions) et réduire leur épargne pour rétablir leur consommation optimale sur le cycle de vie.

Cela dit, plusieurs contraintes pesant sur le comportement financier des consommateurs et des entreprises peuvent dans la pratique aboutir à une substituabilité imparfaite de l'épargne des

Note : Le principal auteur de cet encadré est Roberto Cardarelli.

### Ratios d'épargne brute du secteur privé, des entreprises et des ménages des pays du G-7<sup>1</sup>

(En pourcentage du PIB)



Sources : OCDE; Eurostat; autorités nationales.  
<sup>1</sup>Moyennes pondérées en fonction du PIB exprimé en dollars aux taux de change du marché.

individus et des entreprises (Bernheim, 2002). De manière plus précise :

- La propension marginale des consommateurs à épargner est plus faible lorsqu'elle provient d'une augmentation de leur richesse que d'une augmentation de leur revenu disponible (qui augmenterait si les bénéfices étaient distribués sous forme de dividendes). Ils peuvent, par exemple, manquer de liquidités ou considérer les plus-values comme passagères.
- Même en l'absence de contraintes de liquidités et d'un comportement axé sur le court terme, et à supposer que les particuliers parviennent à « lever le voile social », les chocs exogènes qui redistribuent la richesse, des individus aux entreprises, peuvent aboutir à une augmentation de l'épargne globale si les actionnaires ont une plus forte propension à épargner que les autres consommateurs.

**Encadré 4.1 (fin)**

- La valeur de l'entreprise n'augmentera pas nécessairement de façon strictement proportionnelle aux bénéfices non distribués, du fait de problèmes liés au gouvernement d'entreprise et à l'impossibilité d'avoir une vision parfaite des nouveaux projets d'investissement. Par exemple, si les bénéfices sont investis dans des projets dont le rendement est inférieur à ceux du marché, la valeur des actions augmentera moins que les bénéfices non distribués (Jensen, 1986). L'inverse se produirait si les bénéfices étaient investis dans des projets à rendement élevé qu'il aurait été plus difficile ou coûteux de financer avec des ressources extérieures, du fait des asymétries d'information.

En dernière analyse, la question de la substituable de l'épargne des entreprises et de celle des ménages est de nature empirique. Les quelques analyses empiriques réalisées à ce jour tendent à montrer que «la levée du voile social» est incomplète, ce qui est conforme à la tendance baissière de l'épargne privée du premier graphique (autrement dit, l'augmentation de l'épargne des entreprises ne suffit pas à compenser entièrement la diminution de l'épargne des ménages de ces dernières années). Par exemple, Poterba (1987) observe qu'aux États-Unis chaque dollar d'augmentation de l'épargne des entreprises signifie vraisemblablement une augmentation de l'épargne totale de 0,25 à 0,50 dollar, les ménages réduisant leur épargne de 0,50 à 0,75 dollar<sup>1</sup>.

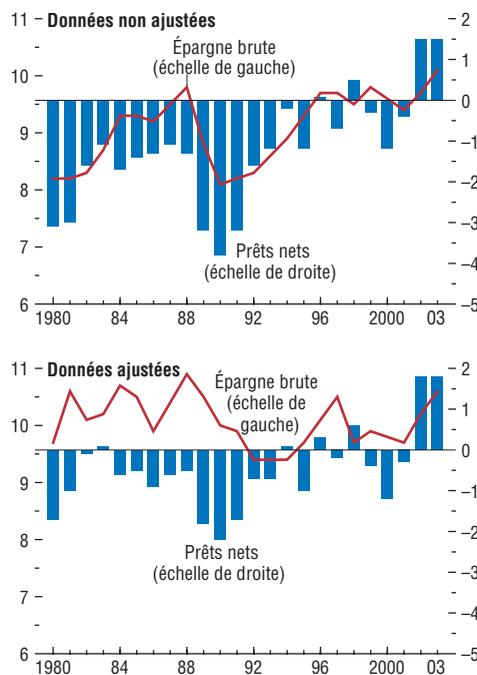
**Définition de l'épargne des entreprises dans les comptes nationaux**

S'agissant de la définition de l'épargne des entreprises dans les comptes nationaux, deux ajustements doivent être envisagés pour que les

<sup>1</sup>Auerbach et Hassett (1991) montrent que les variations *prévisibles* des dividendes et autres revenus du capital n'ont pas d'incidence sur la consommation, ce qui semblerait indiquer qu'il n'y a pas de voile social. Cependant, ils observent par ailleurs que les transferts des entreprises aux particuliers neutres sur le plan de la richesse tendent à accroître la consommation globale de par les effets distributifs, du fait de l'hétérogénéité du comportement de consommation et de la moindre propension marginale à consommer par suite d'une variation de la richesse.

**Groupe des Sept (G-7), Allemagne et Italie non comprises : entreprises non financières<sup>1</sup>**

(En pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyennes pondérées en fonction du PIB exprimé en dollars aux taux de change du marché.

données soient plus significatives d'un point de vue économique. Tout d'abord, les bénéfices non distribués ne comprennent pas les gains sur la dette nominale issus de l'inflation, or ceux-ci étaient particulièrement importants durant les années 70 et 80, décennies de forte inflation. De manière plus précise, comme une partie des paiements d'intérêts nominaux est en fait un remboursement de principal (du fait de l'érosion de la valeur réelle des actifs rémunérés à cause de l'inflation), il semblerait logique de les inclure dans l'épargne des entreprises (Auerbach, 1982; Poterba, 1987). Ce type d'ajustement aurait pour effet d'éliminer la tendance à la hausse du ratio d'épargne brute des entreprises dans les pays du

G-7 et de réduire de près de moitié (deuxième graphique) les emprunts nets moyens des entreprises non financières des pays du G-5 (moins Allemagne et Italie) durant les années 80. Toutefois, comme nous l'indiquons dans le corps du chapitre, même en faisant la part de cet ajustement, l'excédent d'épargne des entreprises dans ces pays a quand même atteint un niveau historique durant ces deux dernières années.

Il est un deuxième ajustement qui concerne le traitement des régimes de retraite. Dans les comptes nationaux, toutes les caisses de retraite des entreprises privées sont classées comme appartenant aux ménages, de sorte que les cotisations patronales et les intérêts et dividendes sont comptabilisés dans le revenu des ménages et donc dans leur épargne l'année où ils se produisent. Ce traitement semble raisonnable pour les régimes de retraite à cotisations déterminées, mais il n'est peut-être pas approprié pour les régimes à prestations prédéfinies étant donné que les employés n'ont pas droit à la totalité des fonds produits par ces caisses, mais seulement aux flux de prestations de retraite calculés à partir d'une formule qui, en général, dépend des salaires et des années de service.

Ce traitement des régimes de retraite semble avoir joué un rôle particulièrement important durant les années 90, période durant laquelle les cotisations patronales nécessaires pour tenir les obligations de prestations prédéfinies ont diminué du fait de la vigueur du marché boursier et du niveau élevé des taux d'intérêt. Cela a influé de façon négative sur l'épargne des ménages,

mais a eu un effet positif sur l'épargne des entreprises. Lusardi, Skinner et Venti (2003) estiment que la baisse de 5 points de PIB qu'ont enregistrée les taux d'épargne des ménages américains entre 1998 et 2000 s'explique à près de 40 % par le traitement comptable des cotisations et des prestations des caisses de retraite. Cela dit, plus récemment, l'accroissement des cotisations patronales après le repli du marché boursier au début des années 2000 semble indiquer que les caisses de retraite à prestations prédéfinies ont sans doute contribué à accroître l'épargne des ménages et, en contrepartie, à réduire l'épargne des entreprises.

Enfin, il reste à examiner une autre définition. Si le versement de dividendes et le rachat d'actions supposent un transfert des entreprises aux ménages, seul le premier est considéré comme une forme de «désépargne» des entreprises dans les comptes nationaux. En effet, conformément à la théorie économique, les transactions qui supposent un échange d'avoirs (en l'occurrence liquidités en échange de participations) ne modifient pas le montant du revenu disponible pour financer l'accumulation de capital, à savoir l'épargne. En tout état de cause, en présence de contraintes de liquidité ou de problèmes de délégation, comme celles évoquées plus haut, qui empêchent aux ménages de «lever le voile social» complètement, tout transfert de ressources vers le secteur des ménages peut entraîner un accroissement de la consommation privée et réduire l'épargne du secteur privé.

examine le lien entre l'épargne des entreprises et celle des ménages).

Plusieurs facteurs ont contribué à cette transformation des entreprises d'emprunteurs nets en épargnants nets :

- Premièrement, l'excédent d'épargne des entreprises financières s'est considérablement accru à partir du début des années 90. Plusieurs facteurs structurels propres aux institutions financières sont à l'origine de ce phéno-

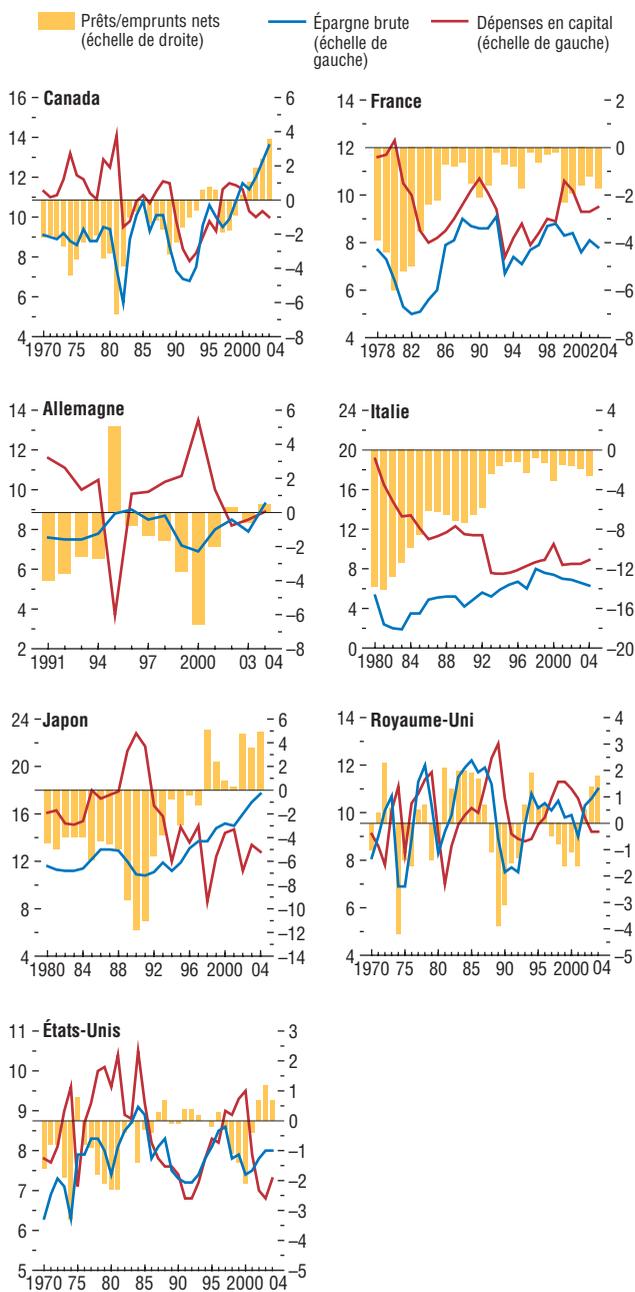
mène, et il est probable qu'il s'agisse là d'une tendance à plus long terme (encadré 4.2).

- Deuxièmement, la transformation des entreprises non financières en prêteuses nettes est elle-même plus récente (influençant donc pour beaucoup l'évolution récente du comportement de l'ensemble des entreprises). Ce changement tient à la diminution des charges d'intérêts, les taux d'intérêt nominaux ayant diminué avec l'inflation. Si l'on se situe d'un

**Graphique 4.2. Entreprises non financières : épargne brute, dépenses en capital et prêts/emprunts nets**

(En pourcentage du PIB)

Les prêts nets ont été particulièrement élevés aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada ainsi qu'au Japon et en Allemagne (si l'on exclut les transferts officiels de capital de ces deux derniers pays en 1998 et 1995, respectivement). En France et en Italie, les entreprises non financières étaient toujours des emprunteurs nets.



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

point de vue historique, même en faisant la part de l'inflation, l'excédent d'épargne des entreprises non financières des pays du G-7 durant ces dernières années apparaît comme atypique.

Le reste du chapitre examine en particulier les entreprises non financières vu l'influence qu'elles exercent sur le comportement de l'ensemble du secteur des entreprises. Du reste, le comportement des entreprises financières paraît dépendre de facteurs qui leur sont propres.

Les tendances générales qui se dégagent du secteur des entreprises non financières cachent en fait des disparités entre pays (graphique 4.2). Si l'excédent d'épargne a récemment atteint des niveaux historiques au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni (de même qu'en Allemagne et au Japon si l'on exclut les gros transferts ponctuels de l'État vers les entreprises non financières en 1995 et 1998), les entreprises non financières françaises et italiennes, elles, sont encore des emprunteurs nets<sup>2</sup>.

Plusieurs facteurs complexes et interdépendants ont vraisemblablement agi sur le comportement récent du secteur des entreprises non financières. Certes, ces facteurs varient en importance dans l'espace et dans le temps, mais, même au sein d'un même pays, il existe des différences entre entreprises et entre secteurs. Les paragraphes qui suivent examinent certains des principaux facteurs qui semblent avoir contribué à la récente augmentation des prêts nets des entreprises non financières. Ils traitent en outre la question de savoir si ce phénomène est dû dans une grande mesure à l'évolution du secteur réel (rentabilité et décisions d'investissement), ou à des considérations financières (comme la volonté de se désendetter).

<sup>2</sup>S'agissant de l'Allemagne, ces transferts s'expliquent par la prise en charge de la dette du *Treuhandanstalt*, le fonds de fiducie créé pour privatiser quelque 8.500 entreprises d'État de l'ex-Allemagne de l'Est. Dans le cas du Japon, les transferts en question correspondaient à la prise en charge par l'administration centrale de la dette de la Japan Railway Settlement Corporation avant sa privatisation.

**Tableau 4.1. Entreprises non financières : évolution des variables retenues***(En pourcentage du PIB)*

	Excédent brut d'exploitation (ajusté) <sup>1</sup> (1)	Revenu de la propriété <sup>2</sup> (2)	Paiements d'intérêts nets (3)	Impôts (4)	Bénéfices après intérêts nets et impôts (5 = 1 + 2 - 3 - 4)	Dividendes versés (6)	Épargne brute (7 = 5 - 6)	Dépenses en capital <sup>3</sup> (8)	Prêts nets (9 = 7 - 8)
<i>2004 moins 2000</i>									
Allemagne	1,6	-0,5	-0,4	-0,7	2,2	-0,2	2,5	-4,6	7,1
Canada	...	...	...	...	...	...	1,8	-1,5	3,3
États-Unis	0,3	-0,1	-0,5	-0,3	1,1	0,4	0,7	-2,1	2,8
France	-0,2	0,9	-0,1	-0,3	1,1	1,6	-0,5	-1,1	0,6
Italie	-1,5	-0,5	-0,2	0,4	-2,1	-0,9	-1,1	-1,7	0,5
Japon	1,7	0,4	-1,3	—	3,4	0,9	2,5	-1,6	4,1
Royaume-Uni	-1,2	1,1	—	-0,5	0,4	-0,7	1,1	-1,8	2,9
G-7 <sup>4</sup>	0,4	0,3	-0,6	-0,3	1,6	0,9	0,8	-2,2	3,0
<i>2004 moins milieu des années 90<sup>5</sup></i>									
Allemagne	3,3	0,3	-0,6	0,1	4,0	3,3	0,8	-1,4	2,2
Canada	...	...	...	...	...	...	3,6	0,6	2,9
États-Unis	-0,4	0,3	-0,1	-0,5	0,5	0,6	-0,1	-0,8	0,7
France	-0,3	2,6	-1,5	0,3	3,5	3,1	0,4	1,2	-0,8
Italie	-1,6	—	-1,5	-0,4	0,3	0,3	-0,1	1,2	-1,3
Japon	1,8	0,4	-3,8	-0,5	6,5	1,0	5,6	-0,7	6,3
Royaume-Uni	-2,1	1,3	0,4	-0,4	-0,8	-1,3	0,5	-0,2	0,7
G-7 <sup>4</sup>	-0,3	0,7	-1,3	-0,4	2,1	1,3	1,0	-0,9	1,9

Sources : Eurostat; autorités statistiques nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>L'excédent brut d'exploitation est défini comme la valeur ajoutée brute moins la rémunération des salariés et les impôts sur la production et les importations, à l'exclusion des subventions. Pour parvenir à l'excédent ajusté, on ajoute les loyers nets et les transferts courants à la valeur ajoutée brute et l'on inclut les prestations sociales, à l'exclusion des transferts sociaux en nature moins les cotisations sociales reçues, dans la rémunération des employés.

<sup>2</sup>Les revenus de la propriété comprennent les bénéfices nets réinvestis d'investissement direct étranger, les dividendes reçus et les revenus de la propriété attribués aux assurés, déduction faite de l'ajustement au titre des variations des droits des ménages sur les réserves des fonds de pension.

<sup>3</sup>Comprennent la formation brute de capital fixe, les variations de stocks, les transferts en capital et l'acquisition d'actifs non financiers non produits.

<sup>4</sup>Moyenne pondérée par le PIB.

<sup>5</sup>Le milieu des années 90 est la moyenne des valeurs de 1994, 1995 et 1996. Les données sur les dépenses en capital de l'Allemagne ont été corrigées pour tenir compte du transfert en capital mentionné dans la note 2 de bas de page.

### Une augmentation durable des bénéfices?

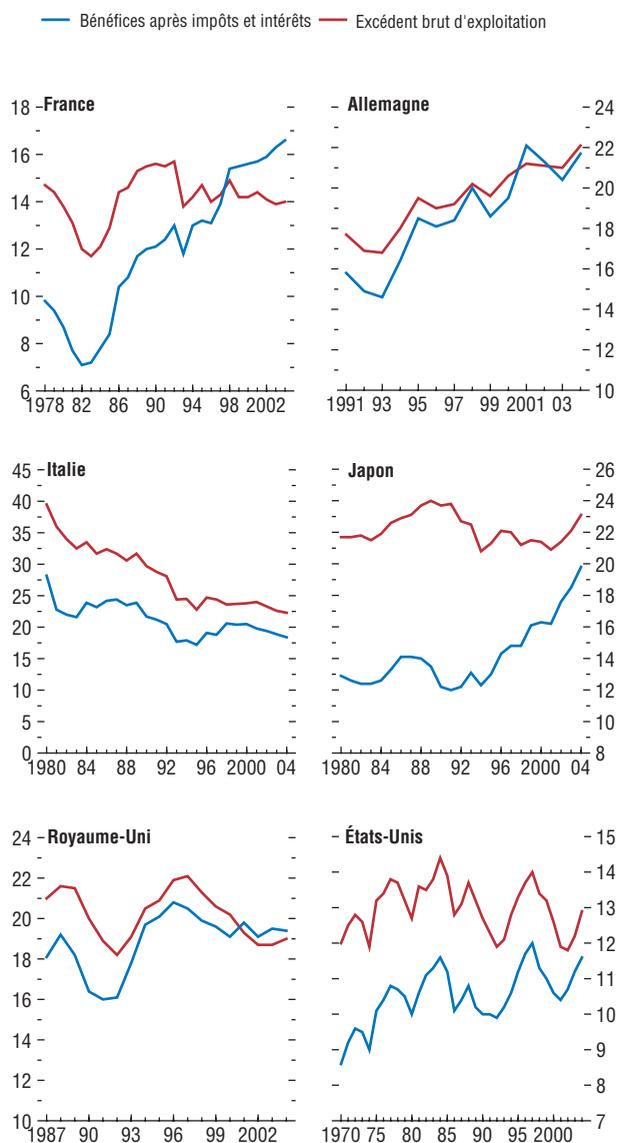
La forte poussée des bénéfices (après intérêts et impôts, en pourcentage du PIB) peut expliquer l'excédent grandissant de l'épargne des entreprises non financières depuis 2000, et ce en dépit d'une augmentation des dividendes distribués (tableau 4.1). Cette montée a été particulièrement frappante en Allemagne et au Japon. En revanche, en Italie, les bénéfices ont accusé un net repli (rappelons qu'en France et en Italie l'épargne des entreprises a diminué, dans le cas de la France du fait d'une augmentation des divi-

dendes). Une analyse plus poussée révèle que l'accroissement des bénéfices résulte principalement d'une baisse de la pression fiscale et des charges d'intérêts et, dans certains pays, d'une montée des bénéfices provenant des opérations à l'étranger, plutôt que d'une augmentation de l'excédent brut d'exploitation (EBE)<sup>3</sup>. D'ailleurs, l'EBE a chuté en France, en Italie et au Royaume-Uni, alors qu'aux États-Unis et au Japon (où l'EBE des entreprises non financières en pourcentage du PIB a considérablement augmenté dernièrement) cette progression ne

<sup>3</sup>La diminution des impôts versés par les sociétés depuis 2000 peut s'expliquer en partie par le cycle économique (elle résulte peut-être également du report des pertes enregistrées durant la phase descendante du cycle en 2001), mais aussi par l'effet de la baisse généralisée des taux d'imposition dans les pays du G-7 durant la décennie écoulée (KPMG, plusieurs publications; Commission européenne, 2005).

**Graphique 4.3. Entreprises non financières : excédent brut d'exploitation et bénéfices**  
(En pourcentage du PIB)

Les bénéfices (après impôts et intérêts) ont suivi une tendance haussière dans presque tous les pays du G-7, mais il n'y a qu'en Allemagne où l'excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB a augmenté durant la dernière décennie.



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

semble pas s'écarter des précédents cycles (graphique 4.3). Il n'y a guère que l'Allemagne, où la rentabilité d'exploitation ait atteint un niveau élevé durant la période considérée, soit à partir des années 90, du fait de la restructuration du secteur des entreprises surtout par la nette compression des coûts salariaux (Schumacher, 2005)<sup>4</sup>.

### Recul des dépenses d'équipement : un phénomène «réel»?

Si la montée des bénéfices explique en partie celle de l'épargne excédentaire des entreprises non financières durant ces dernières années, la diminution des dépenses d'équipement nominales est, elle, à l'origine des trois quarts de l'augmentation des prêts nets de ces entreprises depuis 2000 dans les pays du G-7. En d'autres termes, les entreprises ont consacré une part plus faible de leurs bénéfices à l'amélioration ou à l'expansion de leur stock de capital. Pour mieux comprendre le comportement des entreprises, il importe de savoir si cette diminution de l'investissement est une simple réaction à court terme au considérable endettement qui a marqué le début des années 2000.

À la lecture des données empiriques, il apparaît que les niveaux élevés d'endettement ont sans doute eu une incidence négative sur l'investissement, le mécanisme d'accélérateur financier ayant amplifié ce processus en diminuant la valeur nette des entreprises et le volume de leurs garanties<sup>5</sup>. Cela dit, on relève

<sup>4</sup>Cela dit, des facteurs structurels pourraient aussi impulser les excédents d'exploitation des entreprises non financières à l'avenir dans d'autres pays, notamment si une forte croissance de la productivité (notamment aux États-Unis) et une modération salariale (notamment en Europe) continuent de comprimer les coûts unitaires de la main-d'œuvre (qui, en moyenne, s'étaient stabilisés durant la période 2002-04 dans les pays du G-7, après avoir enregistré une croissance de 1½ % durant les sept années précédentes).

<sup>5</sup>Voir «Quand les bulles éclatent...», chapitre II des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2003, et Jaeger (2003). Dans certains pays au moins, la modération accrue des dépenses d'équipement et l'utilisation grandissante de ressources internes résultent sans doute des retombées de l'évolution du coût du capital et de la méfiance provoquée par les scandales financiers et les épisodes de mauvaise gouvernance du début des années 2000.

### Encadré 4.2. Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier

Le secteur des entreprises financières des pays du G-7 est en situation excédentaire (bénéfices non distribués supérieurs aux dépenses d'investissement) depuis le début des années 90. Du fait de la forte poussée des bénéfices non distribués, l'excédent a atteint en 2004 le niveau le plus élevé des deux dernières décennies. Bien que les entreprises financières ne comptent que pour un quart de l'augmentation de l'épargne excédentaire de l'ensemble des entreprises (financières et non financières confondues) des pays du G-7 entre 2000 et 2004, il importe de bien comprendre les facteurs à la base du comportement de ce secteur, compte tenu des différences par rapport aux entreprises non financières (voir corps du chapitre).

Comme les niveaux d'investissement des entreprises financières ont été relativement stables dans la plupart des pays du G-7 (premier graphique) — à l'exception de l'Allemagne et du Canada, où les dépenses d'investissement ont accusé un net repli depuis la fin des années 90 —, l'épargne excédentaire a surtout été le produit de l'évolution des bénéfices non distribués. Par ailleurs, comme les dividendes versés par les entreprises financières n'ont pratiquement pas bougé, ou n'ont augmenté que très légèrement, dans la plupart des pays du G-7, c'est dans les bénéfices après impôts (qui représentaient de fait les trois quarts de l'augmentation entre 2000 et 2004) qu'il faut trouver la principale raison de l'augmentation des bénéfices non distribués<sup>1</sup>.

Le présent encadré examine les principaux facteurs qui expliquent l'évolution de la rentabilité du secteur financier dans les pays du G-7 du point de vue de la comptabilité nationale<sup>2</sup>.

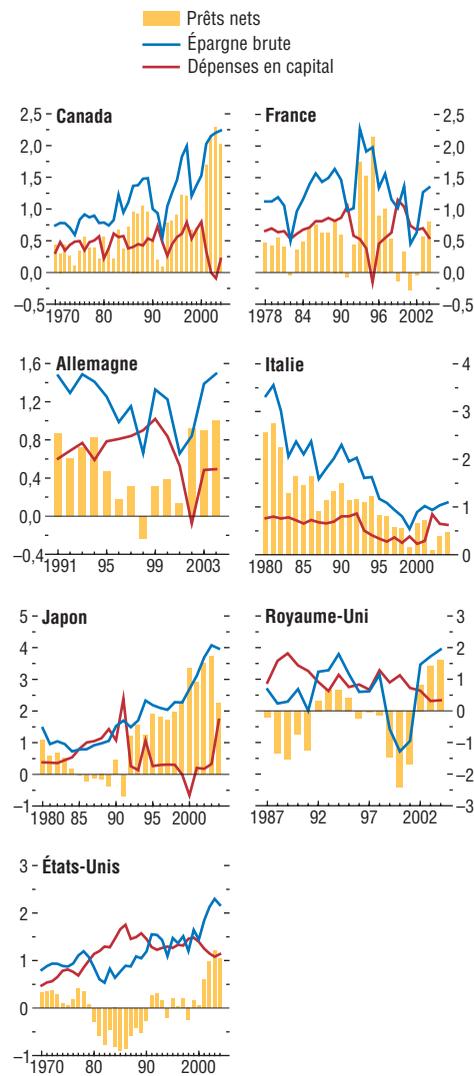
Note : Les principaux auteurs de cet encadré sont Roberto Cardarelli, Daniel Hardy et Miguel Segoviano.

<sup>1</sup>La seule exception étant la France, où les bénéfices non distribués ont suivi une tendance à la baisse à partir du milieu des années 90 du fait de la forte augmentation des dividendes versés par les entreprises financières.

<sup>2</sup>Les concepts de comptabilité nationale diffèrent de ceux qui sont utilisés dans la comptabilité privée, notamment en ce sens qu'ils ne tiennent pas compte des variations d'évaluation, telles que les gains ou les pertes sur titres détenus dans des comptes d'investissement, ou des amortissements de crédit.

#### Entreprises financières : épargne brute, dépenses en capital et prêts/emprunts nets

(En pourcentage du PIB; à partir des comptes nationaux)



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

D'entrée de jeu, il faut rappeler que le secteur des entreprises financières comprend plusieurs types d'établissements (principalement banques,

**Encadré 4.2 (fin)**

caisses de retraite et compagnies d'assurances) dont le comportement est tributaire de facteurs spécifiques qu'il convient d'appréhender, de manière à pouvoir expliquer le comportement de l'ensemble du secteur.

*Une perspective à plus long terme*

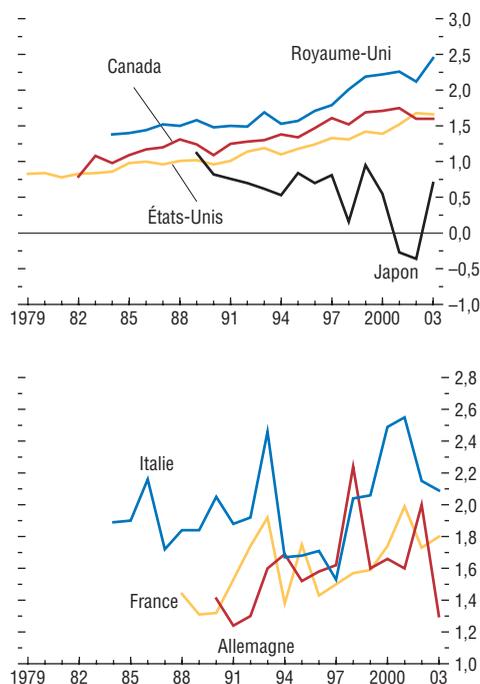
Si, au plan mondial, le secteur financier présente des caractéristiques communes — dont l'importance croissante des produits axés sur le consommateur, dans le cadre de la consolidation du secteur, et la demande grandissante de services de banque privée et de gestion d'actifs —, durant ces deux dernières décennies les bénéfices des entreprises financières n'ont pas évolué de la même manière dans les différents pays du G-7. Aux États-Unis, en France et au Japon, les bénéfices ont suivi une tendance ascendante, alors qu'en Italie ils ont diminué. L'Allemagne et le Royaume-Uni, quant à eux, n'affichent pas de tendance claire, s'il est vrai qu'ils manifestent un certain comportement cyclique. Ces différences peuvent s'expliquer par les particularités des cadres réglementaires ou des conditions macroéconomiques, qui ont influé sur l'intensité et le rythme de l'impact des tendances mondiales sur les systèmes financiers nationaux.

Parmi les facteurs les plus importants qui expliquent l'évolution du secteur des entreprises financières dans divers pays, on citera les suivants :

- La montée des bénéfices des entreprises financières au Japon tient surtout aux entreprises financières publiques — lesquelles ont assuré l'intermédiation d'un volume grandissant de fonds durant les années 90 (Bank of Japan, 2005) — et dans une moindre mesure aux banques nationales. La forte rentabilité des institutions publiques a été en partie le fruit de leurs avantages compétitifs — y compris la garantie implicite des emprunts par l'État et une exonération de l'impôt sur les sociétés et des primes d'assurance pour couvrir la garantie des dépôts (Callen and Ostry, 2003). S'agissant des banques nationales, l'augmentation des bénéfices dans les

**Revenu net avant provisions des banques des pays du G-7**

(En pourcentage du PIB; à partir des états financiers bancaires)



Sources : OCDE, Bank Profitability Database; calculs des services du FMI.

comptes nationaux ne semble pas cadrer avec la faiblesse que manifestait le secteur bancaire japonais, durement touché par les coûts liés aux crédits et les pertes sur les portefeuilles de prises de participation du fait des énormes fluctuations des prix des actifs à la fin des années 80 (FMI, 2005). Cela dit, si l'on exclut les pertes des opérations financières et les provisions pour créances douteuses — comme le font les statistiques de comptabilité nationale —, les bénéfices des banques japonaises affichent une tendance modeste à la hausse à partir du milieu des années 90, principalement du fait de la diminution des dépenses d'exploitation. Les banques ont en effet redoublé d'efforts dans la réduction des

coûts administratifs, en particulier ceux liés aux ressources humaines.

- Le gonflement des bénéfices des entreprises financières américaines est attribuable aux banques et en particulier aux sociétés de financement, principaux fournisseurs de crédit aux entreprises et aux ménages (deuxième graphique)<sup>3</sup>. Cette tendance peut s'expliquer en partie par les avancées de la technologie financière, comme les systèmes de notation du crédit, et par l'augmentation des emprunts des ménages durant ces dernières années.
- Dans les pays européens, les bénéfices des entreprises financières se sont en général stabilisés durant les années 90 ou ont même baissé. Ceci semble être surtout attribuable à l'évolution de la situation des institutions financières non bancaires (telles que caisses de retraite ou compagnies d'assurances), où les marges se sont comprimées sous l'effet de la concurrence. En revanche, la rentabilité des banques a augmenté par rapport au PIB à partir du début des années 90, notamment au Royaume-Uni. Les tendances négatives à long

<sup>3</sup>Les sociétés de financement sont des institutions financières non bancaires qui offrent des crédits aux ménages — y compris des prêts et des services de crédit-bail pour l'acquisition de biens de consommation tels qu'automobiles, meubles ou articles d'électroménager — et aux entreprises — y compris crédits à court et à moyen terme pour l'acquisition de biens d'équipement et de véhicules ou pour le financement de stocks.

terme sont peut-être également dues au tassement de l'inflation.

#### *Évolution plus récente*

Dans tous les pays, les bénéfices du secteur des entreprises financières ont fortement augmenté depuis le début des années 2000. Ce phénomène est en partie cyclique, car le résultat net tend à s'accroître en phase ascendante du fait d'une augmentation du crédit — qui se traduit par un accroissement du revenu provenant des intérêts et d'autres sources, notamment les frais de constitution de dossier et les frais liés aux ventes et au service des produits financiers — et de la pente accentuée de la courbe de taux durant les phases initiales de la reprise, qui permet aux banques d'accroître le revenu d'intérêts net<sup>4</sup>. En outre, la part des bénéfices consacrée à la distribution des dividendes tend à diminuer (notamment dans les pays européens), ce qui peut s'expliquer en partie par le fait que les institutions financières se sentent obligées de renforcer leur capital pour obtenir une meilleure appréciation des agences de cotation (voir FMI, 2006b).

<sup>4</sup>Cet effet a été moins important au Japon, où la courbe de taux s'est maintenue pratiquement au même niveau depuis 2000. En outre, dans plusieurs pays du G-7, la courbe de taux s'est aplatie depuis le début de 2004, ce qui porte à croire que cet effet ne se fera pas fortement sentir à l'avenir. Il importe en outre de noter que les variations de la courbe de taux pourraient désormais avoir une incidence moindre sur la rentabilité des banques, car elles dépendent moins des marges d'intérêt grâce aux innovations technologiques.

également une tendance baissière à plus long terme des prix relatifs des biens d'équipement. Pour parvenir à un taux d'investissement réel donné, aujourd'hui les entreprises dépensent moins en termes nominaux. En effet, depuis 2000 les dépenses d'équipement mesurées aux prix courants ont baissé dans les pays du G-7, mais en termes réels les tendances ont été plus variables. Au Canada, les entreprises non finan-

cières ont accru leurs dépenses d'équipement réelles, au Royaume-Uni les dépenses sont restées globalement constantes, et en France, au Japon et en Italie, elles se sont nettement redressées ces deux dernières années et sont pratiquement revenues à ce qu'elles étaient en 2000. L'Allemagne et les États-Unis font figure d'exceptions : dans ces deux pays, la chute du ratio d'investissement réel est encore plus

marquée<sup>6</sup>. Pour l'ensemble du G-7, le fléchissement du ratio d'investissement nominal tient pour près de la moitié à la diminution des prix relatifs des biens d'équipement.

Autrement dit, dans l'ensemble, la modération des dépenses nominales d'équipement des entreprises non financières n'est peut-être pas simplement une réaction aux «excès» de la fin des années 90<sup>7</sup>. En effet, d'après certaines estimations des services du FMI, le comportement de certains fondamentaux économiques peut relativement bien expliquer l'évolution des ratios d'investissement réels dans les pays industrialisés durant ces dernières années. Cela étant, ces ratios restent inférieurs à ce que permettrait de prédire un modèle économétrique<sup>8</sup>. Ce résultat ne semble pas concorder avec l'idée d'un changement de régime dans le processus sous-jacent d'accumulation de capital des pays industrialisés de ces dernières années. Par ailleurs, il semblerait indiquer qu'au moins une partie de la réduction des dépenses de capital nominales a peu de chances d'être inversée<sup>9</sup>.

### Désendettement

Aux prises avec des taux d'endettement particulièrement élevés après la chute des valeurs

boursières du début des années 2000, certaines entreprises ont clairement décidé de consacrer leurs bénéfices au remboursement de leur dette (bancaire et obligataire) plutôt que de les réinvestir ou de les distribuer sous forme de dividendes. En outre, les craintes liées à l'évolution des marchés financiers et à l'accès au crédit dans une conjoncture défavorable ont poussé les entreprises à réduire leur dépendance à l'égard du financement extérieur et à s'appuyer davantage sur les fonds propres.

Les emprunts nets des entreprises non financières ont diminué dans tous les pays du G-7 à partir de la fin des années 90, mais ce n'est qu'au Japon, et plus récemment en Allemagne et en France, que les entreprises, dans leur ensemble, se sont en fait désendettées (voir le graphique 4.4). Seules les entreprises canadiennes et japonaises ont aujourd'hui un taux d'endettement très inférieur à celui qu'ils ont enregistré à la fin des années 90. Cela dit, dans plusieurs pays du G-7, les entreprises ont profité des taux d'intérêt bas pour rallonger le profil des échéances, et la part de la dette à court terme dans la dette totale des entreprises non financières a sensiblement diminué dans la plupart des pays

<sup>6</sup>Cela est peut-être dû à l'endettement plus fort des entreprises allemandes et américaines au moment du repli boursier du début des années 2000. Entre 1995 et 2001, les taux d'endettement (dette nette/fonds propres) ont grimpé plus vite en Allemagne et aux États-Unis que dans les autres pays du G-7 (à l'exception du Royaume-Uni). Cependant, la chute de l'investissement réel des entreprises non financières dans ces deux pays tient également à des facteurs structurels : en Allemagne, à la faible rentabilité des PME, qui représentent le gros de l'investissement intérieur (FMI, 2006a); aux États-Unis à la baisse séculaire depuis 30 ans de l'investissement dans les structures (en 2004, l'investissement réel de l'ensemble du secteur privé dans l'équipement et le logiciel était revenu à son niveau de 2000).

<sup>7</sup>Desai et Goolsbee (2003) montrent que les entreprises et les secteurs qui en 2004 limitaient leurs projets d'investissement n'étaient pas les mêmes que ceux qui avaient investi le plus à la fin des années 90, ce qui pourrait laisser penser que les faiblesses cycliques de l'investissement aux États-Unis ne sont pas le résultat du surinvestissement de la fin des années 90.

<sup>8</sup>Estimations basées sur des données annuelles. Les variables explicatives comprennent : le premier décalage du ratio d'investissement fixe brut, la croissance réelle de la production par habitant, le coût du capital mesuré à partir du ratio taux d'intérêt réel/prix relatif du capital et les ratios de dépendance des personnes âgées et des jeunes. Le modèle de panel dynamique a été estimé en utilisant la méthode généralisée des moments avec erreurs robustes. On trouvera une description plus détaillée dans «Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement», chapitre II des *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2005.

<sup>9</sup>Les progrès technologiques vont vraisemblablement continuer à pousser à la baisse le prix des biens d'équipement, tout particulièrement ceux liés aux technologies de l'information (TI), ce qui contribuera à accroître le volume des dépenses d'équipement. Cependant, compte tenu de l'état de maturité du secteur des TI (et du fait que la plupart des entreprises doivent mettre à niveau leur parc de TI, et non le remplacer), la réaction des entreprises à une variation de prix donnée risque d'être plus modérée que durant les années 90 (Doms, 2005). Autrement dit, il est probable que les dépenses d'équipement nominales en TI n'augmentent pas aussi rapidement qu'à la fin des années 90 et que les dépenses réelles en TI progressent également à des taux plus modérés.

du G-7<sup>10</sup>. Le remboursement de la dette ne constitue pas pour autant la principale raison de l'excédent d'épargne. Dans l'ensemble des pays du G-7, les entreprises non financières ont plutôt consacré leur excédent de trésorerie à des placements en actions et en liquidités, plutôt qu'au remboursement de la dette (graphique 4.5).

### Accumulation d'actions

En Italie (jusqu'en 2004), aux États-Unis et au Royaume-Uni, le secteur des entreprises non financières accumule un portefeuille considérable d'actions depuis quelques années. Cette accumulation s'explique par de plus gros investissements directs (nets) à l'étranger et par le rachat d'actions auprès des ménages et des administrations publiques. Si l'on manque de données suffisamment détaillées sur les flux dans la totalité des pays du G-7 pour tirer des conclusions générales, des données existent sur les États-Unis et le Royaume-Uni qui donnent un certain éclairage sur l'importance de ces deux types de transactions financières.

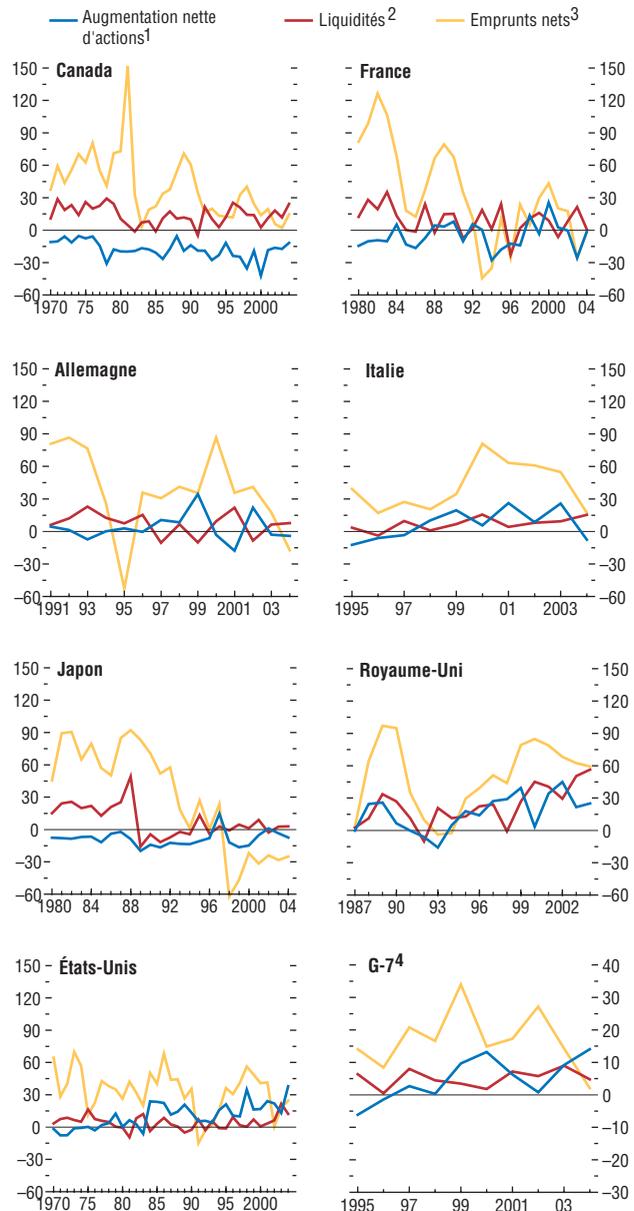
- Le rachat d'actions est particulièrement important aux États-Unis. Dès la fin des années 90, les entreprises non financières ont retiré du marché un volume colossal d'actions, tant à l'occasion de fusions avec apport de fonds que dans le cadre de programmes de rachat d'actions<sup>11</sup>.

<sup>10</sup>Les données examinées dans la section suivante montrent que, dernièrement, certaines entreprises ont financé leur «thésaurisation» à partir de ressources extérieures, profitant de la conjoncture favorable des marchés financiers (faibles taux d'intérêt, différentiel de taux réduit et actions en hausse) pour ainsi se constituer des réserves liquides.

<sup>11</sup>Le rachat d'actions peut être perçu comme un moyen, fiscalement plus efficace, de transférer des ressources vers les ménages puisque les investisseurs sont soumis à l'impôt sur les plus-values, dont le taux est en général inférieur à celui qui frappe les dividendes. Cependant, des enquêtes réalisées auprès de responsables financiers américains sembleraient indiquer que les investisseurs préfèrent nettement les dividendes. Selon eux, lorsqu'ils rachètent des actions, c'est parce que les bénéfices augmentent de façon ponctuelle ou que manquent les bons débouchés à l'investissement, et non comme solution de rechange à la distribution de dividendes (Brav and *et al.*, 2003). Le recours grandissant au rachat d'actions aux États-Unis est peut-être dû aussi au volume record de «stock options» distribuées durant les années 90, ce qui a incité les dirigeants à racheter les actions de leur entreprise pour maintenir leur valeur (Weisbenner, 2000).

### Graphique 4.4. Entreprises non financières : comptes financiers et variables (Pourcentage de l'épargne brute)

Les emprunts nets ont fortement chuté dans presque tous les pays du G-7 depuis le début des années 2000. L'accumulation d'actions est en hausse dans plusieurs des pays du G-7 depuis le début des années 90, alors que l'accumulation de liquidités s'est accélérée plus récemment, surtout aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Canada.



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Actions et autres participations nettes (variation des actifs moins variation des passifs).

<sup>2</sup>Numéraire et dépôts nets plus titres à court terme autres qu'actions (variation des actifs moins variation des passifs).

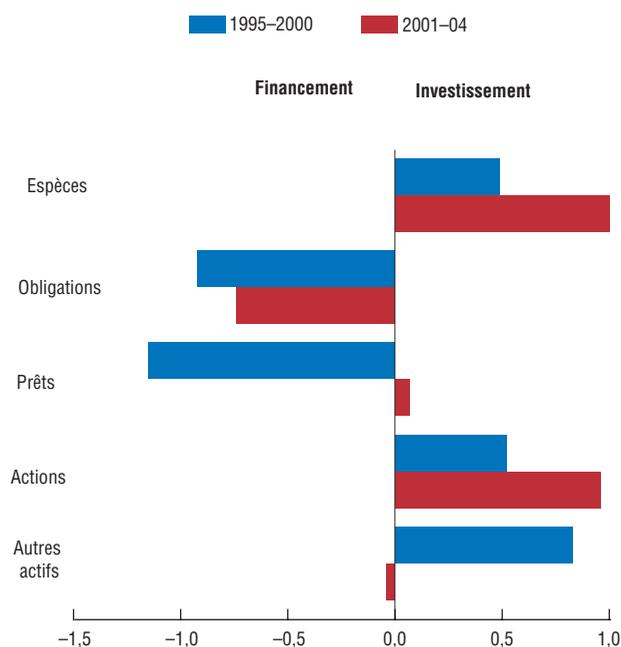
<sup>3</sup>Prêts nets et titres à long terme autres qu'actions (variation des passifs moins variation des actifs).

<sup>4</sup>Moyennes pondérées en fonction du PIB exprimé en dollars aux taux de change du marché.

**Graphique 4.5. Transactions financières : entreprises non financières des pays du G-7<sup>1</sup>**

(Moyennes, en pourcentage du PIB)

En moyenne, sur la période 2001–04, les entreprises non financières ont principalement investi en actions et en trésorerie.



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyennes pondérées en fonction du PIB exprimé en dollars aux taux de change du marché.

- S’agissant de l’achat (net) d’actions du reste du monde, il apparaît que les entreprises des États-Unis et du Royaume-Uni mènent une stratégie d’expansion fondée sur l’acquisition d’actifs à l’étranger, y compris dans les pays à marché émergent. Plutôt que de financer de nouveaux investissements localement, elles ont préféré consacrer une part de leurs propres fonds pour acquérir des biens d’équipement déjà existants ailleurs. Dans le cas des États-Unis, si l’on ajoute l’investissement direct net à l’étranger des entreprises non financières à leurs dépenses d’investissement locales, leurs dépenses d’investissement totales nominales en 2004 équivalaient approximativement à ce qu’elles étaient à la fin des années 90. On peut donc penser que la faiblesse relative des dépenses d’équipement intérieures des entreprises non financières des États-Unis durant ces dernières années s’explique en partie par l’augmentation de leurs investissements extérieurs.

**Pourquoi les entreprises gonflent-elles autant leur caisse?**

Les entreprises du Canada, des États-Unis, du Japon et surtout du Royaume-Uni ont augmenté leur trésorerie durant ces dernières années. Cette accumulation est plus difficile à expliquer que le désendettement ou bien encore l’accumulation d’actions. En effet, quel intérêt les entreprises ont-elles à détenir autant de liquidités dans leur bilan? Les données dont on dispose sur les entreprises non financières cotées en bourse dans les pays du G-7 permettent d’apporter les éclairages suivants<sup>12</sup>.

<sup>12</sup>Échantillon d’entreprises tiré de la base de données de Worldscope et couvrant quelque 10.000 entreprises non financières cotées en bourse dans les pays du G-7 en 2004. Les différences de principes comptables et de couverture de l’échantillon empêchent d’établir un lien direct entre les tendances des comptes nationaux et les données au niveau de l’entreprise. Cela dit, en agrégeant les données de liquidité et d’épargne au niveau de l’entreprise, on obtient *grosso modo* les mêmes profils qui se dégagent des comptes nationaux, et en particulier une forte augmentation des bénéfices non distribués comme pourcentage du chiffre d’affaires, et des liquidités comme pourcentage des bénéfices non distribués durant ces dernières années. Cela a notamment été le cas pour le Canada, les États-Unis et le Royaume-Uni.

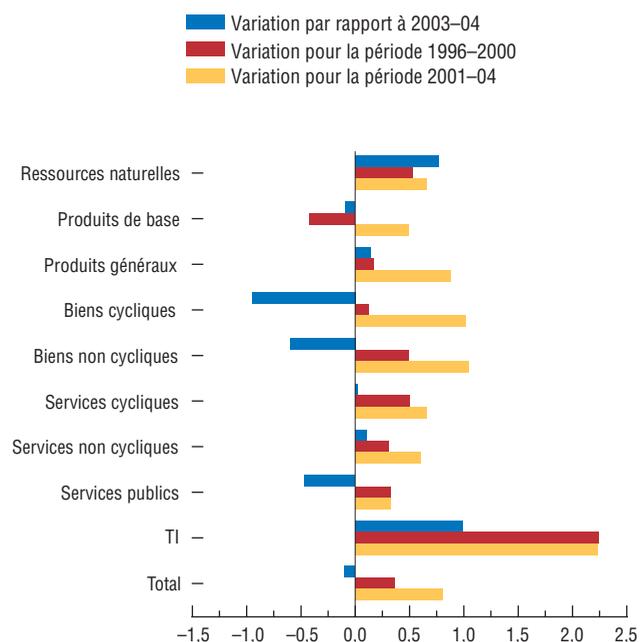
- L'accumulation de caisse (en pourcentage du total des actifs), manifeste dans tous les secteurs, était en 2001–04 plus de deux fois supérieures à ce qu'elle était en 1996–2000 (graphique 4.6). Cependant, l'accumulation globale a légèrement fléchi après 2004, l'augmentation constatée dans le secteur des TI et celui des ressources naturelles étant plus que neutralisée par le recul enregistré par d'autres secteurs, notamment les services publics et les biens cycliques. Ceci semblerait indiquer que plusieurs facteurs communs étaient à la base de l'augmentation des liquidités au début des années 2000, mais que les évolutions plus récentes s'expliquent par des facteurs spécifiques aux divers secteurs d'activité, notamment le renforcement des bénéfices des entreprises exploitant des ressources naturelles du fait de la montée des cours des matières premières (qui s'est probablement poursuivie en 2005).
- Outre les différences d'accumulation entre secteurs, il existe également de fortes disparités entre sociétés en termes absolus, l'augmentation médiane au sein des plus grandes entreprises étant huit fois supérieure à celle des entreprises moyennes dans l'échantillon retenu (tableau 4.2). En outre, l'accumulation est loin d'être universelle : près de 40 % des entreprises de l'échantillon ont en fait enregistré une diminution de leurs soldes de caisse durant la période 2001–04. Cela dit, si les 100 plus grandes entreprises représentaient environ 40 % de l'accumulation totale en moyenne entre 2001 et 2004, elles représentaient également 40 % du chiffre d'affaires total, signe — semble-t-il — que l'accumulation de liquidités se répartit de manière relativement homogène une fois qu'il est tenu compte de la taille des entreprises. En revanche, pendant la période 1996–2000, l'accumulation était principalement le fait des petites entreprises, ce qui semblerait indiquer que les facteurs à l'œuvre ont vraisemblablement changé d'une période à l'autre.

Les études résumées dans Opler *et al.* (1999) présentent deux vues sur l'encaisse des entreprises. La première la considère comme un épiphénomène qui serait tout simplement fonction de l'ex-

#### Graphique 4.6. Accumulation de liquidités dans les pays du G-7 par secteur<sup>1</sup>

(En pourcentage du total des actifs)

L'accumulation de liquidités a été particulièrement forte dans le secteur des technologies de l'information (TI) durant ces dernières années. En 2004, seuls le secteur des TI et le secteur d'exploitation des ressources naturelles ont sensiblement accéléré leur accumulation de liquidités.



Sources : base de données de Thomson Worldscope; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyennes sectorielles calculées à partir de l'accumulation de liquidités pour la période indiquée divisée par la somme des actifs totaux pour la même période.

**Tableau 4.2. Pays du Groupe des Sept (G-7) : accumulation de l'encaisse, selon le chiffre d'affaires**

Chiffres d'affaires (Milliards de dollars) <sup>1</sup>	Nombre d'entreprises	Variation totale des liquidités (Pourcentage)	Variation médiane des liquidités (Millions de dollars)	9 <sup>e</sup> percentile de variation des liquidités (Millions de dollars)
<i>Moyenne 1996–2000</i>				
0,0–3,1	3.075	75,8	0	29
3,2–9,3	302	11,9	3	224
9,4–19,6	119	20,7	10	517
20,4–48,0	52	14,8	44	1.016
49,6–172,0	19	–23,0	123	2.708
<i>Moyenne 2001–04</i>				
0,0–3,1	5.044	23,5	1	36
3,1–10,0	508	19,4	14	303
10,0–24,8	184	14,0	34	713
24,8–57,3	76	19,7	208	1.895
59,3–252,5	27	23,3	371	5.766

Source : calculs des services du FMI tirés de la base de données de Worldscope.

<sup>1</sup>Les groupes sont constitués en classant chaque entreprise des pays du G-7 en fonction de son chiffre d'affaires annuel et en divisant le chiffre d'affaires annuel total par 5. Autrement dit, le groupe supérieur (cinquième) est constitué des *N* entreprises les plus grosses qui ensemble représentent un cinquième du chiffre d'affaires total, le groupe juste en dessous (quatrième) est constitué des *N* entreprises immédiatement plus petites et représentant un autre cinquième du chiffre d'affaires total, et ainsi de suite.

cèdent de trésorerie (à savoir les bénéfices non distribués moins les dépenses d'équipement). La seconde consiste à dire que, dans le souci de maximiser la richesse des actionnaires, l'encaisse est fixée à un niveau équivalant aux coûts et avantages marginaux. Si le coût de l'encaisse est celui d'un rendement escompté inférieur, l'avantage est celui de réduire la probabilité d'un financement insuffisant — si les bénéfices venaient à être inférieurs aux prévisions — qui pousserait à réduire les investissements ou les dividendes, ou à recourir à un financement extérieur coûteux.

Autrement dit, l'accumulation d'encaisse durant ces dernières années pourrait être liée à la forte croissance des bénéfices, mais elle résulte également d'autres facteurs qui ont modifié la donne des coûts et avantages escomptés de cette accumulation : baisse des taux d'intérêt, volatilité accrue du chiffre d'affaires (et des bénéfices) vu l'incertitude croissante de l'environnement dans lequel

évoluent les entreprises (graphique 4.7)<sup>13</sup>, et augmentation de la part des actifs incorporels dans les bilans (les entreprises ayant plus d'actifs incorporels tendront vraisemblablement à détenir plus de liquidités, car il est plus coûteux de financer ces actifs non garantis et plus volatils à partir de ressources extérieures (Passov, 2003)).

De fait, les entreprises qui ont accumulé plus de liquidités par rapport à la totalité de leurs actifs (celles qui se situent dans le quartile supérieur) tendent à avoir un chiffre d'affaires plus volatil, une part plus élevée d'actifs incorporels et un ratio *q* de Tobin (indicateur de perspectives d'investissement plus rentables) plus élevé (voir appendice 4.1). Par ailleurs, les entreprises fortement dotées en liquidités sont également celles qui ont les flux de trésorerie excédentaires (la différence entre l'épargne brute et les dépenses d'équipement) les plus importants, ce qui semblerait indiquer que la rentabilité joue également un rôle<sup>14</sup>.

<sup>13</sup>Comin et Philippon (2006) constatent une plus grande volatilité des entreprises aux États-Unis depuis le milieu des années 50, ce qu'ils attribuent à une intensification de la concurrence, elle-même le fruit de la mondialisation.

<sup>14</sup>Les entreprises dont les liquidités augmentaient le plus par rapport à la totalité de leurs actifs avaient également un accès relativement meilleur au financement extérieur, ce qui appuierait d'une certaine manière la thèse qu'au moins certaines entreprises ont sans doute profité d'une conjoncture de financement extérieur favorable pour accumuler des liquidités pouvant servir de réserves face à un renchérissement ultérieur des capitaux extérieurs (Greenwood, 2005). En outre, en moyenne sur la période 2001–04, les entreprises à forte encaisse tendent à avoir un volume plus faible d'actifs nets provenant d'acquisitions, infirmant l'idée qui met en rapport la récente accumulation de liquidités et la nouvelle montée en puissance des fusions et acquisitions. À cela une éventuelle explication : si les reprises s'intensifient avec la position liquide d'une entreprise, les sociétés qui interviennent sur des secteurs où les activités de fusion et d'acquisition sont particulièrement intenses ont fortement intérêt à détenir moins, et non plus, de liquidités.

Si l'accumulation des encaisses résulte de l'évolution des coûts et avantages marginaux de la détention d'actifs liquides, et non simplement de l'existence de mouvements de trésorerie excédentaires, les variables décrites plus haut devraient pouvoir expliquer dans une grande mesure l'augmentation des encaisses durant ces dernières années. Il ressort ce qui suit de l'analyse économétrique — dont il est question dans l'appendice 4.1<sup>15</sup> :

- En moyenne, sur la période 2001–04, les coefficients de la volatilité des chiffres d'affaires, le pourcentage d'actifs incorporels et les ratios  $q$  de Tobin présentent tous le signe escompté et sont tous des déterminants statistiquement significatifs de l'évolution des encaisses par rapport au total des actifs parmi les entreprises des pays du G-7.
- Une augmentation de 1 % de la part des actifs incorporels d'une entreprise ou une augmentation d'un écart-type de la volatilité du chiffre d'affaires entraînerait un accroissement de 5 % de la part de l'épargne conservée sous forme de caisse<sup>16</sup>. Ensemble, ces deux variables expliquent pour environ un tiers l'augmentation de l'encaisse par rapport à la totalité des actifs en moyenne sur la période 2001–04.
- La régression couvrant toute la période 1996–2004 montre également que l'accumulation de liquidités s'est notamment accélérée dans les secteurs où les chiffres d'affaires sont particulièrement volatils.

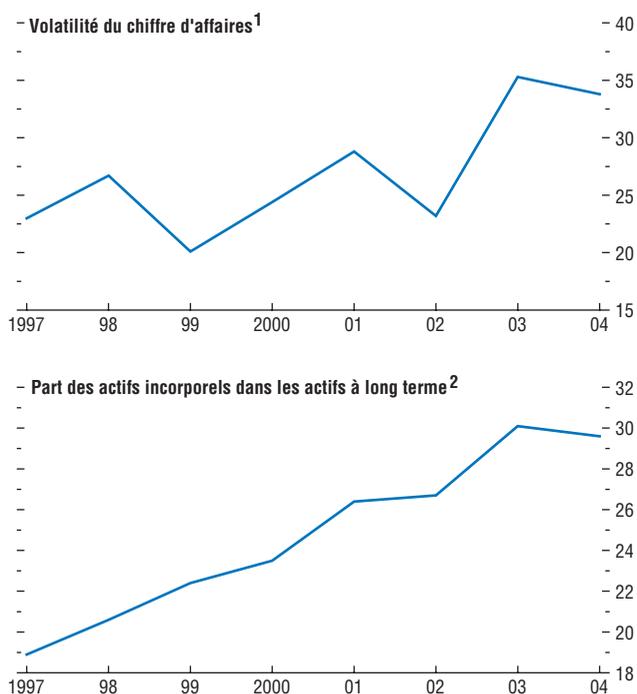
Dans l'ensemble, les résultats économétriques éclairent sur les raisons pour lesquelles les entreprises ont nourri leurs encaisses durant ces dernières années. Cela dit, une grande partie de cette accumulation reste inexpliquée, ce qui porte à

<sup>15</sup>L'analyse économétrique repose sur une régression transversale expliquant la relation moyenne entre l'augmentation de l'encaisse par rapport à la totalité des actifs et les variables explicatives de la période la plus récente (2001–04), et sur une régression de panel qui exprime les variations éventuelles de cette relation sur l'ensemble de la période de l'échantillon (1996–2004).

<sup>16</sup>L'impact sur la part des bénéfices non distribués détenue en caisse est calculé à partir des coefficients de régression en utilisant la moyenne du ratio bénéfices non distribués/total des actifs dans les pays du G-7 sur la période 2001–04.

#### Graphique 4.7. Volatilité du chiffre d'affaires et actifs incorporels dans les pays du G-7

Durant la dernière décennie, dans l'échantillon d'entreprises retenu, la volatilité du chiffre d'affaires et la part des actifs incorporels se sont accrues.



Sources : base de données de Thomson Analytics Worldscope; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Moyenne de l'écart-type glissant sur cinq ans du taux de croissance du chiffre d'affaires des entreprises pondérée en fonction de la capitalisation boursière.

<sup>2</sup>Moyenne de la part du stock d'actifs incorporels dans les actifs à long terme pondérée en fonction de la capitalisation boursière (les actifs à long terme sont définis comme les actifs totaux moins les actifs ayant une échéance d'un an ou moins).

croire que des facteurs spécifiques à tel pays ou à telle entreprise ont joué un rôle important.

L'un des facteurs les plus couramment cités est celui de l'existence d'un volume considérable d'engagements non capitalisés en matière de retraites. La chute des valeurs boursières au début des années 2000 et le repli des taux d'intérêt ont entraîné une forte détérioration du financement des caisses de retraite à prestations prédéfinies de certaines entreprises. Aux États-Unis, les caisses de ce type financées par les 500 plus grandes entreprises du classement de S&P sont passées d'un excédent de 200 milliards de dollars en 2000 à un déficit de 200 milliards de dollars à la fin de 2004 (voir Zion and Carcache, 2005). Selon de récentes estimations (Watson Wyatt, 2006), les caisses de retraite à prestations prédéfinies des entreprises sont fortement sous-financées dans tous les pays du G-7, et notamment en Europe (tableau 4.3)<sup>17</sup>. Il est donc possible que, dans ces pays, les entreprises aient décidé d'accumuler des encaisses à titre de précaution au cas où elles seraient obligées d'apporter plus à leurs caisses de retraite, par exemple en achetant des actifs à long terme<sup>18</sup>. Malheureusement, nous ne disposons pas de données spécifiques aux entreprises pour tester cette hypothèse dans le dispositif économétrique.

### Les tendances actuelles d'épargne excédentaire peuvent-elles durer?

Comme nous l'avons vu dans la section précédente, l'épargne excédentaire des entreprises dans les pays du G-7 a atteint des niveaux historiques durant ces dernières années. Ceci a contribué à compenser en partie la diminution de l'épargne des ménages et des administrations publiques et explique dans une certaine mesure

**Tableau 4.3. Régimes de pension à prestations prédéfinies des entreprises : avoirs/engagements<sup>1</sup>**

	1999	2002	2003	2004
Allemagne	...	...	0,36	0,51
Canada	...	...	0,86	0,83
États-Unis	1,31	0,82	0,89	0,90
France	...	...	...	0,47
Japon	...	...	0,58	0,59
Royaume-Uni	...	...	0,77	0,80

Sources : Watson Wyatt, 2006; Watson Wyatt *Insider* (divers numéros).

<sup>1</sup>Les engagements sont définis comme la valeur actuarielle actuelle des obligations de prestations. Si le ratio est supérieur à l'unité, le régime est surcapitalisé. Soldes au 31 décembre de chaque année.

pourquoi les taux d'intérêt à long terme ont été relativement faibles. Dans une perspective d'avenir, il importe de savoir si cet accroissement de l'épargne excédentaire est, pour l'essentiel, un phénomène conjoncturel qui devrait donc s'inverser durant les années à venir, ou s'il s'agit plutôt d'un changement beaucoup plus fondamental dans le comportement des entreprises. Nous examinons ci-après certains des facteurs qui interviennent dans la recherche d'une réponse.

- *Perspectives en matière de bénéfices.* Il est difficile de soutenir que l'augmentation sensible de la rentabilité des entreprises non financières dans tous les pays du G-7 durant ces dernières années sera permanente. De fait, le faible niveau des taux d'intérêt et les réductions des paiements fiscaux ont fortement dopé les bénéfices de ces entreprises, mais il est probable que ces deux phénomènes vont s'inverser jusqu'à un certain point. Vraisemblablement, la politique monétaire se durcira, d'où une montée des taux d'intérêt, encore que le moindre endettement à court terme et la baisse des ratios d'endettement devraient contribuer à limiter cette

<sup>17</sup>Cependant, cela ne signifie pas que les problèmes de sous-capitalisation soient plus graves dans les pays européens, car les régimes privés de retraite à prestations prédéfinies jouent un rôle plus limité dans les systèmes de retraite de ces pays par rapport aux autres pays du G-7 (voir FMI, 2004).

<sup>18</sup>Au Royaume-Uni, où l'encaisse des entreprises non financières a augmenté le plus durant ces dernières années, des changements ont été apportés en 2005 au financement minimum obligatoire des régimes de retraite à prestations prédéfinies afin de combler les sous-capitalisations sur une période de dix ans. Selon les estimations de l'organisme britannique de réglementation des pensions, il faudra cotiser 130 milliards de livres supplémentaires aux caisses de retraite des entreprises, ce qui alourdira la charge patronale, laquelle a déjà considérablement augmenté durant ces quatre dernières années (environ 38 milliards de livres en 2004, soit près du double des 21 milliards versés en 2000).

augmentation. En outre, les allègements fiscaux en faveur des entreprises devraient, en tout cas dans certains pays, être retirés du fait des pressions qui s'accroissent sur les budgets nationaux (la concurrence fiscale entre pays pourrait toutefois limiter cet effet).

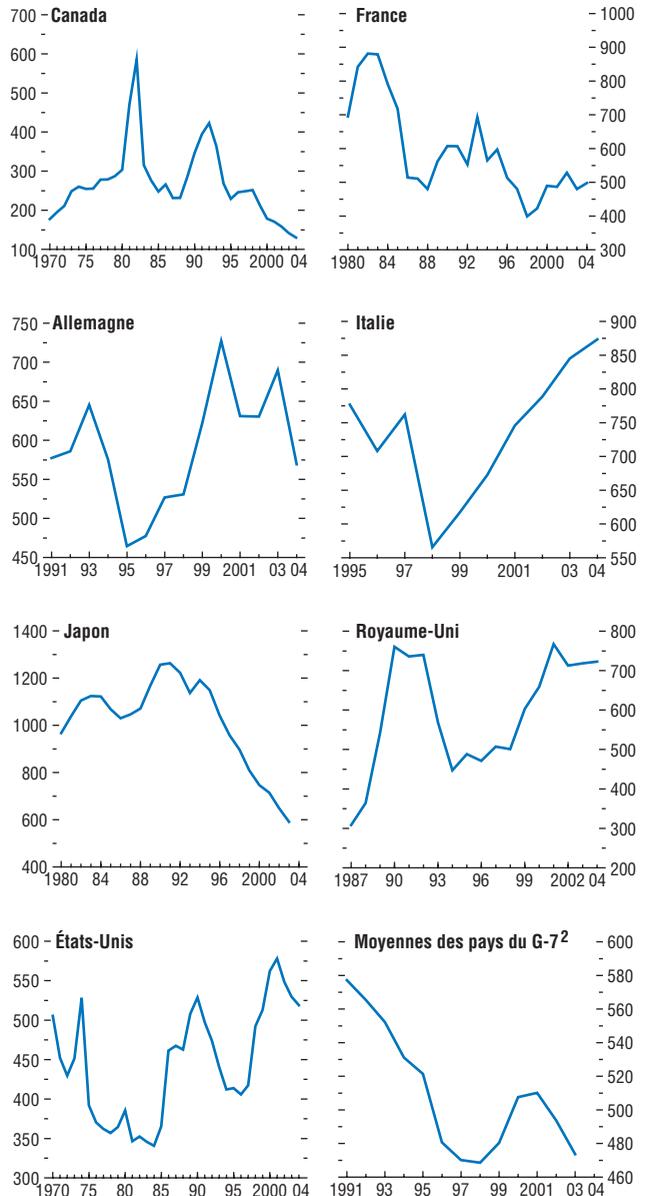
- *Reprise de l'investissement intérieur?* Du fait de l'utilisation croissante de la capacité de production dans certains pays, il semble raisonnable de s'attendre à ce que l'investissement s'intensifie. Cela dit, au vu de la baisse tendancielle du prix relatif des biens d'équipement, les ratios d'investissement nominaux resteront probablement inférieurs à ce qu'ils étaient lors de précédents cycles<sup>19</sup>.
- *Le processus de désendettement est-il terminé?* Il est difficile de savoir si c'est effectivement le cas. Des progrès notables ont été accomplis pour réduire la dette des entreprises dans certains pays, et une enquête internationale de Merrill Lynch Global Fund Managers montre que les investisseurs s'inquiète de moins en moins des niveaux d'endettement des entreprises. En effet, seulement 18 % des investisseurs interrogés lors de l'enquête la plus récente estimaient que les entreprises devaient améliorer leur bilan, alors qu'à la fin de 2003 ils représentaient 31 %, et à la fin 2002, 55 %. Cela étant, même si, grâce au faible niveau des taux d'intérêt, les entreprises non financières ont rallongé les échéances moyennes de leur endettement, seuls le Canada et le Japon affichent un ratio dette/bénéfices non distribués (fonds internes) inférieur aux niveaux qui prévalaient durant les années 90 (graphique 4.8). En outre, par manque de données exhaustives sur les engagements hors

<sup>19</sup>Les mesures législatives et réglementaires récemment adoptées dans plusieurs pays industrialisés afin d'améliorer le gouvernement d'entreprise pourraient avoir un effet positif sur la confiance des entreprises et des investisseurs et, partant, sur les dépenses d'investissement. Ces mesures pourraient également avoir pour effet de réduire les décotes que pratiquent les investisseurs sur les entreprises riches en trésorerie, mais versant peu de dividendes. En effet, un gouvernement d'entreprise plus solide réduit le risque de surinvestissement dans des projets à rendement négatif, ou de détournement pur et simple de la part de cadres inamovibles (voir Kalcheva and Lins, 2005).

### Graphique 4.8. Dette des entreprises non financières<sup>1</sup>

(En pourcentage de l'épargne brute)

Le ratio dette des entreprises/fonds internes n'est inférieur à son niveau des années 90 qu'au Canada et au Japon.



Sources : Eurostat; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Prêts nets et titres à long terme autres qu'actions (engagements moins avoirs).

<sup>2</sup> Moyennes pondérées en fonction du PIB exprimé en dollars aux taux de change du marché.

bilan, il est impossible d'avoir une idée complète de la situation. De manière plus précise, les engagements des régimes de retraite non capitalisés ne sont pas compris dans les endettements bilantiels déclarés, et il est donc possible que les taux d'endettement soient fortement sous-estimés.

- *Les placements en actions vont se maintenir.* Il n'y a pas de raisons de penser que les entreprises vont cesser d'alimenter leurs portefeuilles d'actions — que se soit en rachetant les leurs ou en investissant à l'étranger. En effet, compte tenu de la mondialisation et des débouchés que les entreprises des pays industrialisés trouvent dans les pays émergents, il est au contraire fort probable que l'acquisition d'avoirs à l'étranger s'intensifie.
- *Les entreprises vont-elles continuer à détenir des liquidités?* Si la volatilité accrue des chiffres d'affaires et la part grandissante des actifs incorporels ont vraisemblablement poussé les entreprises à vouloir étoffer leur encaisse, ces deux tendances n'expliquent que partiellement le gonflement des liquidités de ces quatre dernières années. Du reste, d'après d'autres facteurs il s'agirait là d'un phénomène passager. Concrètement, le fait que, en 2004, l'accumulation de trésorerie ne se soit intensifiée que dans le secteur des TI et dans celui de l'exploitation de ressources naturelles — dont les bénéfiques étaient solides — semblerait annoncer un tassement.

À l'évidence, il est très difficile de prédire le comportement des entreprises, mais il est fort probable que l'excédent d'épargne diminue durant les années à venir si l'investissement reprend, que certains des facteurs à la base de l'augmentation de ces dernières années perdent en intensité, ou que les investisseurs n'exigent pas autant des entreprises qu'elles se désendettent. Cela étant, plusieurs changements structurels — dont les incertitudes croissantes de l'environnement des entreprises, la volonté d'investir davantage à l'étranger et la nécessité de financer les engagements hors bilan — sembleraient indiquer que l'excédent d'épargne sera supérieur à ce qu'il était durant les années 90.

## Conclusions

Emprunteur net par le passé, le secteur des entreprises des pays du G-7 est devenu un considérable épargnant net durant ces dernières années. Il emboîtait ainsi le pas à des pays à marché émergent, qui, après les crises financières de la fin des années 90, étaient eux aussi devenus des épargnants nets. Ces phénomènes ont profondément modifié le paysage financier mondial en ce sens que deux secteurs qui traditionnellement étaient des demandeurs de financement prêtent désormais aux autres pays ou secteurs. Ce changement de comportement est l'une des raisons qui explique le niveau relativement faible des taux longs à l'heure actuelle.

Il est courant de penser que la récente augmentation des prêts nets est une simple réaction à l'excès de dette et de capital physique accumulé durant les années 90, et qu'elle est donc passagère : une fois ces excès résorbés, le secteur des entreprises redeviendra un emprunteur net et, ce faisant, il poussera à la hausse les taux d'intérêt à long terme. Le présent chapitre a toutefois montré que les choses ne sont pas si simples. En effet, seules les entreprises canadiennes et japonaises enregistrent un désendettement suffisamment important pour s'aligner sur cette logique. D'autres facteurs, certains conjoncturels et d'autres structurels, ont également joué un rôle, encore que celui-ci ait varié en intensité d'un pays à l'autre. On citera notamment les suivants :

- La vigueur des bénéfiques tient surtout au faible niveau des taux d'intérêt et à la diminution généralisée des paiements d'impôts, plutôt qu'à un niveau anormalement élevé des bénéfiques d'exploitation proprement dits, encore que ces derniers se soient considérablement accrus dans un certain nombre de pays. Si les entreprises estiment que ces tendances risquent de ne pas se maintenir, elles pourraient limiter leurs investissements et privilégier plutôt l'épargne.
- La constante évolution de la technologie pousse à la baisse les prix relatifs des biens d'équipement, ce qui permet aux entreprises de dépenser moins en termes nominaux pour assurer un *volume* de capital donné.

- Les entreprises consacrent davantage de ressources à l'acquisition d'avoirs extérieurs plutôt qu'à l'accumulation de capital intérieur.
- Les entreprises souhaitent détenir un niveau d'encaisse supérieur. Ceci est dû en partie aux incertitudes croissantes auxquelles elles se trouvent confrontées dans leurs activités, au rôle grandissant des actifs incorporels dans une économie du savoir, et sans doute aux incertitudes liées au financement des obligations découlant des régimes de retraite non capitalisés.

Il est particulièrement difficile d'évaluer dans quelle mesure chacun de ces facteurs a contribué à l'excédent d'épargne qu'affichent aujourd'hui les entreprises. Cela dit, on peut raisonnablement conclure que le secteur des entreprises des pays industrialisés ne reviendra pas aux positions financières largement négatives qu'il enregistrait par le passé, un peu à l'image des pays à marché émergent, où l'excédent du solde des transactions courantes s'est révélé plus durable qu'on ne le projetait initialement. Cela dit, il est peu probable que les excédents d'épargne se maintiennent à leur niveau record actuel, *a fortiori* si l'excédent de capacité des économies avancées continue de diminuer — appelant ainsi à plus d'investissements — ou si la rentabilité des entreprises commence à fléchir. Autrement dit, il importe de ne pas compter sur le taux d'épargne des entreprises pour maintenir à leur faible niveau les taux d'intérêt à long terme. En effet, si les ménages et les administrations publiques n'épargnent pas davantage durant les années à venir, le changement de comportement des entreprises risque de pousser à la hausse les taux d'intérêt et d'exacerber les déséquilibres mondiaux actuels s'il avait pour effet de réduire l'épargne privée totale dans les pays déficitaires.

## Appendice 4.1. Méthodologie économétrique

*Les principaux auteurs de cet appendice sont Roberto Cardarelli et Kenichi Ueda.*

Pour examiner l'accumulation d'avoirs liquides des entreprises non financières dans les pays du G-7, nous avons fait appel à la base de données de Worldscope<sup>20</sup>. Une fois écarté les observations aberrantes, nous avons constitué un échantillon d'environ 10.000 entreprises non financières cotées en bourse en 2004 dans les pays du G-7 : environ 4.000 des États-Unis, 3.000 du Japon, 1.000 du Royaume-Uni, 700 du Canada, 500 de France, 400 d'Allemagne et 200 d'Italie. La part de chaque pays dans le chiffre d'affaires total est comparable à la part de son PIB dans le PIB total, ce qui semblerait indiquer que chacun des pays est relativement bien représenté dans l'échantillon. Bien que certaines des données disponibles remontent jusqu'aux années 80, les États-Unis sont le seul pays pour lequel l'on dispose d'un nombre suffisant d'entreprises avant le milieu des années 90. Le présent chapitre limite donc l'analyse à la période 1996–2004 (pour 1996, l'échantillon comporte quelque 3.500 entreprises).

À partir du profil des différentes entreprises, le chapitre relie l'accumulation de liquidités à toute une série de variables dont on estime en général qu'elles affectent les avantages et les coûts marginaux de la détention de liquidités (le signe escompté de la relation de causalité est donné entre parenthèses)<sup>21</sup> :

- Taille/âge (-/+ ) de la société. Les entreprises plus grandes et plus anciennes devraient avoir un accès plus facile et moins coûteux aux financements extérieurs et devraient donc détenir moins de liquidités. Cela dit, si l'accumulation de liquidités est un phénomène simplement résiduel, ces mêmes entreprises devraient avoir plus d'encaisse, car

<sup>20</sup>La base de données de Worldscope comprend des informations sur le compte de résultats et le bilan des entreprises cotées en bourse. Comme une même société peut être cotée sur plusieurs places financières et qu'elle peut être représentée sous divers types de titres, il arrive que l'on soit amené à saisir plusieurs fois la même information dans cette base. Pour éviter les saisies répétitives, seules sont retenues pour chaque société les données de bilan correspondant au titre le plus largement négocié sur la principale place boursière du pays d'origine. Les avoirs liquides, ou liquidités, sont ici définis comme comprenant l'encaisse et les placements à court terme, dont bons du Trésor, billets de trésorerie et certificats de dépôt.

<sup>21</sup>Voir, par exemple, Opler *et al.* (1999); Almeida, Campello, and Weisbach (2002).

elles ont plus de chances de produire des flux de trésorerie en sus du niveau de rentabilité de l'investissement.

- Volatilité du chiffre d'affaires (+). Les entreprises dont le chiffre d'affaires est plus incertain (par exemple celles qui interviennent dans des secteurs plus concurrentiels) devraient détenir davantage de liquidités, car, toutes autres choses étant égales, elles risquent plus de manquer de trésorerie.
- Ratio  $q$  de Tobin (+). Les entreprises dont le ratio est plus élevé (celles ayant des possibilités d'investissements plus rentables) devraient accumuler plus de liquidités, faute de quoi elles risqueraient de devoir renoncer à des projets à fort rendement.
- Part des actifs incorporels par rapport au total des actifs immobilisés (+). Les entreprises dont la part des actifs incorporels (par exemple brevets, survalueur) est plus importante devraient détenir plus de liquidités, car il est plus coûteux de financer sur ressources extérieures ce type d'actifs qui peuvent difficilement être assortis de garanties.
- Actifs nets provenant d'acquisitions (-/+). Les entreprises qui interviennent dans des secteurs ou des pays où les activités de fusion et acquisition sont relativement intenses devraient détenir davantage d'encaisse, car plus elles auront de liquidités, plus elles auront de chances d'acquies. Cependant, si les menaces de reprise grandissent avec la position de liquidités, cela risque d'avoir une incidence négative sur la trésorerie.

L'étude empirique de ces déterminants s'appuie sur un travail statistique descriptif ainsi que sur des analyses de régression.

Nous avons tout d'abord comparé les entreprises qui, en moyenne, ont constitué le plus de liquidités entre 2001 et 2004 (celles du quartile supérieur de la répartition des variations des liquidités — «Increase in Cash and Short-Term Investments» dans la base de données de Worldscope (WS), code 04851 — par rapport au total des actifs, code 02999), et celles qui en ont constitué le moins (celles du quartile inférieur de la même répartition), afin de déceler des relations systématiques entre l'accumulation de trésorerie

et les caractéristiques saillantes des entreprises. Nous avons notamment examiné les variables suivantes :

- La taille de l'entreprise, exprimée par le logarithme du chiffre d'affaires (WS 01001) et le logarithme du total des actifs.
- Les flux de trésorerie excédentaires, définis comme l'épargne (résultat net, WS 04001, plus amortissement, WS 04051, moins dividendes versés, WS 04551) moins les dépenses d'investissement (WS 04601), divisés par le total des actifs.
- La volatilité du chiffre d'affaires, définie comme l'écart-type glissant sur cinq ans de la croissance du chiffre d'affaires.
- Le ratio  $q$  de Tobin, défini comme la capitalisation boursière, WS 08001, plus la valeur comptable du total des dettes, WS 03255, divisées par le total des actifs.
- Les actifs incorporels (WS 02649) divisés par les actifs à long terme (total des actifs moins actifs à court terme — c'est-à-dire les actifs devant être réalisés, vendus ou consommés dans l'année, WS 02201).
- Les actifs nets provenant d'acquisitions (WS 04355, de l'état des mouvements de trésorerie), divisés par les liquidités provenant de toutes les sources (activités d'exploitation, financement extérieur et réduction des investissements).
- Flux de trésorerie nets provenant du financement (WS 04890) divisés par le total des actifs.
- Le stock de liquidités (WS 02001) divisé par le total des actifs.

La comparaison à variable unique des caractéristiques des entreprises par quartile d'accumulation de liquidités et les analyses de régression ci-dessous se limitent aux entreprises ayant un résultat net positif. En effet, la relation entre l'encaisse et les facteurs explicatifs ci-dessus ne présenterait aucun intérêt dans le cas des entreprises qui ne peuvent pas épargner.

Le tableau 4.4 montre, pour toutes les entreprises situées dans le même quartile d'augmentation de liquidités/total des actifs, les moyennes pondérées, les valeurs médianes et le 90<sup>e</sup> centile des variables décrites ci-dessus. La dernière

**Tableau 4.4. Moyenne pondérée, valeur médiane et 90<sup>e</sup> percentile des séries, par quartile de variation de l'encaisse par rapport au total des actifs, 2001–04<sup>1</sup>**

Variable	Premier quartile	Deuxième quartile	Troisième quartile	Quatrième quartile	Test <i>t</i> des moyennes des 1 <sup>er</sup> et 4 <sup>e</sup> quartiles
Variation des liquidités en % des actifs totaux <sup>2</sup>	-3,3 [-3,1] (-1,2)	-0,1 [0,0] (0,4)	1,9 [1,9] (3,4)	8,0 [8,2] (22,3)	105,1
Épargne moins dépenses en capital en % des actifs totaux <sup>2</sup>	1,9 [1,7] (10,1)	1,9 [2,5] (9,3)	2,8 [3,6] (10,8)	6,3 [8,0] (19,7)	29,9
Log du chiffre d'affaires <sup>3</sup>	13,0 [13,0] (15,3)	13,4 [13,4] (15,9)	13,3 [13,3] (15,6)	12,4 [12,4] (14,8)	-19,2
Log des actifs totaux <sup>3</sup>	13,0 [13,0] (15,3)	13,4 [13,4] (16,1)	13,2 [13,3] (15,7)	12,3 [12,3] (14,8)	-21,9
Volatilité du chiffre d'affaires <sup>4</sup>	37,6 [11,7] (41,4)	21,7 [11,0] (40,4)	21,3 [11,0] (36,8)	21,1 [15,1] (52,2)	-0,3
Ratio <i>q</i> de Tobin <sup>4</sup>	2,4 [1,0] (2,5)	1,7 [0,9] (2,0)	2,0 [1,0] (2,3)	3,4 [1,4] (3,9)	41,8
Actifs incorporels en % des actifs à long terme <sup>4</sup>	24,8 [9,4] (73,1)	26,9 [11,2] (71,9)	26,8 [13,4] (71,8)	28,4 [18,5] (77,5) <sub>s</sub>	7,4
Actifs nets provenant d'acquisitions en % de toutes les sources d'encaisse <sup>5</sup>	6,4 [0,0] (34,3)	5,9 [0,0] (28,7)	5,7 [0,0] (25,6)	3,6 [0,0] (13,7)	-9,0
Flux de trésorerie nets provenant du financement en % des actifs totaux <sup>2</sup>	-3,8 [-3,5] (4,1)	-2,9 [-2,6] (6,4)	-1,3 [-1,9] (6,2)	-1,0 [-0,6] (17,9)	14,5
Stock d'encaisse en % des actifs totaux <sup>2</sup>	9,6 [8,6] (32,8)	5,0 [2,5] (16,3)	9,6 [8,2] (25,9)	20,4 [21,8] (53,3)	43,7
<i>Pour mémoire</i>					
Fourchette de variation de l'encaisse en % des actifs totaux	-87 to -0,93	-0,93 to 0,61	0,61 to 3,93	3,93 to 100	
Observations	4.330	4.330	4.330	4.329	

Sources: Worldscope; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Valeur médiane entre crochets et valeurs du 90<sup>e</sup> percentile entre parenthèses.<sup>2</sup>Ratios pondérés par les actifs totaux des entreprises.<sup>3</sup>Moyenne simple des ratios des entreprises.<sup>4</sup>Ratios pondérés par la capitalisation boursière.<sup>5</sup>Ratios pondérés par la totalité des sources d'encaisse.

colonne donne la valeur *p* d'un test *t* sur les différences des moyennes des premier et quatrième quartiles. Le tableau montre que les entreprises qui se situent dans le quartile supérieur sont sensiblement différentes de celles qui occupent le quartile inférieur : elles tendent à être relativement plus petites, leur chiffre d'affaires est plus volatil (mais seulement en valeur médiane), elles présentent

une part d'actifs incorporels plus importante, et leur ratio *q* de Tobin est plus élevé. Ces résultats concordent avec les prédictions du modèle de choix en matière de détention de liquidités (Opler *et al.*, 1999; Almeida, Campello, and Weisbach, 2002), car les coûts du financement extérieur et d'une réduction des investissements — et donc les avantages d'une encaisse supé-

rieure — sont plus élevés pour ces entreprises. Cependant, le tableau montre également que les entreprises riches en liquidités sont en règle générale celles dont les mouvements de trésorerie sont les plus excédentaires, ce qui concorde avec l'idée que la détention de liquidités est le produit d'une augmentation des bénéfices et d'une réduction des dépenses d'investissement<sup>22</sup>. Il apparaît en outre que les entreprises riches en liquidités tendent à avoir moins d'actifs nets provenant d'acquisitions (en moyenne, car la valeur médiane zéro donne une idée du nombre relativement faible d'entreprises qui font état de ce type d'investissement), un accès relativement plus important au financement extérieur (les mouvements de trésorerie nets provenant du financement dans le 90<sup>e</sup> percentile augmentent de manière uniforme avec l'accumulation de liquidités) et des stocks relativement plus élevés de liquidités (par rapport au total des actifs).

Deuxièmement, une analyse de régression formelle a servi à examiner les déterminants de l'accumulation de liquidités dans les entreprises des pays du G-7. Concrètement, les variables suivantes ont servi aux régressions de la variation des liquidités par rapport au total des actifs :

- Les variables concernant l'entreprise, comme la taille (définie comme le logarithme du chiffre d'affaires) et l'âge (le nombre d'années écoulées depuis la fondation de l'entreprise, WS 18272, ou sa constitution en société, WS 18273)<sup>23</sup>.
- Les variables concernant le secteur, dont la volatilité du chiffre d'affaires, la part des actifs incorporels dans les actifs à long terme, le ratio  $q$  de Tobin, les actifs nets provenant des acquisitions comme pourcentage de l'ensemble des liquidités toutes sources confondues et les variables fictives sectorielles.
- Les variables concernant le pays, y compris l'écart de rendement (différence entre les taux

d'intérêt à court et à long terme; source : FMI, *International Finance Statistics* ou *IFS*), le solde des administrations publiques en pourcentage du PIB (source : *IFS*), et les variables fictives nationales.

Les variables sectorielles ont été obtenues sous forme de moyennes pondérées des capitalisations boursières au niveau des entreprises. Soixante-treize secteurs non financiers ont été retenus à partir de la classification standard des États-Unis à deux chiffres (*Standard Industrial Classification* ou *SIC*) de Worldscope (WS 07021).

Les variables sectorielles ont été construites uniquement à partir de données américaines en posant l'hypothèse que les caractéristiques sous-jacentes d'un secteur ne peuvent être mesurées que dans les environnements les plus concurrentiels (voir Rajan and Zingales, 1998, pour une méthodologie similaire). Cependant, le degré de concurrence varie d'un pays à l'autre, et donc la liste de régresseurs comprend également des différences (au niveau agrégé) entre chacun des pays et les États-Unis pour toutes les caractéristiques sectorielles<sup>24</sup>. Par exemple, la volatilité des chiffres d'affaires dans l'industrie textile américaine et la différence entre la volatilité globale des chiffres d'affaires aux États-Unis et en France servent d'approximation à la volatilité des chiffres d'affaires du secteur textile français. Cette démarche s'explique également par le fait que les États-Unis sont le seul pays pour lequel l'on dispose d'un nombre suffisamment important d'entreprises dans chaque secteur pendant les premières années de la période couverte. Autrement dit, les variables sectorielles américaines sont moins sujettes à des biais d'échantillon.

S'agissant des variables macroéconomiques au niveau des pays, l'écart de rendement a été retenu pour exprimer le coût d'opportunité de

<sup>22</sup>C'est ce que l'on serait en droit de prédire à partir du modèle hiérarchique (pecking-order model) des choix de financement. Selon ce modèle, les entreprises préfèrent ne pas émettre d'actions, car les asymétries d'information rendent cette formule trop onéreuse. Elles accumulent donc des liquidités (ou remboursent leur dette) lorsque se produit un excédent de fonds internes. En cas de déficit, les entreprises réduisent d'abord leur encaisse et ce n'est qu'ensuite qu'elles envisagent la possibilité de s'endetter.

<sup>23</sup>Si les deux valeurs sont disponibles pour une entreprise, le plus grand nombre est retenu.

<sup>24</sup>À l'exception du ratio  $q$  de Tobin, qui n'est considéré qu'au niveau sectoriel. En effet, les variations du ratio d'un pays à un autre sont sensibles aux différences de conditions du marché (taux d'intérêt, par exemple) et de systèmes comptables, et il est peu probable qu'elles rendent compte des différences de perspectives de croissance qu'ont les entreprises dans les divers pays.

la détention de liquidités, étant entendu que celles-ci comprennent les titres à court terme portant intérêts. Le ratio solde des administrations publiques/PIB a été utilisé, car il peut avoir une incidence sur la disponibilité d'un financement extérieur et exprimer la compensation possible entre épargne des entreprises et épargne de l'État.

Deux méthodes d'estimation ont été utilisées. Premièrement, une régression transversale a été réalisée à partir de moyennes de 2001–04. Deuxièmement, nous avons ajouté une dimension temporelle en procédant à une régression de panel à trois périodes (les moyennes triennales 1996–98, 1999–2001 et 2002–04) afin de savoir si l'accumulation de liquidités a changé depuis le milieu des années 90. Des variables fictives temporelles ont également été introduites dans la régression de panel. Les régressions ont été estimées à partir des moindres carrés ordinaires pondérés, chaque entreprise étant pondérée à partir de la capitalisation boursière de son propre pays par rapport à la capitalisation boursière en début de la période. Ceci donne aux grandes entreprises plus de poids dans la régression, conformément à l'objectif visant à expliquer les tendances globales de l'accumulation de liquidités. Par ailleurs, la pondération du marché boursier national donne à chaque pays la même influence dans la régression.

Les résultats de l'analyse sont présentés au tableau 4.5. Concrètement :

- Dans la régression transversale, les coefficients relatifs à la taille de l'entreprise, la volatilité des chiffres d'affaires sectoriels, le ratio  $q$  de Tobin et la part d'actifs incorporels présentent tous le signe escompté et sont significatifs. Aucune des variables nationales n'est statistiquement différente de zéro.
- Dans la régression de panel seules la taille des entreprises et la volatilité des chiffres d'affaires sectoriels ont des coefficients statistiquement différents de zéro. Autrement dit, durant la période couverte il y a eu d'autant plus d'accumulation de liquidités dans les secteurs dont les chiffres d'affaires étaient plus volatils, et la volatilité accrue des chiffres d'affaires a en-

**Tableau 4.5. Résultats des régressions : variables dépendantes — variation de l'encaisse et placements à court terme<sup>1</sup>**  
(En pourcentage du total des actifs)

	Régression transversale pondérée	Régression de panel pondérée
Taille de l'entreprise	-1,310 (0,034)**	-2,425 (0,001)***
Âge de l'entreprise	0,003 (0,533)	0,001 (0,913)
Volatilité du chiffre d'affaires par secteur SIC2	0,165 (0,040)**	0,147 (0,009)***
Part des actifs incorporels dans les actifs à long terme par secteur SIC2	0,171 (0,037)**	-0,117 (0,285)
Ratio $q$ de Tobin par secteur SIC2	2,581 (0,012)**	0,015 (0,969)
Actifs nets provenant d'acquisitions en % de toutes les sources de liquidités par secteur SIC2	0,013 (0,794)	0,073 (0,211)
Volatilité du chiffre d'affaires par pays	-0,001 (0,945)	-0,019 (0,143)
Part des actifs incorporels dans les actifs à long terme par pays	0,075 (0,311)	0,062 (0,318)
Actifs nets provenant d'acquisitions en % de toutes les sources de liquidités par pays	0,268 (0,17)	0,292 (0,12)
Écart de rendement des taux d'intérêt, en %	-0,466 (0,435)	0,215 (0,814)
Solde des administrations publiques, en % du PIB	-0,348 (0,589)	-0,432 (0,312)
Observations	6.084	12.436
$R^2$	0,568	0,552

Sources : base de données de Datastream Worldscope; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Valeurs robustes de  $p$  entre parenthèses; \*\* significatif à 5 %; \*\*\* significatif à 1 %.

traîné une plus forte accumulation des liquidités dans le temps.

- Dans les régressions de panel et dans les régressions transversales, les variables fictives sectorielles améliorent sensiblement la qualité de l'ajustement, et elles sont donc incluses dans la spécification finale (il n'en est cependant pas rendu compte dans le tableau 4.5). Par contre, les effets liés au pays ou à la période sont exclus, car ils ne sont pas statistiquement significatifs et n'améliorent pas la qualité de l'ajustement, ce qui signifie que les variables spatiales et temporelles de la détention de liquidités sont globalement présentes dans les régresseurs.

## Bibliographie

- Almeida, Heitor, Murillo Campello, Michael S. Weisbach, 2002, "Corporate Demand for Liquidity," NBER Working Paper No. 9253 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Auerbach, Alan, 1982, "Issues in the Measurement and Determinants of Business Saving," NBER Working Paper No. 1024 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Kevin Hassett, 1991, "Corporate Savings and Shareholder Consumption," NBER Working Paper No. 2994 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bank of Japan, 2005, "Japan's Financial Structure Since the 1980s—In View of the Flow of Funds Accounts," Bank of Japan Research Paper. Disponible sur Internet : <http://www.boj.or.jp/en/ronbun/05/data/ron0503a.pdf>.
- Bernanke, Ben, 2005, "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Homer Jones Lecture, St. Louis, Missouri, April 14.
- Bernheim, B. Douglas, 2002, "Taxation and Saving," Chapter 18 in *Handbook of Public Economics*, Volume 3, ed. by Alan J. Auerbach and Martin Feldstein (New York: North Holland).
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey, and Roni Michaely, 2003, "Payout Policy in the 21st Century," NBER Working Paper No. 9657 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Callen, Tim, and Jonathan Ostry, 2003, *Japan's Lost Decade: Policies for Economic Revival* (Washington: International Monetary Fund).
- Comin, Diego, and Thomas Philippon, 2006, "The Rise in Firm-Level Volatility: Causes and Consequences," in *NBER Macroeconomics Annual 2005*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press). Disponible sur Internet : <http://www.nber.org/books/macro20/index.html>.
- Commission européenne, 2005, "Structures of the Taxation Systems in the European Union" (Luxembourg). Disponible sur Internet : [http://europa.eu.int/comm/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_structures/Structures2005.pdf](http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_structures/Structures2005.pdf).
- Desai, Mihir, and Austan Goolsbee, 2004, "Investment, Overhang, and Tax Policy," *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution.
- Doms, Mark, 2005, "IT Investment: Will the Glory Days Ever Return?" Economic Letter No. 2005-13 (San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco).
- Fonds monétaire international, 2004, *Global Financial Stability Report*, September, World Economic and Financial Surveys (Washington).
- , 2005, "Why Is Japanese Banking Sector Profitability So Low?" in IMF Country Report No. 05/272 (Washington).
- , 2006a, "The Performance of Germany's Nonfinancial Corporate Sector: An International Perspective," in *Germany: Selected Issues*, IMF Country Report No. 06/17 (Washington).
- , 2006b, *Global Financial Stability Report*, April, World Economic and Financial Surveys (Washington: International Monetary Fund).
- Gale, William G., and John Sabelhaus, 1999, "Perspectives on the Household Saving Rate," *Brookings Papers on Economic Activity*: 1, Brookings Institution.
- Greenwood, Robin, 2005, "Aggregate Corporate Liquidity and Stock Returns," Harvard Business School Working Paper No. 05-014 (Cambridge, Massachusetts: Harvard Business School).
- Jaeger, Albert, 2003, "Corporate Balance Sheet Restructuring and Investment in the Euro Area," IMF Working Paper 03/117 (Washington: International Monetary Fund).
- Jensen, Michael, 1986, "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review*, Vol. 76 (May), p. 323–29.
- J.P. Morgan Chase & Co., 2005, "The Corporate Saving Glut," June 24.
- KPMG, *Corporate Tax Rates Survey*, various issues.
- Kalcheva, Ivalina, and Karl V. Lins, 2005, "International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems" (unpublished; Salt Lake City: University of Utah, David Eccles School of Business).
- Lusardi, Annamaria, Jonathan Skinner, and Steven Venti, 2003, "Saving Puzzles and Saving Policies in the United States," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 17 (Spring), p. 95–115.
- Opler, Tim, Lee Pinkowitz, René Stulz, and Rohan Williamson, 1999, "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings," *Journal of Financial Economics*, Vol. 52 (April), p. 3–46.
- Passov, Richard, 2003, "How Much Cash Does Your Company Need?" *Harvard Business Review*, Harvard School of Business (November).
- Poterba, James, 1987, "Tax Policy and Corporate Saving," in *Brookings Papers on Economic Activity*: 2, Brookings Institution.

- Rajan, Raghuram, and Luiz Zingales, 1998, "Financial Dependence and Growth," *The American Economic Review*, Vol. 88 (June), p. 559–86.
- Schumacher, Dirk, 2005, "Germany Profits from Restructuring," Goldman Sachs Global Economics Paper No. 122.
- Sufi, Amir, 2006, "Bank Lines of Credit in Corporate Finance: An Empirical Analysis," CFR Working Paper No. 2006-01 (Washington: Federal Deposit Insurance Corporation, Center for Financial Research).
- Watson Wyatt, 2006, "2005 Global Survey of Accounting Assumptions for Defined Benefit Plans." ———, *Insider*, divers numéros.
- Weisbenner, Scott, 2000, "Corporate Share Repurchases in the 1990s: What Role Do Stock Options Play?" Finance and Economics Discussion Paper No. 2000–29 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System).
- Zion, David, and Bill Carcache, 2005, "Pension Update: Pension Plans Getting Weaker This Year," Credit Suisse First Boston, Equity Research.



## EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, MARS 2006

*Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale le 31 mars 2006.*

Les administrateurs notent avec satisfaction que l'expansion vigoureuse de l'économie mondiale se poursuit et a dépassé les prévisions établies lors de leur dernier examen des *Perspectives de l'économie mondiale* en août 2005. En dépit de la hausse des cours du pétrole et de plusieurs catastrophes naturelles, l'activité économique a été vigoureuse au second semestre de l'an dernier et au début de 2006, et les tensions inflationnistes restent modérées. L'expansion s'est aussi étendue à plus de régions. Si les États-Unis demeurent le principal moteur de la croissance dans les pays industrialisés, celle-ci est de plus en plus soutenue par l'expansion en cours au Japon, et il existe des signes de reprise soutenue dans la zone euro. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance reste vigoureuse, en particulier en Chine, en Inde et en Russie. Les administrateurs soulignent que, en dépit de cette évolution globalement favorable, il subsiste des facteurs de vulnérabilité importants — principalement les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale — qui accroissent les risques pesant sur l'économie mondiale.

Les administrateurs s'attendent à ce que la situation économique mondiale reste favorable, un redressement graduel de l'investissement aidant à compenser les effets négatifs persistants de la hausse des cours du pétrole. Par ailleurs, les administrateurs recensent plusieurs facteurs d'incertitude et sont d'avis que les risques de révision à la baisse des perspectives continuent de l'emporter sur les chances de révision à la hausse. Du côté positif, les administrateurs notent que, si la croissance dans quelques pays émergents reste supérieure aux prévisions ou si le secteur des en-

treprises dans les économies avancées réduit ses excédents financiers plus rapidement que prévu — en augmentant leur investissement, leurs salaires ou leurs dividendes —, les perspectives de croissance pourraient être révisées à la hausse. Du côté négatif, comme le marché pétrolier demeure vulnérable aux chocs étant donné le niveau limité des capacités de production excédentaires, et que les prix sont de plus en plus déterminés par des facteurs agissant sur l'offre, un grand nombre d'administrateurs est d'avis que l'effet négatif des cours élevés du pétrole sur la croissance mondiale pourrait bien être plus marqué à l'avenir qu'il ne l'a été récemment. Parmi les autres risques recensés par les administrateurs figurent un brusque durcissement des conditions sur les marchés des capitaux et une pandémie de grippe aviaire.

Cependant, le principal sujet de préoccupation des administrateurs est la nouvelle aggravation des déséquilibres mondiaux. Le déficit des transactions courantes des États-Unis a continué de se creuser pour atteindre un record, avec pour contrepartie des excédents élevés dans les pays exportateurs de pétrole, plusieurs petits pays industrialisés, au Japon, en Chine et plusieurs autres pays émergents d'Asie. Si les administrateurs notent que le financement du déficit américain n'a pas posé de problème jusqu'ici, ils sont d'avis que ces déséquilibres présentent des risques croissants pour les perspectives de l'économie mondiale. Ils estiment en général que la probabilité d'un ajustement désordonné de ces déséquilibres reste faible. Cependant, si c'était le cas, les répercussions négatives sur l'économie mondiale et le système financier international pourraient être considérables. Les administra-

teurs sont d'avis qu'il est donc nécessaire de prendre des mesures pour réduire ces facteurs de vulnérabilité, mesures dont l'application devrait être facilitée par le contexte favorable que nous connaissons aujourd'hui. Les administrateurs estiment qu'une résorption progressive des déséquilibres devra reposer sur un rééquilibrage considérable de la demande à l'échelle mondiale et sur des ajustements des taux de change.

Les administrateurs soulignent que, si le secteur privé jouera un rôle essentiel dans la correction des déséquilibres mondiaux, un ajustement par le simple jeu des mécanismes du marché présente des risques considérables. Il est donc important d'exécuter plus rapidement les mesures convenues pour résorber ces déséquilibres, à savoir accroître l'épargne nationale aux États-Unis — en réduisant le déficit budgétaire et en stimulant l'épargne privée; laisser s'apprécier les monnaies des pays en situation d'excédent — notamment de certains pays asiatiques et de plusieurs pays producteurs de pétrole; et opérer des réformes structurelles et autres pour stimuler la demande intérieure dans les pays affichant un excédent élevé des transactions courantes. À cet égard, il est noté aussi qu'il est important d'assurer un meilleur équilibre entre la croissance tirée par l'extérieur et celle tirée par l'intérieur, ainsi que de réformer les systèmes financiers nationaux pour stimuler la demande intérieure. Étant donné les interrelations économiques, tous les pays et régions joueront un rôle dans l'ajustement des déséquilibres, et les pays devraient donc assouplir le fonctionnement de leur économie nationale pour mieux s'adapter à l'évolution de la demande intérieure et extérieure.

Pour ce qui est des mesures à prendre par les pays en situation d'excédent, les administrateurs notent avec intérêt l'analyse effectuée par les services du FMI de la relation entre les cours du pétrole et les déséquilibres mondiaux. Ils engagent vivement les pays exportateurs de pétrole à tirer parti de la conjoncture favorable pour entreprendre des réformes structurelles et accroître leurs dépenses à l'appui de la croissance à long terme, ce qui contribuerait aussi à réduire les déséquilibres mondiaux. Quelques administra-

teurs signalent que les possibilités d'augmentation des dépenses dans les pays exportateurs de pétrole varient selon la situation de chaque pays. En ce qui concerne l'ajustement des taux de change aussi, un certain nombre d'administrateurs note qu'il conviendra d'évaluer au cas par cas la nécessité et l'ampleur des appréciations, en tenant compte des données économiques fondamentales dans chaque pays. Quelques administrateurs notent que l'ajustement des taux de change devrait aller de pair avec des mesures structurelles visant à assouplir les marchés et à accroître la productivité de l'économie en vue de corriger les déséquilibres mondiaux.

Les administrateurs sont d'avis que le FMI continue d'avoir un rôle essentiel à jouer en promouvant une solution coordonnée, multilatérale et à moyen terme pour la correction des déséquilibres mondiaux. La stratégie globale préconisée par le FMI ayant reçu l'approbation générale, la question est maintenant d'en établir les modalités précises et d'en accélérer l'application. Les administrateurs soulignent aussi qu'il est important que le FMI engage les pays à résister aux mouvements protectionnistes et les aide à exploiter leurs avantages comparatifs grâce à une intégration plus poussée.

Les administrateurs expriment de nouveau leur préoccupation devant deux autres problèmes de longue date de l'économie mondiale.

- *Premièrement, les situations budgétaires insoutenables à moyen terme demeurent un risque important.* Parmi les grands pays industrialisés, les situations budgétaires foncières — en dehors du Japon — ne se sont améliorées que modérément depuis 2003, et les administrateurs notent que, dans de nombreux pays, on n'escompte guère d'amélioration supplémentaire au cours des deux années qui viennent. Les administrateurs soulignent qu'il importe d'opérer un rééquilibrage budgétaire plus ambitieux afin de limiter les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt, de réduire les risques pesant sur la stabilité macroéconomique et de renforcer les possibilités de riposte budgétaire face à des chocs futurs.
- *Deuxièmement, il est nécessaire de déployer des efforts plus ambitieux pour mettre en place les conditions*

*requis afin de tirer parti des occasions offertes par la mondialisation et de soutenir la croissance.* À cet égard, les administrateurs soulignent de nouveau la nécessité de résister aux mouvements protectionnistes qui s'intensifient dans un certain nombre de pays, tout en assurant que le cycle de Doha aboutit à un résultat ambitieux. Les administrateurs regrettent le manque de souplesse affiché jusqu'à présent par les pays dans les négociations commerciales et mettent en garde contre les risques qu'un résultat décevant ferait peser sur l'économie mondiale et le système de commerce multilatéral. Ils conviennent que, au niveau national, il reste essentiel de faire avancer les réformes structurelles afin d'éliminer les obstacles à la croissance à long terme.

Une autre question fondamentale est de savoir si l'inflation restera modérée en dépit de la rapidité de la croissance mondiale. À cet égard, les administrateurs notent avec intérêt l'analyse de la relation entre mondialisation et inflation effectuée par les services du FMI, qui constitue une contribution appréciable à la quantification des effets de la mondialisation. S'ils soulignent que l'effet de la mondialisation sur l'inflation sera temporaire à moins qu'il ne modifie les objectifs de la politique monétaire, les administrateurs notent que la baisse des prix des importations a eu des effets considérables sur l'inflation dans les pays industrialisés sur des périodes de un à deux ans, en particulier lorsque les capacités inutilisées sont élevées à l'échelle mondiale. Les administrateurs notent aussi que la mondialisation a eu un effet significatif sur les prix relatifs, avec des implications importantes pour certains secteurs de l'économie. Cependant, les administrateurs conviennent qu'on ne peut compter sur la mondialisation pour éviter un redressement de l'inflation et que les banques centrales doivent rester attentives aux signes de tensions inflationnistes. Quelques administrateurs font observer la hausse récente des prix à la production et des cours des produits de base non pétroliers, qui pourrait entraîner une hausse des prix à la consommation.

Les conditions sur les marchés des capitaux internationaux restent très favorables, avec des

primes de risque et une volatilité exceptionnellement faibles. Les administrateurs notent que l'épargne élevée des entreprises est un facteur qui contribue au faible niveau des taux d'intérêt mondiaux pendant l'expansion actuelle, et ils notent avec intérêt l'analyse de l'évolution de l'épargne des entreprises dans les pays du G7 qui a été effectuée par les services du FMI. La plupart des administrateurs sont d'accord avec l'évaluation des services du FMI selon laquelle l'excédent d'épargne des entreprises diminuera au cours des années qui viennent à mesure que l'investissement augmente et que cela exercera probablement des pressions à la hausse sur le taux d'intérêt à long terme.

## Pays industrialisés

Les administrateurs notent avec satisfaction la persistance d'une expansion vigoureuse aux *États-Unis* en dépit du ralentissement temporaire au quatrième trimestre de 2005. Ils sont d'avis que les chances de révision à la hausse et à la baisse sont plus ou moins équilibrées à court terme, mais que les risques de révision à la baisse l'emportent à plus long terme. Comme les bénéfices des entreprises augmentent vivement, leur investissement et l'emploi pourraient être plus élevés que prévu. Par contre, le déficit élevé des transactions courantes rend les *États-Unis* vulnérables à un changement d'opinion des investisseurs, tandis qu'un net ralentissement du marché du logement et une hausse des prix de l'énergie pourraient ralentir la consommation. L'inflation de base étant bien maîtrisée, les marchés des capitaux s'attendent à ce que le cycle actuel de durcissement aux *États-Unis* se termine bientôt, bien que les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire d'être attentif aux signes de tensions inflationnistes tandis que les capacités inutilisées diminuent. S'ils notent avec satisfaction l'amélioration notable du déficit budgétaire fédéral pour l'exercice 2005, la plupart des administrateurs sont d'avis qu'un ajustement beaucoup plus ambitieux — reposant sur la maîtrise des dépenses et des mesures de mobilisation de recettes — est nécessaire pendant l'exercice 2006 et au-delà, en vue d'équilibrer le budget (hors sécurité sociale) d'ici

2010. Un petit nombre d'administrateurs note qu'une baisse rapide du déficit budgétaire américain pourrait ralentir l'économie américaine et l'économie mondiale si la demande intérieure n'augmentait pas ailleurs.

Les administrateurs jugent encourageants les signes d'une reprise plus vigoureuse dans la *zone euro*, mais ils mettent en garde que celle-ci reste excessivement vulnérable à des facteurs extérieurs, en particulier les cours du pétrole et la demande mondiale. Sur fond de tensions inflationnistes limitées et d'une demande intérieure encore fragile, la plupart des administrateurs notent que la politique monétaire doit continuer de soutenir la reprise, tandis que quelques administrateurs indiquent qu'il faut attendre des signes manifestes d'une reprise autonome de la demande intérieure avant de relever davantage les taux d'intérêt. Les administrateurs notent avec préoccupation le manque de progrès dans la réduction du déficit budgétaire de l'ensemble de la zone et conviennent que la plupart des pays devraient avoir pour objectif d'équilibrer globalement leur budget d'ici la fin de la décennie. Étant donné les pressions que le vieillissement des populations exercera sur le budget, les administrateurs accordent une importance particulière à la nécessité de réformer les systèmes sociaux européens conformément aux objectifs de l'agenda de Lisbonne, et un petit nombre d'entre eux exprime leur préoccupation devant la résistance croissante aux réformes dans quelques pays. Les administrateurs notent que les exemples de politique sociale efficace au sein de l'Europe pourraient constituer un guide utile pour la réforme des modèles sociaux dans d'autres pays, mais ils avertissent que les réformes doivent prendre en compte les différences importantes entre les pays. De manière plus générale, les administrateurs soulignent de nouveau l'importance de poursuivre les réformes structurelles en vue de relever le faible taux de croissance potentielle de la région.

Les administrateurs notent avec satisfaction que la reprise économique prend de plus en plus d'ampleur au *Japon*. Ils notent que l'expansion est tirée

par la demande intérieure et soutenue par la hausse de l'emploi, la bonne tenue des bénéfices des entreprises et un redressement du crédit bancaire. Les administrateurs s'attendent à ce que l'expansion se poursuive, et les perspectives pourraient être révisées à la hausse si la consommation privée augmentait plus que prévu en réaction à la progression de l'emploi et des revenus du travail. Les administrateurs notent avec satisfaction que l'inflation de base mesurée par l'indice des prix à la consommation est devenue légèrement positive et que la Banque du Japon a pu mettre fin à son assouplissement quantitatif, mais ils soulignent que les taux d'intérêt doivent être maintenus nuls jusqu'à ce que la déflation soit définitivement vaincue. Les administrateurs prennent note de la réduction du déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques, mais ils engagent à améliorer plus rapidement la situation budgétaire, afin de stabiliser la dette publique et de faire face aux pressions du vieillissement de la population. Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire d'opérer les réformes structurelles qui subsistent afin de stimuler la productivité, en particulier dans le secteur des biens non échangés, et d'achever la restructuration du secteur financier et du secteur des entreprises.

### Pays émergents et pays en développement

Les administrateurs notent avec satisfaction la persistance d'une croissance rapide dans les *pays émergents d'Asie*. Comme la situation économique mondiale — aujourd'hui soutenue par le redressement de la demande intérieure au Japon — devrait rester favorable, les administrateurs s'attendent à ce que l'expansion se poursuive en 2006, de nouveau sous l'impulsion de la Chine et de l'Inde. Les administrateurs soulignent la nécessité d'une croissance plus équilibrée dans la région et encouragent les autorités à accélérer les réformes structurelles, en soulignant que les principaux objectifs sont une hausse de la consommation des ménages en Chine et de l'investissement intérieur dans une grande partie du reste de la région. La plupart des administrateurs sont d'avis aussi qu'il faudra laisser

s'apprécier la monnaie des pays de la région qui sont en situation d'excédent.

Les administrateurs s'attendent à ce que l'expansion reste vigoureuse en 2006 en *Amérique latine*, où la demande extérieure reste un moteur important de la croissance. Si de nombreux administrateurs notent avec satisfaction la discipline budgétaire appliquée dans une bonne partie de la région, ils engagent à réduire davantage la dette dans un certain nombre de ces pays. Les administrateurs appellent donc les autorités de ces pays à mettre l'accent sur la réduction de ces facteurs de vulnérabilité en poursuivant une politique budgétaire rigoureuse — ce qui pourrait être difficile dans quelques pays étant donné le calendrier électoral — et en opérant des réformes structurelles qui rehaussent le potentiel de croissance à long terme, notamment en améliorant le climat des affaires pour attirer davantage d'investissements.

Dans les *pays émergents d'Europe*, il est prévu que la croissance reste vigoureuse, bien que les administrateurs avertissent que l'expansion dépendra de la vigueur du redressement de la demande dans la zone euro. Les administrateurs sont d'avis que les risques de révision à la baisse des perspectives tiennent principalement aux déficits élevés des transactions courantes des pays de la région et à l'expansion rapide du crédit dans un certain nombre d'entre eux. Les administrateurs engagent vivement à accélérer le rééquilibrage budgétaire en Europe centrale afin de réduire les déficits extérieurs, tandis que, en ce qui concerne les pays baltes et l'Europe du Sud, plusieurs administrateurs préconisent de ralentir l'expansion du crédit.

Dans la *Communauté des États indépendants*, la croissance du PIB réel a ralenti sensiblement, du fait essentiellement du net ralentissement en Ukraine, quoique la croissance ait fléchi ailleurs aussi. Les administrateurs soulignent que la politique monétaire devra jouer un rôle plus actif dans la maîtrise de l'inflation, notamment en laissant le taux de change nominal s'apprécier davantage si nécessaire. Si les pays qui enregistrent une hausse de leurs recettes pétrolières ont les moyens d'accroître leurs dépenses productives, les administrateurs avertissent qu'il faut tenir compte des objectifs macroéconomiques

plus larges et des facteurs cycliques. Ils soulignent qu'il est nécessaire d'opérer des réformes structurelles pour renforcer le rôle du secteur privé et les institutions de marché.

Les administrateurs notent avec satisfaction l'expansion vigoureuse en *Afrique subsaharienne* et s'attendent à ce que la croissance dans la région s'accélère en 2006 pour atteindre son rythme le plus élevé depuis trente ans, grâce au niveau élevé des cours des produits de base, à l'amélioration des politiques macroéconomiques et aux réformes structurelles. Les administrateurs soulignent qu'il sera essentiel de maintenir des taux de croissance élevés à long terme afin de réduire l'incidence de la pauvreté dans la région et d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. À cet égard, ils soulignent qu'il est important de continuer d'améliorer le cadre institutionnel et d'opérer des réformes structurelles pour encourager l'investissement du secteur privé et rendre les économies moins tributaires des cycles mondiaux des produits de base. Les administrateurs appellent aussi la communauté internationale à soutenir les efforts de réforme de l'Afrique, notamment en tenant ses engagements d'accroissement des flux de ressources et d'amélioration de l'accès aux marchés.

Au *Moyen-Orient*, la croissance reste vigoureuse, grâce à la hausse substantielle des recettes d'exportation des pays exportateurs de pétrole. En dépit d'un raffermissement de la demande intérieure, l'inflation reste modérée, car les pays épargnent une plus grande partie de leur surcroît de recettes pétrolières que pendant les précédents cycles pétroliers. Quelques administrateurs expriment leur préoccupation devant la hausse des prix immobiliers et des cours boursiers dans la région, et soulignent qu'il est nécessaire de surveiller de près les risques d'une correction abrupte de ces marchés. Comme une proportion considérable du surcroît de recettes pétrolières devrait être permanente, les administrateurs soulignent qu'il faudrait songer davantage à bien planifier des dépenses qui permettraient de relever la croissance potentielle à la fois dans le secteur pétrolier et les secteurs non pétroliers, et d'offrir plus de possibilités d'emploi à une population d'âge actif croissante.





## APPENDICE STATISTIQUE

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2006 et 2007 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2008–11. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles début avril 2006. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2006 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

### Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des économies avancées demeureront constants à leur niveau moyen de la période 9 février–9 mars 2006. Pour 2006 et 2007, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,438 et 1,441 pour le taux dollar/DTS, 1,19 et 1,20 pour le taux dollar/euro, et 116,9 et 115,9 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 61,25 dollars EU en 2006 et de 63,00 dollars EU en 2007.

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 d'économies avancées sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 5,0 % en 2006 et à 5,1 % en 2007; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 3,0% en 2006 et à 3,4 % en 2007, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,3 % en 2006 et de 0,9 % en 2007.

En ce qui concerne *l'euro*, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1<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 =	1,95583	deutsche mark
=	340,750	drachmes grecques <sup>1</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
=	0,787564	livre irlandaise
=	5,94573	marks finlandais
=	166,386	pesetas espagnoles
=	13,7603	schillings autrichiens

(Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives*.)

<sup>1</sup>Pour la Grèce, le taux de conversion de sa monnaie a été établi avant sa participation à la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2001.

### Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon d'économies avancées

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 effectifs des services du FMI et celles des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses indiquées ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi les tableaux 12–14 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes budgétaires et structurels)<sup>1</sup>.

*États-Unis.* Les projections s'appuient sur le budget de l'exercice 2007 (6 février 2006), avec un ajustement pour tenir compte des différences entre les projections macroéconomiques et les hypothèses des services du FMI concernant 1) les dépenses de défense nationale supplémentaires sur la base de l'analyse du Congressional Budget Office, 2) la maîtrise plus lente de la croissance des dépenses discrétionnaires, 3) les dépenses consacrées au nettoyage et à la reconstruction dans les régions touchées par l'ouragan Katrina, et 4) la réforme de l'impôt minimum de remplacement au-delà de l'exercice 2007.

<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.

*Japon.* Les projections à moyen terme supposent que les dépenses et les recettes des administrations publiques (hors sécurité sociale) sont ajustées de façon à atteindre l'objectif actuel du gouvernement de parvenir à l'équilibre du solde primaire au début des années 2010.

*Allemagne.* Des estimations officielles ont été utilisées pour 2005. Pour 2006–2011, les projections des *Perspectives* tiennent compte des mesures annoncées dans l'accord de coalition du nouveau gouvernement. Ces mesures, centrées sur une augmentation de 3 % de la TVA (janvier 2007), visent à réduire le déficit budgétaire global au-dessous de 3 % du PIB en 2007.

*France.* Les projections pour 2006 se fondent sur le budget initial, corrigé des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2007–09, les projections reposent sur les mesures qui figurent dans la mise à jour du programme de stabilité 2007–09, corrigées des hypothèses macroéconomiques des services du FMI, une baisse des projections des recettes non fiscales, une politique fiscale inchangée au-delà de 2007 et une décélération de la croissance des dépenses moins marquée que prévu par les autorités après 2007. Pour 2010–11, les services du FMI supposent que la politique fiscale ne sera pas modifiée et que les dépenses réelles progresseront comme prévu dans la mise à jour du programme de stabilité pour 2009.

*Italie.* Les projections pour 2007 et au-delà se fondent sur l'hypothèse technique d'un solde structurel primaire constant, hors mesures exceptionnelles. Elles ne tiennent pas compte des mesures qui seraient adoptées dans le budget 2007.

*Royaume-Uni.* Les projections ont été établies à partir des informations fournies dans le rapport sur le budget 2006. Elles tiennent compte aussi des statistiques les plus récentes publiées par les services nationaux de la statistique, y compris les résultats budgétaires prévisionnels jusqu'à la fin de 2005. Le calcul du solde budgétaire structurel est fondé sur les projections de l'écart de production établies par les services du FMI.

*Canada.* Les projections s'appuient sur le coût du programme du nouveau gouvernement fourni pendant la récente campagne électorale dont l'exactitude a été vérifiée par le Conference Board du Ca-

nada (<http://www.conservative.ca/media/20060113-FiscalPlan.pdf>).

*Australie.* Les projections budgétaires jusqu'à la fin de l'exercice 2008/09 reposent sur les perspectives économiques et budgétaires du milieu d'année 2006, publiées en décembre 2005. Les services du FMI supposent que la politique budgétaire est restée inchangée pour le reste de la période.

*Autriche.* Pour 2005, les données budgétaires reposent sur les estimations des autorités. Les projections pour 2006 se fondent sur le budget de cette année. Les projections pour 2007-08 reposent sur le programme de stabilité. Pour 2009-11, les projections supposent que les soldes globaux et structurels seront les mêmes qu'en 2008.

*Belgique.* Pour 2006, les projections sont fondées sur le budget 2006, corrigé en fonction des hypothèses macroéconomiques retenues par les services du FMI, et sur une baisse supposée du rendement de certains postes. Pour 2007-11, il est supposé que la politique fiscale est inchangée et que la croissance des dépenses primaires réelles est la même que dans un passé récent.

*Corée.* Les estimations pour 2005 reposent sur le budget initial, corrigé des dernières estimations officielles de certaines composantes. Les projections pour 2006 sont fondées sur le budget des autorités. Pour 2007-09, les projections sont en phase avec le plan national de gestion budgétaire des autorités. Pour 2010-11, les services du FMI supposent que la croissance des recettes et des dépenses sera la même que dans les projections de 2007-09.

*Danemark.* Pour 2005, les estimations correspondent aux dernières projections et à la loi de finances présentées par les autorités, après ajustement pour tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI. Pour 2006-11, elles sont conformes au cadre d'action politique à moyen terme des autorités, corrigé également des projections macroéconomiques des services du FMI, qui prévoit un excédent moyen de 1,5 à 2,5 % du PIB, grâce au plafonnement de l'augmentation des dépenses de consommation publiques réelles.

*Espagne.* Jusqu'à la fin de l'exercice 2008, les projections sont fondées sur les mesures prévues dans le programme de stabilité actualisé par les autorités espagnoles en décembre 2005, après correction pour

tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI. Pour les exercices suivants, il est supposé qu'aucune modification significative n'a été apportée à ces mesures.

*Grèce.* Les projections reposent sur le budget 2006, corrigé des projections de croissance établies par les services du FMI. Pour 2007 et au-delà, il est supposé que le ratio recettes fiscales/PIB est constant, que la tendance à la hausse des cotisations de sécurité sociale se poursuit, que les transferts de l'UE diminuent, et que le ratio dépenses totales/PIB reste plus ou moins constant.

*Nouvelle-Zélande.* Les projections budgétaires jusqu'à la fin de l'exercice 2009/10 reposent sur la mise à jour semestrielle de la situation économique et budgétaire de 2005, publiée en décembre 2005. Pour le reste de la période couverte par les projections, les services du FMI supposent que la politique est inchangée.

*Pays-Bas.* Pour 2006 et au-delà, les projections budgétaires s'appuient sur le budget 2006, le dernier programme de stabilité et d'autres prévisions des autorités, corrigés en fonction des hypothèses macroéconomiques des services du FMI.

*Portugal.* Pour 2006, les projections sont fondées sur le budget des autorités. Pour 2007 et au-delà, elles reposent sur le programme de stabilité et de croissance établi par les autorités.

*Suède.* Les projections ont été établies à partir du budget présenté le 20 septembre 2005. Les projections incluent aussi les données les plus récentes de l'Office des statistiques, y compris les résultats budgétaires provisoires jusqu'à fin décembre 2005.

*Suisse.* Les estimations pour 2005 et les projections pour 2006-11 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prévoient des mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

Les *hypothèses de politique monétaire* reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle, de sorte que les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation escomptée va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dé-

**Encadré A1 (fin)**

passer, 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 sur les dépôts en dollars à six mois (LIBOR) sera en moyenne de 5,0 % en 2006 et de 5,1 % en 2007. Les taux courts sur les avoirs en dollars évoluent en fonction de l'hypothèse implicite qui res-

sort des taux à terme en vigueur. Le taux moyen des dépôts en euros à trois mois devrait être de 3,0 % en 2006 et de 3,4 % en 2007. Le taux des dépôts en yen à six mois devrait être en moyenne de 0,3 % en 2006 et de 0,9 % en 2007. Les modifications apportées aux hypothèses de taux d'intérêt depuis les *Perspectives* de septembre 2005 sont récapitulées au tableau 1.1.

**Modifications récentes**

La composition par pays du groupe des pays exportateurs de pétrole a été révisée de manière à tenir compte de la mise à jour périodique des critères de classification et les coefficients de parité de pouvoir d'achat (PPA) ont été mis à jour de manière à tenir compte du plus récent facteur de conversion PPA fourni par la Banque mondiale.

**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 175 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent aussi aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives* incorpore des renseignements com-

muniés 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>2</sup>. Le FMI a travaillé activement à tous ces projets, et plus particulièrement au nouveau *MBP5*, qui reflète l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays. Les principales modifications du *MBP5* sont présentées dans les *Perspectives* de mai 1994 (encadré 13). Les statistiques nationales de balance des paiements ont commencé à être adaptées aux définitions du nouveau *MBP5* dans l'édition de mai 1995 des *Perspectives*. 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 du *MBP5*.

Conformément aux améliorations apportées récemment aux normes de publication des sta-

<sup>2</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* (Washington, Bruxelles/Luxembourg, Paris et New York, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel de la balance des paiements, cinquième édition* (Washington, 1993); Fonds monétaire international, *Manuel des statistiques monétaires et financières* (Washington, 2000); et Fonds monétaire international, *Manuel de statistiques de finances publiques* (Washington, 2001).

tistiques économiques, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Les récents changements radicaux de la structure de ces économies ont obligé ces pays à réviser leur méthode de calcul du PIB réel et de la croissance. L'adoption d'une méthode à bases enchaînées, qui utilise les prix courants, permet aux pays de mesurer la croissance du PIB plus précisément en éliminant les biais à la hausse dans les nouvelles données<sup>3</sup>. À l'heure actuelle, les données macroéconomiques réelles pour l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, l'Azerbaïdjan, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, le Portugal, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède et la zone euro sont calculées selon la méthode à bases enchaînées. Cependant, les données avant 1991 (Allemagne), 1988 (Autriche), 2000 (Azerbaïdjan), 1995 (Espagne), 2000 (Grèce), 1997 (Irlande), 1990 (Islande), 2001 (Italie), 1994 (Japon), 1995 (Luxembourg), 2001 (Pays-Bas), 1995 (Portugal), 1995 (République tchèque) et 1995 (zone euro) sont basées sur des comptes nationaux non révisés et susceptibles d'être révisées.

Les pays membres de l'Union européenne ont adopté un système de comptabilité nationale harmonisé connu sous le nom de SEC 95, qui est utilisé pour toutes les données à partir du début de 1995. Les autorités nationales ont progressé dans la présentation sur cette base des données antérieures à cette date, mais la révision n'est pas achevée dans certains cas, ce qui a amené à ajuster soigneusement certaines données rétrospectives des *Perspectives de l'économie mondiale* afin d'éviter des ruptures de séries. En conséquence,

les comptes nationaux de l'Union européenne antérieurs à 1995 doivent être utilisés avec précaution tant que les services nationaux des statistiques n'auront pas achevé la révision des données rétrospectives. (Voir l'encadré 1.2, «Révisions des méthodes de la comptabilité nationale» de l'édition de mai 2000 des *Perspectives*.)

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. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire dans le groupe des pays émergents et en développement, pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB, converti en dollars EU sur la base des cours de change (moyenne des trois années précédentes) et exprimé en pourcentage du PIB du groupe de pays considéré.
- Les chiffres composites portant sur d'autres données de l'économie intérieure, qu'il s'agisse de taux de croissance ou de ratios, sont pondérés par le PIB, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré<sup>4</sup>.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des douze pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales et pondérées en fonction des taux de change de l'écu de 1995.

<sup>3</sup>Charles Steindel, 1995, «Chain-Weighting: The New Approach to Measuring GDP», *Current Issues in Economics and Finance* (Federal Reserve Bank of New York), Vol. 1 (December).

<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* (Washington: International Monetary Fund, December 1993), p. 106–23.

- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars EU aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar EU. Toutefois, en ce qui concerne les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmétique des pourcentages de variation enregistrés par les différents pays, pondérée par la valeur en dollars EU de leurs exportations ou importations respectives exprimées en pourcentage des exportations ou des importations au niveau mondial ou pour le groupe considéré (enregistrées l'année précédente).

Dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale, les transactions extérieures exprimées en monnaies non convertibles (jusqu'à la fin de 1990) sont converties en dollars EU aux taux implicites dollar EU/rouble obtenus sur la base du taux de change de la monnaie de chaque pays en dollar EU et en rouble.

## Classification des pays

### Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : économies avancées, 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 années. Elle a pour but de faciliter l'analyse en permettant d'organiser les données de manière aussi significative que possible. Un certain

nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification. Il s'agit soit de pays qui ne sont pas membres du FMI, lequel ne suit pas l'évolution de leur économie, soit de pays pour lesquels il n'a pas encore établi une base de données complète. En raison du manque de données, les chiffres composites n'incluent pas les pays ci-après : République islamique d'Afghanistan, Bosnie-Herzégovine, Brunéi Darussalam, Érythrée, Libéria, Serbie-et-Monténégro, Somalie et Timor-Leste. Cuba et la République populaire démocratique de Corée sont des exemples de pays non membres du FMI, tandis que Saint-Marin, parmi les économies avancées, et Aruba, parmi les pays en développement, sont des exemples de pays pour lesquels une base de données n'a pas été établie.

Chacun des deux principaux groupes se subdivise en sous-groupes. Les sept pays du groupe des économies avancées dont les PIB sont les plus importants forment le sous-groupe dit des principales économies avancées. De même, les douze pays participant à la zone euro et les quatre nouvelles économies industrielles d'Asie constituent trois autres sous-groupes. Les pays émergents et en développement sont classés par région et sont groupés en fonction de critères analytiques ou autres. Le tableau A donne la classification par sous-groupes types, avec le nombre de pays appartenant à chaque sous-groupe ainsi que leur part moyenne respective, en l'an 2005, du PIB global calculé à PPA, des exportations de biens et de services et de la population mondiale.

### Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

#### Économies avancées

Le tableau B donne la composition du groupe des économies avancées (29 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Alle-

<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.

**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 2005<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	
		Économies avancées	Monde	Économies avancées	Monde	Économies avancées	Monde
<b>Économies avancées</b>	<b>29</b>	<b>100,0</b>	<b>52,3</b>	<b>100,0</b>	<b>68,9</b>	<b>100,0</b>	<b>15,3</b>
États-Unis		38,4	20,1	14,6	10,1	30,6	4,7
Zone euro	12	28,3	14,8	42,9	29,5	32,1	4,9
Allemagne		7,9	4,1	13,0	9,0	8,5	1,3
France		5,7	3,0	6,4	4,4	6,4	1,0
Italie		5,2	2,7	5,3	3,6	6,0	0,9
Espagne		3,4	1,8	3,3	2,2	4,3	0,7
Japon		12,2	6,4	7,8	5,3	13,2	2,0
Royaume-Uni		5,7	3,0	6,6	4,5	6,2	0,9
Canada		3,5	1,8	4,9	3,4	3,3	0,5
Autres économies avancées	13	11,9	6,2	23,3	16,1	14,6	2,2
<i>Pour mémoire</i>							
Principales économies avancées	7	78,7	41,2	58,6	40,4	74,3	11,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	6,2	3,2	13,6	9,4	8,5	1,3
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>146</b>	<b>100,0</b>	<b>47,7</b>	<b>100,0</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	<b>84,7</b>
<b>Par région</b>							
Afrique	48	6,9	3,3	7,9	2,4	15,0	12,7
Afrique subsaharienne	45	5,4	2,6	5,8	1,8	13,7	11,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	43	2,8	1,3	2,8	0,9	10,1	8,5
Europe centrale et orientale	15	6,9	3,3	14,1	4,4	3,4	2,9
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	13	7,9	3,8	9,8	3,0	5,2	4,4
Russie		5,4	2,6	6,8	2,1	2,7	2,2
Asie, pays en développement d'	23	56,7	27,1	38,9	12,1	61,5	52,1
Chine		32,3	15,4	21,5	6,7	24,3	20,6
Inde		12,5	5,9	4,0	1,3	20,2	17,1
Chine et Inde non comprises	21	12,0	5,7	13,4	4,2	17,0	14,4
Moyen-Orient	14	5,9	2,8	14,8	4,6	4,8	4,1
Hémisphère occidental	33	15,5	7,4	14,5	4,5	10,0	8,5
Brésil		5,4	2,6	3,4	1,1	3,4	2,9
Mexique		3,7	1,8	3,9	1,2	2,0	1,7
<b>Classification analytique</b>							
<b>Source des recettes d'exportation</b>							
Combustibles	24	13,2	6,3	26,6	8,3	11,4	9,6
Autres produits	122	86,8	41,4	73,4	22,8	88,6	75,1
<i>Dont</i> : produits primaires	23	2,1	1,0	2,3	0,7	5,3	4,5
<b>Source de financement extérieur</b>							
Pays débiteurs (net)	126	53,9	25,7	49,9	15,5	67,7	57,4
<i>Dont</i> : financement public	50	12,7	6,0	8,8	2,7	22,5	19,0
<b>Situation du service de la dette</b>							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	56	12,2	5,8	11,1	3,5	23,9	20,2
Autres pays débiteurs (net)	70	41,7	19,9	38,8	12,1	43,8	37,1
<b>Autres groupes</b>							
Pays pauvres très endettés	29	1,9	0,9	1,2	0,4	8,0	6,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	7,8	3,7	17,1	5,3	6,9	5,9

<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 Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau B. Économies avancées classées par sous-groupes**

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes					
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principales économies avancées	Autres économies avancées	
États-Unis Zone euro Japon	Allemagne Autriche Belgique Espagne Finlande France	Grèce Irlande Italie Luxembourg Pays-Bas Portugal	Corée Hong Kong (RAS) <sup>1</sup> Singapour Taiwan, prov. chinoise de	Allemagne Canada États-Unis France Italie Japon Royaume-Uni	Australie Chypre Corée Danemark Hong Kong (RAS) <sup>1</sup> Islande	Israël Norvège Nouv.-Zélande Singapour Suède Suisse Taiwan, prov. chinoise de

<sup>1</sup>Le 1<sup>er</sup> 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.

magne, France, Italie, Royaume-Uni et Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principales économies avancées*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les douze pays de la *zone euro* et les *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent trois autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

À partir de 1991, les données relatives à l'*Allemagne* se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest et aux Länder de l'Est (c'est-à-dire l'ex-République démocratique allemande). Pour les années antérieures à 1991, on ne dispose pas de données économiques uniformes ou entièrement comparables. Dans les tableaux où les données sont exprimées en pourcentage de variation annuelle, elles portent donc sur l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1991, et sur l'Allemagne unifiée à partir de 1992. En général, les données

sur les comptes nationaux et l'activité économique et financière intérieure se rapportent uniquement à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de 1990, tandis que les données relatives à l'administration centrale et à la balance des paiements se rapportent à l'Allemagne de l'Ouest jusqu'à la fin de juin 1990 et à l'Allemagne unifiée par la suite.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

#### **Pays émergents et en développement**

Le groupe des pays émergents et en développement (146 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des économies avancées.

La *ventilation régionale* des pays émergents et en développement est conforme dans l'ensemble à celle de la publication du FMI *Statistiques financières internationales (SFI) — Afrique, Asie en développement, Communauté des États indépendants, Europe centrale et orientale, Hémisphère occidental et Moyen-Orient*. Il convient de noter aussi que, comme dans *SFI*, l'Égypte et la Jamahiriya arabe libyenne sont classées dans la région du *Moyen-Orient*, et non en Afrique. En outre, les *Perspectives* font parfois référence au groupe régional des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MOAN) : il s'agit des pays de la Ligue arabe plus la République islamique d'Iran (voir tableau D).

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères*

**Tableau C. Union européenne**

Allemagne	Finlande	Lettonie	Portugal
Autriche	France	Lituanie	Rép. slovaque
Belgique	Grèce	Luxembourg	Rép. tchèque
Chypre	Hongrie	Malte	Royaume-Uni
Danemark	Irlande	Pays-Bas	Slovanie
Espagne	Italie	Pologne	Suède
Estonie			

**Tableau D. Moyen-Orient et pays d'Afrique du Nord**

Algérie	Émirats arabes unis	Koweït	Qatar
Arabie Saoudite	Iran, Rép. islam. d'	Liban	République arabe syrienne
Bahreïn	Iraq	Libye	Soudan
Djibouti	Jordanie	Maroc	Tunisie
Égypte		Mauritanie	Yémen
		Oman	

*analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger, selon le régime de change et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux E et F donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *principale source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTCI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTCI, sections 0, 1, 2 et 4, plus division 68).

La classification en fonction de critères financiers distingue les *pays créanciers nets*, les *pays débiteurs nets* et les *pays pauvres très endettés (PPTE)*. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, à savoir la principale source de *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*<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,

**Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation**

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
<b>Afrique</b>	Algérie Angola Congo, Rép. du Gabon Guinée équatoriale Nigéria Soudan	Botswana Burkina Faso Burundi Congo, Rép. dém. du Côte d'Ivoire Ghana Guinée Guinée-Bissau Malawi Mauritanie Namibie Niger Ouganda Sierra Leone Tchad Zambie Zimbabwe
<b>Communauté des États indépendants</b>	Azerbaïdjan Russie Turkménistan	Ouzbékistan Tadjikistan
<b>Asie, pays en développement d'</b>		Îles Salomon Papouasie-Nouvelle-Guinée
<b>Moyen-Orient</b>	Arabie Saoudite Bahreïn Émirats arabes unis Iran, Rép. islam. d' Iraq Koweït Libye Oman Qatar République arabe syrienne Yémen	
<b>Hémisphère occidentale</b>	Équateur Trinidad-et-Tobago Venezuela	Chili Suriname

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 1999–2003, 56 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou ont conclu des accords de rééchelonnement de leur dette avec des créanciers officiels ou des banques commerciales. Ce groupe de pays est désigné sous le nom de *pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003*.

<sup>7</sup>Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi, and Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

**Tableau F. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés**

	Position extérieure nette				Position extérieure nette		
	Pays créditeur net	Pays débiteur net <sup>1</sup>	Pays pauvres très endettés		Pays créditeur net	Pays débiteur net <sup>1</sup>	Pays pauvres très endettés
<b>Afrique</b>				<b>Europe centrale et orientale</b>			
<b>Maghreb</b>				Albanie		*	
Algérie	*			Bulgarie	*		
Maroc		*		Croatie		*	
Tunisie		*		Estonie		*	
<b>Afrique subsaharienne</b>				Hongrie		*	
Afrique du Sud		*		Lettonie		*	
<b>Corne de l'Afrique</b>				Lituanie		*	
Djibouti		•	*	Macédoine, ex-Rép. yougoslave de		*	
Éthiopie		•	*	Malte		*	
Soudan		*		Pologne		*	
<b>Grands lacs</b>				Roumanie		*	
Burundi		•	*	République slovaque		*	
Congo, Rép. dém. du		•	*	République tchèque		*	
Kenya		•		Slovénie	*		
Ouganda		*	*	Turquie		*	
Rwanda		•	*	<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>			
Tanzanie		•	*	Arménie		*	
<b>Afrique australe</b>				Azerbaïdjan		*	
Angola		*		Bélarus		*	
Botswana	*			Géorgie		*	
Comores		•		Kazakhstan		*	
Lesotho		*		Moldova		*	
Madagascar		•	*	Mongolie		•	
Malawi		•	*	Ouzbékistan		*	
Maurice		*		République kirghize		•	
Mozambique, Rép. du		*	*	Russie	*		
Namibie	*			Tadjikistan		*	
Seychelles		*		Turkménistan	*		
Swaziland		*		Ukraine	*		
Zambie		•	*	<b>Asie, pays en développement d'</b>			
Zimbabwe		*		Bhoutan		•	
<b>Afrique de l'Ouest et centrale</b>				Cambodge		•	
Cap-Vert		*		Chine	*		
Gambie		*	*	Fidji		*	
Ghana		•	*	Îles Salomon		•	
Guinée		•	*	Indonésie		•	
Mauritanie		*	*	Kiribati			
Nigéria		*		Malaisie	*		
São Tomé-et-Príncipe		*	*	Myanmar		*	
Sierra Leone		•	*	Papouasie-Nouvelle-Guinée		•	
<b>Zone franc CFA</b>				Philippines		*	
Bénin		•	*	RDP lao		*	
Burkina Faso		•	*	Samoa		*	
Cameroun		*	*	Thaïlande		*	
Congo, Rép. du		•	*	Tonga		*	
Côte d'Ivoire		•		Vanuatu		•	
Gabon		•		Vietnam		•	
Guinée-Bissau		•	*	<b>Asie du Sud</b>			
Guinée équatoriale		*		Bangladesh		•	
Mali		•	*	Inde		*	
Niger		•	*	Maldives		*	
République Centrafricaine		•		Népal		•	
Sénégal		*	*	Pakistan		•	
Tchad		•	*	Sri Lanka		•	
Togo		•					

Tableau F (fin)

	Position extérieure nette				Position extérieure nette		
	Pays crédeur net	Pays débiteur net <sup>1</sup>	Pays pauvres très endettés		Pays crédeur net	Pays débiteur net <sup>1</sup>	Pays pauvres très endettés
<b>Moyen-Orient</b>				<b>Mexique, Amérique centrale, et Caraïbes</b>			
Arabie Saoudite	*			Mexique		*	
Bahreïn		*		<b>Amérique centrale</b>			
Émirats arabes unis	*			Costa Rica		*	
Iran, Rép. islam. d'	*			El Salvador		•	
Iraq		*		Guatemala		*	
Koweït	*			Honduras		•	*
Libye	*			Nicaragua		*	*
Oman	*			Panama		*	
Qatar	*			<b>Caraïbes</b>			
Yémen	*			Antigua-et-Barbuda		*	
<b>Machrek</b>				Antilles néerlandaises		*	
Égypte		*		Bahamas		*	
Jordanie		*		Barbade		*	
Liban		•					
République arabe syrienne		*		Belize		*	
<b>Hémisphère occidental</b>				Dominique		*	
<b>Mercosur</b>				Grenade		•	
Argentine		•		Guyana		*	*
Bolivie (membre associé)		•	*	Haïti		•	
Brésil		*		Jamaïque		*	
Chili (membre associé)		*		République Dominicaine		•	
Paraguay		•		Saint-Kitts-et-Nevis		*	
Uruguay		•		Saint-Vincent-et-les Grenadines		*	
<b>Région andéenne</b>				Sainte-Lucie		•	
Colombie		•		Suriname		*	
Équateur		*		Trinité-et-Tobago		*	
Pérou		*					
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 Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

## Liste des tableaux

### Production

1. Production mondiale : récapitulation	193
2. Économies avancées : PIB réel et demande intérieure totale	194
3. Économies avancées : composantes du PIB réel	195
4. Économies avancées : chômage, emploi et PIB réel par habitant	197
5. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : PIB réel	199
6. Pays émergents et en développement : PIB réel	200

### Inflation

7. Inflation	204
8. Économies avancées : déflateurs du PIB et prix à la consommation	205
9. Économies avancées : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière	206
10. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : prix à la consommation	207
11. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	208

### Politiques financières

12. Principaux indicateurs financiers	212
13. Économies avancées : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale	213
14. Économies avancées : solde budgétaire structurel des administrations publiques	215
15. Économies avancées : agrégats monétaires	216
16. Économies avancées : taux d'intérêt	217
17. Économies avancées : taux de change	218
18. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale	219
19. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large	220

### Commerce extérieur

20. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	221
21. Cours des produits primaires hors combustibles	223
22. Économies avancées : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services	224
23. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises	225
24. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises	228

### Transactions courantes

25. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	229
26. Économies avancées : soldes des transactions courantes	230
27. Économies avancées : transactions courantes	232
28. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	233
29. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes	235
30. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes	237
31. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	240

### Balance des paiements et financement extérieur

32. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation	244
33. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur	245
34. Pays émergents et en développement — Classification analytique : balance des paiements et financement extérieur	248
35. Pays émergents et en développement : réserves	251
36. Crédits et prêts du FMI (net)	253

### Encours et service de la dette extérieure

37. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation	254
38. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers	256
39. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers	258
40. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB	260
41. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette	261
42. Commissions et rachats au titre des crédits du FMI	262

### Flux de ressources

43. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	263
----------------------------------------------------------------	-----

### Scénario de référence à moyen terme

44. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	267
45. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques	268



**Tableau 1. Production mondiale : récapitulation<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Monde</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Économies avancées</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>
États-Unis	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3
Zone euro	...	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9
Japon	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1
Autres économies avancées <sup>2</sup>	3,6	3,3	2,0	4,7	5,3	1,7	3,2	2,5	3,9	3,1	3,5	3,3
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	2,3	4,3	2,8	2,6	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	5,5
Europe centrale et orientale	0,9	4,0	2,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2	4,8
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	...	5,7	-3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0	6,1
Asie, pays en développement d'	7,9	7,3	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0
Moyen-Orient	3,7	4,8	3,9	2,0	5,4	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7	5,4
Hémisphère occidental	2,9	2,7	2,3	0,5	3,9	0,5	—	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,3	2,3	3,0	3,0	3,9	2,0	1,3	1,3	2,5	1,8	2,4	2,3
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	-0,1	5,2	-0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7	6,5	6,1
Autres produits	4,8	5,9	3,6	4,3	5,9	4,4	5,2	6,7	7,7	7,2	7,0	6,7
<i>Dont</i> : produits primaires	3,1	3,5	2,9	1,0	1,6	2,8	2,9	3,2	5,6	4,9	5,2	5,0
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,6	4,3	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,9	6,3	5,8	5,7	5,5
<i>Dont</i> : produits primaires	4,5	3,6	-0,8	1,0	3,3	2,3	1,7	5,2	6,2	6,3	5,6	5,5
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	4,0	4,0	-0,9	1,6	3,7	3,1	2,3	5,7	6,4	6,6	6,2	5,9
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux de croissance médian</b>												
Économies avancées	3,0	2,9	3,6	4,0	4,1	1,5	1,8	2,0	3,6	2,7	3,1	2,7
Pays émergents et en développement	3,3	4,3	3,7	3,4	4,2	3,7	3,6	4,4	5,2	5,1	5,0	4,8
<b>Production par habitant</b>												
Économies avancées	2,2	2,1	2,0	2,8	3,3	0,6	1,0	1,4	2,7	2,2	2,4	2,3
Pays émergents et en développement	2,3	4,4	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	5,9	5,7	5,4
<b>Croissance mondiale sur la base des cours de change</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
<b>Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)</b>												
Aux cours de change	25.120	37.495	29.656	30.760	31.624	31.461	32.729	36.758	41.253	44.433	46.718	49.557
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	30.643	53.049	40.193	42.252	45.216	47.465	49.749	52.797	57.010	61.078	65.174	69.553

<sup>1</sup>PIB réel.

<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>3</sup>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 2. Économies avancées : PIB réel et demande intérieure totale**  
*(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes sur dix ans											Quatrième trimestre <sup>1</sup>			
	1988-97	1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>PIB réel</b>															
<b>Économies avancées</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	...	...	...
États-Unis	3,0	3,2	4,2	4,4	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,2	3,7	3,3
Zone euro	...	2,0	2,8	2,9	3,8	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	2,0	1,9	1,7	2,3	1,7
Allemagne	2,7	1,3	2,0	1,9	3,1	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	1,3	1,0	1,6	2,0	0,8
France	2,0	2,2	3,4	3,2	4,1	2,1	1,3	0,9	2,1	1,4	2,0	2,1	1,5	2,3	1,9
Italie	1,8	1,2	1,8	1,7	3,0	1,8	0,3	0,1	0,9	0,1	1,2	1,4	0,5	1,4	1,7
Espagne	2,9	3,7	4,5	4,7	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,3	3,2	3,5	3,2	3,2
Pays-Bas	2,9	2,1	4,3	4,0	3,5	1,4	0,1	-0,1	1,7	1,1	2,5	2,4	2,1	2,0	2,5
Belgique	2,6	2,1	1,9	3,1	3,7	1,2	1,5	0,9	2,4	1,5	2,1	2,4	1,3	2,3	2,3
Autriche	2,5	2,2	3,6	3,3	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,2	2,1	1,9	1,9	2,2
Finlande	1,5	3,1	5,0	3,4	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	2,1	3,5	2,7	2,3	3,4	2,3
Grèce	2,0	3,9	3,4	3,4	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,7	3,3	3,2	3,7	3,3	2,6
Portugal	3,7	1,8	4,8	3,9	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,1	0,3	0,8	1,5	0,7	1,3	1,7
Irlande	5,9	6,4	8,5	10,7	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5	5,0	5,0
Luxembourg	5,5	4,7	6,9	7,8	9,0	1,5	2,5	2,9	4,5	4,3	4,0	3,8	...	...	...
Japon	2,9	1,3	-1,8	-0,2	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1	4,3	2,1	2,1
Royaume-Uni	2,2	2,7	3,2	3,0	4,0	2,2	2,0	2,5	3,1	1,8	2,5	2,7	1,8	2,6	2,8
Canada	2,2	3,4	4,1	5,5	5,2	1,8	3,1	2,0	2,9	2,9	3,1	3,0	2,9	3,1	3,0
Corée	7,7	4,3	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	3,1	4,6	4,0	5,5	4,5	5,4	4,5	4,6
Australie	3,3	3,4	5,0	4,4	3,3	2,2	4,1	3,1	3,6	2,5	2,9	3,2	2,7	3,1	3,6
Taiwan, prov. chinoise de	7,0	4,0	4,5	5,7	5,8	-2,2	4,2	3,4	6,1	4,1	4,5	4,5	6,4	3,2	5,1
Suède	1,5	3,0	3,7	4,5	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	3,5	2,4	3,4	3,2	2,3
Suisse	1,4	1,7	2,8	1,3	3,6	1,0	0,3	-0,3	2,1	1,8	2,2	1,7	2,8	1,9	1,7
Hong Kong (RAS)	5,2	3,9	-5,5	4,0	10,0	0,6	1,8	3,2	8,6	7,3	5,5	4,5	7,7	4,8	4,3
Danemark	2,0	2,0	2,2	2,6	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	2,7	2,3	3,8	2,4	2,2
Norvège	3,3	2,3	2,6	2,1	2,8	2,7	1,1	1,1	3,1	2,3	2,2	2,6	2,5	2,0	3,2
Israël	5,2	3,2	3,7	2,3	7,7	-0,3	-1,2	1,7	4,4	5,2	4,2	4,2	5,0	3,4	4,7
Singapour	9,1	4,5	-1,4	7,2	10,0	-2,3	4,0	2,9	8,7	6,4	5,5	4,5	8,7	1,6	6,5
Nouvelle-Zélande	2,1	2,8	-0,1	4,4	3,4	3,0	4,8	3,4	4,4	2,2	0,9	2,1	1,8	1,1	2,8
Chypre	5,3	3,9	5,0	4,8	5,0	4,1	2,1	1,9	3,9	3,7	4,0	4,0	...	...	...
Islande	1,2	4,1	5,8	4,3	4,1	3,8	-1,0	3,0	8,2	5,5	5,5	2,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,7	2,5	2,6	3,1	3,6	1,1	1,2	1,9	3,1	2,6	2,8	2,6	2,8	2,9	2,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,2	4,2	-2,4	7,4	7,9	1,1	5,3	3,2	5,8	4,6	5,2	4,5	6,2	4,0	4,8
<b>Demande intérieure réelle totale</b>															
<b>Économies avancées</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	...	...	...
États-Unis	2,9	3,6	5,3	5,3	4,4	0,9	2,2	3,0	4,7	3,6	3,4	3,1	3,2	3,4	3,0
Zone euro	...	2,1	3,6	3,6	3,3	1,2	0,4	1,3	2,0	1,5	2,1	1,9	1,6	2,3	1,6
Allemagne	2,5	0,8	2,3	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,5	0,3	1,2	0,6	0,8	1,5	0,2
France	1,6	2,7	4,0	3,6	4,4	2,0	1,3	1,8	3,1	2,4	2,5	2,4	2,3	2,4	2,3
Italie	1,5	1,6	3,1	3,2	2,3	1,4	1,7	0,9	0,7	0,3	1,2	1,3	0,4	1,2	1,4
Espagne	2,9	4,7	6,2	6,5	5,4	3,6	3,3	3,8	5,0	5,3	4,5	3,8	5,0	3,7	3,9
Japon	2,9	1,0	-2,2	-0,1	2,5	1,2	-0,6	1,2	1,5	2,6	2,3	2,1	3,6	2,2	2,1
Royaume-Uni	2,3	3,2	4,9	4,1	4,1	2,8	3,2	2,7	3,8	1,9	2,5	2,7	1,3	2,7	2,8
Canada	2,0	3,6	2,5	4,2	4,7	1,2	3,5	4,7	4,0	4,6	3,5	3,0	3,4	3,4	3,0
Autres économies avancées	5,1	2,9	-1,3	5,4	5,3	0,4	3,5	1,3	4,2	3,0	3,6	3,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,6	2,7	3,3	3,8	3,7	1,1	1,4	2,3	3,3	2,7	2,7	2,5	2,7	2,7	2,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,2	2,5	-7,7	7,8	7,6	-0,1	4,1	—	4,3	2,2	3,9	3,9	1,6	3,7	4,1

<sup>1</sup>Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

**Tableau 3. Économies avancées : composantes du PIB réel**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Dépenses de consommation privée</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
États-Unis	2,9	3,6	5,0	5,1	4,7	2,5	2,7	2,9	3,9	3,6	2,8	2,7
Zone euro	...	1,9	3,1	3,4	3,2	1,9	0,9	1,0	1,5	1,3	1,6	1,6
Allemagne	2,6	0,9	1,5	3,0	2,4	1,9	-0,5	0,1	0,6	—	0,6	—
France	1,4	2,6	3,6	3,3	3,5	2,5	2,4	1,6	2,2	2,1	2,4	2,4
Italie	1,9	1,4	3,2	2,6	2,7	0,8	0,2	1,0	0,5	0,1	1,2	1,5
Espagne	2,5	4,0	4,8	5,3	4,9	3,2	2,9	2,6	4,4	4,4	3,7	3,6
Japon	2,9	1,3	-0,8	1,1	1,1	1,4	1,1	0,6	1,9	2,2	2,5	2,1
Royaume-Uni	2,6	3,2	4,0	4,4	4,6	3,0	3,5	2,6	3,5	1,7	2,5	2,6
Canada	2,3	3,3	2,8	3,8	4,0	2,3	3,7	3,1	3,4	4,0	3,3	2,6
Autres économies avancées	5,0	3,1	-0,8	5,8	5,4	2,6	3,7	1,1	3,2	3,1	3,6	3,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,6	2,7	3,3	3,8	3,6	2,2	2,0	2,0	2,8	2,5	2,4	2,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,8	3,1	-5,2	8,2	7,3	3,2	4,9	-0,4	2,2	3,1	4,2	3,9
<b>Consommation publique</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	1,1	2,5	1,6	3,1	1,7	3,1	4,3	3,0	2,1	1,5	2,2	2,6
Zone euro	...	1,8	1,4	2,0	2,2	2,2	2,6	1,7	1,1	1,4	1,8	1,2
Allemagne	1,8	0,4	1,8	1,2	1,4	0,5	1,4	0,1	-1,6	0,1	-0,4	—
France	2,2	1,9	-0,2	1,9	2,2	1,9	2,9	2,1	2,7	1,5	2,3	2,1
Italie	0,7	1,4	0,3	1,4	1,7	3,8	2,2	2,1	0,6	1,2	—	0,3
Espagne	3,8	4,5	3,5	4,0	5,3	3,9	4,5	4,8	6,0	4,5	5,1	3,8
Japon	3,0	2,4	1,8	4,1	4,3	3,0	2,4	2,3	2,0	1,7	1,0	1,0
Royaume-Uni	0,9	3,1	1,1	4,0	3,7	1,7	4,4	4,5	3,1	2,9	3,2	2,5
Canada	1,1	2,8	3,2	2,1	3,1	3,9	2,6	2,9	2,7	2,8	2,5	2,2
Autres économies avancées	4,3	2,4	2,7	1,8	2,1	3,3	3,6	2,0	1,6	2,3	2,7	2,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,5	2,2	1,5	2,9	2,3	2,7	3,4	2,6	1,8	1,6	1,7	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,2	2,5	3,0	0,7	2,4	3,7	4,3	2,3	1,3	2,3	2,4	2,2
<b>Formation brute de capital fixe</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>
États-Unis	3,9	4,6	9,1	8,2	6,1	-1,7	-3,5	3,3	8,4	7,3	5,3	4,5
Zone euro	...	2,7	5,7	6,1	4,9	0,5	-1,5	0,8	2,3	2,1	3,4	3,3
Allemagne	2,9	0,7	4,0	4,7	3,0	-3,7	-6,1	-0,8	-0,2	-0,2	3,3	3,3
France	1,4	3,7	6,9	7,9	7,5	2,3	-1,6	2,7	2,1	3,4	3,4	2,9
Italie	1,4	2,6	4,0	5,0	6,9	1,9	4,0	-1,5	1,9	-0,4	2,0	2,4
Espagne	3,4	6,4	11,1	10,3	6,5	4,6	3,4	5,8	4,9	7,3	5,8	4,4
Japon	2,8	-0,2	-6,5	-0,7	1,2	-0,9	-5,0	0,3	1,1	3,3	3,0	2,9
Royaume-Uni	2,8	3,7	13,0	2,1	3,5	2,4	3,0	—	5,1	3,2	2,5	3,1
Canada	2,4	4,9	2,4	7,3	4,7	4,0	1,7	5,9	6,6	6,6	5,9	4,3
Autres économies avancées	6,7	2,9	-1,1	2,8	6,8	-4,4	3,4	2,6	6,9	4,0	4,6	3,9
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	3,2	3,2	5,4	5,7	4,9	-0,7	-2,7	1,9	5,2	4,8	4,2	3,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,5	1,8	-9,0	2,8	10,8	-6,5	1,9	1,6	7,6	1,5	3,8	4,7

Tableau 3 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Demande intérieure finale</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>
États-Unis	2,8	3,6	5,3	5,4	4,5	1,8	1,8	3,0	4,4	3,9	3,2	3,0
Zone euro	...	2,0	3,2	3,7	3,1	1,7	0,6	1,2	1,4	1,5	2,0	2,0
Allemagne	2,4	0,7	2,4	2,7	2,2	-0,5	-1,9	0,6	0,6	0,3	0,7	0,7
France	1,6	2,6	3,3	3,8	4,0	2,3	1,7	1,9	2,3	2,2	2,6	2,4
Italie	1,5	1,6	2,8	2,9	3,4	1,6	1,4	0,6	0,8	0,2	1,1	1,5
Espagne	3,0	4,7	6,0	6,3	5,4	3,7	3,3	3,8	4,8	5,2	4,5	3,8
Japon	2,9	1,1	-2,0	1,1	1,6	1,1	-0,2	0,8	1,8	2,4	2,4	2,1
Royaume-Uni	2,3	3,3	4,8	3,9	4,2	2,7	3,6	2,5	3,7	2,2	2,6	2,7
Canada	2,0	3,5	2,8	4,2	4,0	2,9	3,0	3,6	3,9	4,3	3,7	2,9
Autres économies avancées	5,7	2,9	-1,1	4,3	5,4	1,0	3,8	1,6	3,8	3,1	3,7	3,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,5	2,7	3,3	4,0	3,6	1,6	1,2	2,2	3,1	2,8	2,6	2,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,3	2,6	-5,7	5,4	7,6	0,7	4,0	0,6	3,3	2,6	3,9	3,9
<b>Formation de stocks<sup>1</sup></b>												
<b>Économies avancées</b>	—	—	—	—	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	—	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	—
États-Unis	0,1	—	—	—	-0,1	-0,9	0,4	0,1	0,4	-0,3	0,2	0,1
Zone euro	...	0,1	0,4	-0,1	0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	-0,1
Allemagne	—	—	0,4	-0,2	-0,1	-0,9	-0,6	0,6	0,5	0,3	0,1	—
France	—	0,1	0,7	-0,2	0,5	-0,3	-0,4	-0,1	0,8	0,2	-0,1	—
Italie	-0,1	—	0,3	0,3	-1,1	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,1	—	-0,2
Espagne	—	0,1	0,2	0,3	—	-0,1	—	—	0,2	0,2	—	—
Japon	0,1	—	-0,2	-1,1	0,8	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,2	—	—
Royaume-Uni	—	—	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,3	-0,1	—
Canada	0,1	—	-0,3	0,1	0,8	-1,7	0,4	0,9	—	0,3	-0,2	0,1
Autres économies avancées	—	—	-0,8	1,2	—	-0,5	-0,1	-0,2	0,5	-0,2	—	—
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	—	—	0,1	-0,2	0,1	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,1	—
Nouvelles économies industrielles d'Asie	—	-0,1	-1,9	2,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	0,9	-0,4	—	—
<b>Solde extérieur<sup>1</sup></b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>	—	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
États-Unis	0,1	-0,5	-1,2	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,1
Zone euro	...	—	-0,6	-0,6	0,6	0,6	0,5	-0,6	0,1	-0,2	—	0,1
Allemagne	0,2	0,5	-0,4	-0,8	1,0	1,7	1,9	-0,8	1,1	0,6	0,2	0,4
France	0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	0,1	—	-0,9	-1,1	-1,0	-0,5	-0,3
Italie	0,4	-0,4	-1,2	-1,4	0,8	-0,4	-1,0	-0,8	0,1	-0,3	0,4	0,1
Espagne	-0,3	-1,3	-1,7	-1,9	-0,5	-0,2	-0,7	-0,9	-2,2	-2,2	-1,5	-1,0
Japon	—	0,3	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,7	0,6	0,8	0,2	0,5	—
Royaume-Uni	—	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	-0,6	-1,2	-0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1
Canada	0,1	-0,1	1,7	1,4	0,6	0,7	-0,2	-2,4	-0,9	-1,5	-0,3	0,2
Autres économies avancées	-0,3	1,0	2,8	0,3	0,7	0,9	0,4	1,4	0,8	1,0	0,9	0,7
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	—	0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,9	2,0	5,6	0,4	0,5	1,1	1,2	3,2	2,2	2,6	1,7	1,1

<sup>1</sup>Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

**Tableau 4. Économies avancées : chômage, emploi et PIB réel par habitant**  
 (Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Taux de chômage</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
États-Unis <sup>2</sup>	6,0	5,0	4,5	4,2	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,9	5,1
Zone euro	...	8,6	10,0	9,2	8,2	7,8	8,3	8,7	8,9	8,6	8,3	8,1
Allemagne	7,0	8,2	8,1	7,5	6,9	6,9	7,7	8,8	9,2	9,1	8,7	8,8
France	10,5	9,5	11,1	10,5	9,1	8,4	8,9	9,5	9,5	9,6	9,6	9,1
Italie	11,3	9,3	11,8	11,4	10,6	9,5	9,0	8,2	8,3	8,1	7,8	7,6
Espagne	20,0	11,9	18,6	15,6	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,6	8,5
Pays-Bas	6,2	3,7	3,8	3,2	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,9	4,5	4,3
Belgique	8,3	8,0	9,3	8,6	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,3	8,2
Autriche	3,5	4,3	4,5	3,9	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,5
Finlande	10,5	9,2	11,4	10,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,9	7,8
Grèce	8,6	10,5	11,2	12,1	11,4	10,8	10,3	9,7	10,5	9,9	9,5	9,5
Portugal	5,8	5,8	5,0	4,4	3,9	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,7	7,6
Irlande	13,9	4,7	7,6	5,6	4,3	3,9	4,4	4,7	4,5	4,3	4,1	4,0
Luxembourg	2,2	3,4	3,0	2,9	2,5	2,3	2,6	3,5	3,9	4,2	4,5	4,7
Japon	2,6	4,6	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Royaume-Uni	8,6	5,2	6,3	6,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	4,9	4,8
Canada	9,5	7,2	8,3	7,6	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,6	6,6
Corée	2,5	4,3	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3
Australie	8,5	6,1	7,7	6,9	6,3	6,8	6,4	6,1	5,5	5,1	5,2	5,2
Taiwan, prov. chinoise de	1,8	4,0	2,7	2,9	3,0	4,6	5,2	5,0	4,4	4,1	4,0	3,9
Suède	5,3	4,9	6,5	5,6	4,7	4,0	4,0	4,9	5,5	5,6	4,5	4,2
Suisse	2,5	2,8	3,4	2,4	1,7	1,6	2,3	3,4	3,5	3,4	3,3	3,3
Hong Kong (RAS)	2,0	5,8	4,4	6,3	5,1	4,9	7,2	7,9	6,9	5,7	4,5	4,5
Danemark	10,2	5,7	6,6	5,7	5,4	5,2	5,2	6,2	6,4	5,7	5,1	5,3
Norvège	5,1	3,9	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9	4,5	4,5	4,6	4,1	4,0
Israël	8,6	9,3	8,5	8,9	8,7	9,3	10,3	10,7	10,3	9,0	8,5	8,2
Singapour	2,3	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7	3,6	4,0	3,4	3,0	2,9	2,9
Nouvelle-Zélande	7,8	5,2	7,4	6,8	6,0	5,3	5,2	4,7	3,9	3,7	4,1	4,6
Chypre	2,6	3,3	3,4	3,6	3,4	2,9	3,2	3,5	3,6	3,3	3,0	3,0
Islande	3,1	2,2	2,8	1,9	1,3	1,4	2,5	3,4	3,1	2,1	1,9	2,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,5	6,1	6,2	6,0	5,6	5,8	6,4	6,6	6,3	6,0	5,9	5,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,2	4,3	5,4	5,4	4,0	4,2	4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	3,5
<b>Croissance de l'emploi</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>
États-Unis	1,4	1,2	1,5	1,5	2,5	—	-0,3	0,9	1,1	1,8	1,8	1,2
Zone euro	...	1,2	1,9	1,8	2,7	1,5	0,6	0,2	0,7	1,0	1,0	0,9
Allemagne	0,4	0,4	1,2	1,4	1,9	0,4	-0,6	-0,9	0,4	-0,2	0,5	0,4
France	0,3	1,0	1,5	2,0	2,7	1,7	0,7	-0,1	0,1	0,2	0,4	0,6
Italie	-0,3	1,1	1,1	1,3	1,9	2,1	1,5	1,9	0,7	0,2	0,3	0,3
Espagne	2,3	3,4	4,5	4,6	5,1	3,2	2,4	2,6	2,6	3,6	3,2	2,7
Japon	1,0	-0,3	-0,7	-0,8	-0,2	-0,5	-1,3	-0,3	0,2	0,4	0,1	—
Royaume-Uni	0,5	0,9	1,0	1,4	1,2	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,4	0,6
Canada	1,1	1,9	2,5	2,6	2,5	1,2	2,4	2,4	1,8	1,4	1,2	0,9
Autres économies avancées	1,7	1,3	-1,0	1,6	2,9	1,1	1,6	0,5	1,6	1,5	1,4	1,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	0,9	0,8	1,0	1,1	1,8	0,4	-0,1	0,5	0,8	1,0	1,0	0,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,3	1,2	-3,0	1,5	3,6	0,8	2,0	0,3	1,9	1,2	1,7	1,8

Tableau 4 (fin)

	Moyennes sur dix ans <sup>1</sup>		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Croissance du PIB réel par habitant</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
États-Unis	1,8	2,1	3,0	3,3	2,5	-0,3	0,6	1,7	3,2	2,6	2,4	2,3
Zone euro	...	1,7	2,6	2,6	3,3	1,5	0,4	0,2	1,5	0,8	1,7	1,6
Allemagne	1,9	1,2	2,0	1,9	3,0	1,1	-0,1	-0,3	1,6	0,9	1,3	0,9
France	1,5	1,7	3,0	2,7	3,5	1,4	0,7	0,3	1,4	1,0	1,6	1,7
Italie	1,7	1,1	1,7	1,6	3,0	1,8	0,4	0,2	—	-0,1	1,1	1,3
Espagne	2,7	3,0	4,2	4,3	3,8	2,9	2,0	2,4	2,5	2,8	2,8	2,7
Japon	2,5	1,2	-2,0	-0,4	2,7	0,1	-0,1	1,6	2,2	2,7	2,7	2,1
Royaume-Uni	2,0	2,3	3,0	2,7	3,7	1,8	1,6	2,1	2,6	1,3	2,0	2,2
Canada	1,0	2,4	3,2	4,7	4,3	0,7	1,9	1,0	1,9	2,0	2,0	2,1
Autres économies avancées	3,6	2,8	-0,3	4,5	5,0	0,6	3,0	1,8	3,9	3,0	3,4	3,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	2,0	1,9	2,0	2,5	3,0	0,5	0,6	1,3	2,6	2,1	2,3	2,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,1	3,5	-3,4	6,5	7,0	0,4	4,7	2,6	5,3	4,0	4,7	4,0

<sup>1</sup>Taux composé de variation annuelle pour l'emploi et le PIB par habitant; moyenne arithmétique pour le taux de chômage.

<sup>2</sup>Les projections relatives au chômage ont été ajustées d'après la nouvelle méthode de collecte qu'utilise le Bureau of Labor Statistics des États-Unis depuis janvier 1994.

**Tableau 5. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : PIB réel**

(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	2,3	4,3	2,8	2,6	3,1	4,2	3,6	4,6	5,5	5,2	5,7	5,5
Afrique subsaharienne	2,3	4,2	1,9	2,6	3,4	4,2	3,6	4,2	5,6	5,5	5,8	5,7
Afrique du Sud et Nigéria non compris	2,3	4,7	3,2	3,0	2,4	5,5	4,0	3,6	6,3	5,6	6,9	6,8
Europe centrale et orientale	0,9	4,0	2,9	0,6	5,0	0,3	4,4	4,7	6,5	5,3	5,2	4,8
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	5,7	-3,5	5,2	9,0	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,0	6,1
Russie	...	5,3	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0	5,8
Russie non comprise	...	6,4	0,6	2,3	6,6	9,1	6,6	9,1	11,1	6,7	6,0	6,6
Asie, pays en développement d'	7,9	7,3	4,3	6,3	7,0	6,1	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0
Chine	9,9	8,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5	9,0
Inde	5,9	6,5	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3	7,0
Chine et Inde non comprises	6,3	4,1	-4,7	3,7	5,7	3,2	4,8	5,8	6,0	5,6	5,4	5,9
Moyen-Orient	3,7	4,8	3,9	2,0	5,4	3,2	4,3	6,6	5,4	5,9	5,7	5,4
Hémisphère occidental	2,9	2,7	2,3	0,5	3,9	0,5	—	2,2	5,6	4,3	4,3	3,6
Brésil	2,0	2,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5
Mexique	3,0	3,1	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5	3,1
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	-0,1	5,2	-0,2	3,1	7,1	4,4	4,2	6,9	7,1	6,7	6,5	6,1
Autres produits	4,8	5,9	3,6	4,3	5,9	4,4	5,2	6,7	7,7	7,2	7,0	6,7
<i>Dont</i> : produits primaires	3,1	3,5	2,9	1,0	1,6	2,8	2,9	3,2	5,6	4,9	5,2	5,0
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,6	4,3	2,0	2,9	4,7	2,5	3,2	4,9	6,3	5,8	5,7	5,5
<i>Dont</i> : financement public	4,5	3,6	-0,8	1,0	3,3	2,3	1,7	5,2	6,2	6,3	5,6	5,5
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	4,0	4,0	-0,9	1,6	3,7	3,1	2,3	5,7	6,4	6,6	6,2	5,9
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	1,7	4,6	3,3	3,6	2,8	5,0	3,6	4,3	6,5	5,6	5,6	5,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,3	4,8	4,3	2,2	4,9	3,5	4,2	6,5	5,3	5,6	5,9	5,6
<b>Pour mémoire</b>												
<b>PIB réel par habitant</b>												
Pays émergents et en développement	2,3	4,4	1,6	2,7	4,7	3,0	3,8	5,4	6,4	5,9	5,7	5,4
Afrique	-0,4	2,0	0,4	0,3	0,8	2,0	1,4	2,4	3,3	3,0	3,5	3,4
Europe centrale et orientale	0,3	3,5	2,4	0,2	4,6	-0,1	4,0	4,2	6,1	4,9	4,8	4,4
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	5,9	-3,4	5,4	9,3	6,5	5,6	8,2	8,7	6,7	6,2	6,3
Asie, pays en développement d'	6,2	6,0	2,9	4,9	5,7	4,9	5,8	7,2	7,6	7,5	7,1	6,8
Moyen-Orient	1,1	2,7	1,7	-0,1	3,3	1,2	2,2	4,5	3,4	3,9	3,6	3,4
Hémisphère occidental	1,1	1,2	0,7	-1,1	2,4	-1,0	-1,4	0,7	4,2	2,9	2,9	2,3

<sup>1</sup>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 6. Pays émergents et en développement : PIB réel<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Afrique</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>
Afrique du Sud	1,7	0,5	2,4	4,2	2,7	3,7	3,0	4,5	4,9	4,3	4,1
Algérie	1,0	5,1	3,2	2,2	2,6	4,7	6,9	5,2	5,3	4,9	5,0
Angola	0,9	—	3,2	3,0	3,1	14,4	3,4	11,1	15,7	26,0	20,2
Bénin	4,0	4,0	5,3	4,9	6,2	4,5	3,9	3,1	3,5	4,0	5,1
Botswana	7,0	5,9	5,5	7,6	5,1	5,0	6,6	4,9	3,8	3,5	3,5
Burkina Faso	5,7	8,4	4,1	3,3	6,7	5,2	7,9	5,5	7,5	4,2	6,3
Burundi	-1,0	4,8	-1,0	-0,9	2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	6,3	5,8
Cameroun <sup>2</sup>	-1,6	5,0	4,4	4,2	4,5	4,0	4,1	3,6	2,6	4,2	4,3
Cap-Vert	5,3	8,4	11,9	7,3	6,1	5,3	4,7	4,4	6,3	7,0	6,5
Comores	1,1	1,2	1,9	2,4	2,3	2,3	2,1	1,9	2,0	3,0	4,1
Congo, Rép. du	4,7	3,7	-3,0	8,2	3,6	5,4	0,3	3,6	9,2	5,2	2,2
Congo, Rép. dém. du	-5,1	-1,7	-4,3	-6,9	-2,1	3,5	6,0	6,9	6,5	7,0	7,2
Côte d'Ivoire	3,4	4,7	1,5	-3,3	—	-1,4	-1,5	1,8	0,5	2,4	2,6
Djibouti	-1,6	0,1	4,1	0,4	2,0	2,6	3,2	3,0	3,2	4,2	5,0
Érythrée	...	1,8	—	-13,1	9,2	0,7	3,0	2,8	4,8	1,5	1,3
Éthiopie	2,3	-4,3	6,6	5,4	7,9	—	-3,1	12,3	8,7	5,3	5,7
Gabon	4,8	3,5	-8,9	-1,9	2,1	-0,3	2,4	1,4	2,9	2,9	3,0
Gambie	3,6	6,5	6,4	6,4	5,8	-3,2	6,9	5,1	5,0	4,5	5,0
Ghana	4,6	4,7	4,4	3,7	4,2	4,5	5,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Guinée	4,4	4,8	4,7	1,9	4,0	4,2	1,2	2,7	3,0	5,0	5,4
Guinée-Bissau	3,6	-27,2	7,6	7,5	0,2	-7,1	-0,6	2,2	2,0	2,6	2,9
Guinée équatoriale	23,5	25,7	24,3	14,1	78,3	21,3	14,1	32,4	6,0	-1,1	9,4
Kenya	2,6	3,3	2,4	0,6	4,7	0,3	2,8	4,3	4,7	3,3	4,9
Lesotho	6,0	-3,5	-0,6	1,6	2,8	3,2	3,3	2,0	-0,7	2,3	2,0
Madagascar	1,5	3,9	4,7	4,7	6,0	-12,7	9,8	5,3	4,6	5,7	6,3
Malawi	3,9	1,1	3,5	0,8	-4,1	2,1	3,9	5,1	1,9	8,3	5,6
Mali	5,1	8,4	3,0	-3,2	12,1	4,3	7,2	2,3	5,4	5,4	6,1
Maroc	3,1	7,7	-0,1	1,0	6,3	3,2	5,5	4,2	1,8	5,4	4,4
Maurice	6,4	5,9	4,4	6,0	6,0	2,5	2,9	4,2	3,5	2,7	2,9
Mauritanie	3,1	3,9	7,8	6,7	3,6	2,3	6,4	6,2	5,5	18,4	13,6
Mozambique, Rép. du	4,6	12,6	7,5	1,9	13,1	8,2	7,9	7,5	7,7	7,9	7,0
Namibie	3,4	3,3	3,4	3,5	2,4	6,7	3,5	5,9	3,5	4,5	4,5
Niger	1,6	10,4	-0,6	-1,4	7,1	3,0	5,3	—	7,0	3,6	4,2
Nigéria	4,3	0,3	1,5	5,4	3,1	1,5	10,7	6,0	6,9	6,2	5,2
Ouganda	6,6	3,6	8,3	5,3	4,8	6,9	4,4	5,6	5,6	6,2	6,1
République Centrafricaine	—	3,9	3,6	1,8	0,3	-0,6	-7,6	1,3	2,2	3,2	3,8
Rwanda	-2,6	8,9	7,6	6,0	6,7	9,4	0,9	4,0	5,0	4,0	4,3
São Tomé-et-Príncipe	1,3	2,5	2,5	3,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,8	4,5	5,5
Sénégal	2,3	4,5	6,2	3,0	4,7	1,1	6,5	6,2	6,2	5,0	5,1
Seychelles	6,0	2,5	1,9	4,3	-2,2	1,3	-6,3	-2,0	-2,3	-1,4	-1,5
Sierra Leone	-6,3	-0,8	-8,1	3,8	18,2	27,5	9,3	7,4	7,2	7,4	6,5
Soudan	2,6	4,3	3,1	8,4	6,1	6,4	5,6	5,2	8,0	13,0	10,3
Swaziland	4,6	2,8	3,5	2,6	1,6	2,9	2,4	2,1	2,2	1,2	1,0
Tanzanie	3,4	3,7	3,5	5,1	6,2	7,2	7,1	6,7	6,9	5,8	7,0
Tchad	3,5	7,0	-0,7	-0,4	10,4	8,4	14,9	29,5	5,6	3,0	3,0
Togo	2,7	-2,3	2,4	-1,6	2,9	4,1	1,9	3,0	0,8	4,2	4,5
Tunisie	4,1	4,8	6,1	4,7	4,9	1,7	5,6	6,0	4,2	5,8	6,0
Zambie	-0,1	-1,9	2,2	3,6	4,9	3,3	5,1	5,4	5,1	6,0	6,0
Zimbabwe	3,6	0,1	-3,6	-7,3	-2,7	-4,4	-10,4	-3,8	-6,5	-4,7	-4,1

Tableau 6 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europe centrale et orientale<sup>3</sup></b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>6,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>
Albanie	-1,8	12,7	10,1	7,3	7,0	2,9	5,7	5,9	5,5	5,0	6,0
Bosnie-Herzégovine	...	17,6	9,5	5,4	4,3	5,3	4,4	6,2	5,0	5,0	5,2
Bulgarie	-5,8	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,6	5,8
Croatie	...	2,5	-0,9	2,9	4,4	5,2	4,3	3,8	4,1	4,1	4,5
Estonie	...	4,4	0,3	7,9	6,5	7,2	6,7	7,8	9,8	7,9	7,1
Hongrie	-0,9	4,9	4,2	5,2	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	4,4	4,2
Lettonie	...	4,7	3,3	8,4	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	9,0	7,0
Lituanie	...	7,3	-1,7	4,7	6,4	6,8	10,5	7,0	7,3	6,5	6,0
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	3,4	4,4	4,5	-4,5	0,9	2,8	4,1	3,8	4,0	4,5
Malte	5,8	3,4	4,1	9,9	-0,4	1,0	-1,9	1,0	1,0	1,3	1,5
Pologne	2,3	5,0	4,5	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	4,2	3,8
République slovaque	...	4,2	1,5	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	6,3	6,7
République tchèque	...	-1,1	1,2	3,9	2,6	1,5	3,2	4,7	6,0	5,5	4,5
Roumanie	-2,5	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,4	4,1	5,2	5,6
Serbie-et-Monténégro	...	2,5	-18,0	5,0	5,5	4,3	2,4	8,8	4,7	4,9	4,9
Slovénie	...	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	4,0	4,0
Turquie	4,2	3,1	-4,7	7,4	-7,5	7,9	5,8	8,9	7,4	6,0	5,0
<b>Communauté des États indépendants<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>9,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>
Russie	...	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,0	5,8
Russie non comprise	...	0,6	2,3	6,6	9,1	6,6	9,1	11,1	6,7	6,0	6,6
Arménie	...	7,3	3,3	6,0	9,6	13,2	13,9	10,1	13,9	7,5	6,0
Azerbaïdjan	...	6,0	11,4	6,2	6,5	8,1	10,4	10,2	24,3	26,2	22,9
Bélarus	...	8,4	3,4	5,8	4,7	5,0	7,0	11,4	9,2	5,5	4,0
Géorgie	...	2,9	3,0	1,9	4,7	5,5	11,1	6,2	7,7	6,4	5,0
Kazakhstan	...	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3	9,6	9,4	8,0	8,3
Moldova	...	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6	7,3	7,0	6,0	5,0
Mongolie	-0,1	3,5	3,2	1,1	1,0	4,0	5,6	10,7	6,2	6,5	6,0
Ouzbékistan	...	2,1	3,4	3,3	4,1	3,1	1,5	7,4	7,0	7,2	5,0
République kirghize	...	2,1	3,7	5,4	5,3	—	7,0	7,0	-0,6	5,0	5,5
Tadjikistan	...	5,2	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2	10,6	6,7	8,0	6,0
Turkménistan	...	6,7	16,5	18,6	20,4	15,8	17,1	17,2	9,6	6,5	6,0
Ukraine	...	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,6	12,1	2,6	2,3	4,3

Tableau 6 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	28,6	15,7	8,0	13,8	11,7	10,6
Bangladesh	4,4	5,0	5,4	5,6	4,8	4,8	5,8	5,9	5,8	6,0	6,3
Bhoutan	4,3	5,8	7,7	9,5	8,6	7,1	6,8	8,7	6,5	13,2	11,5
Brunéi Darussalam	...	-4,0	2,6	2,8	3,1	2,8	3,8	1,7	3,0	2,2	2,3
Cambodge	...	5,0	12,6	8,4	5,7	5,5	7,1	7,7	7,0	6,0	6,0
Chine	9,9	7,8	7,1	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5	9,0
Fidji	4,1	1,2	9,2	-2,8	2,7	4,3	3,0	4,1	2,1	2,6	1,8
Îles Salomon	4,7	1,8	-0,5	-14,3	-9,0	-2,4	5,6	5,5	5,2	4,8	4,5
Inde	5,9	6,0	7,0	5,3	4,1	4,2	7,2	8,1	8,3	7,3	7,0
Indonésie	6,9	-13,1	0,8	5,4	3,8	4,4	4,7	5,1	5,6	5,0	6,0
Kiribati	3,6	12,6	9,5	6,9	5,0	2,2	-1,4	-3,7	0,3	0,8	0,8
Malaisie	9,3	-7,4	6,1	8,9	0,3	4,4	5,4	7,1	5,3	5,5	5,8
Maldives	7,7	9,8	7,2	4,8	3,5	6,5	8,5	8,8	-3,6	8,0	4,0
Myanmar	3,5	5,8	10,9	13,7	11,3	12,0	13,8	3,0	5,0	3,5	3,5
Népal	5,3	2,9	4,5	6,1	5,6	-0,6	3,3	3,8	2,7	3,0	3,0
Pakistan	4,4	3,1	4,0	3,0	2,5	4,1	5,7	7,1	7,0	6,4	6,3
Papouasie-Nouvelle-Guinée	4,0	4,7	1,9	-2,5	-0,1	-0,2	2,9	2,9	3,0	3,5	3,5
Philippines	3,8	-0,6	3,4	6,0	1,8	4,4	4,5	6,0	5,1	5,0	5,6
République dém. pop. lao	6,0	4,0	7,3	5,8	5,8	5,8	6,1	6,4	7,0	7,1	6,0
Samoa	2,6	1,1	2,1	3,7	7,1	4,4	1,8	2,8	5,6	4,5	3,5
Sri Lanka	4,8	4,7	4,3	6,0	-1,5	4,0	6,0	5,4	5,9	5,6	6,2
Thaïlande	8,4	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	7,0	6,2	4,4	5,0	5,4
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	15,4	16,6	-6,7	-6,2	1,8	3,2	5,0	4,6
Tonga	1,0	3,6	2,3	5,6	1,8	2,1	2,9	1,5	2,5	2,8	2,9
Vanuatu	4,3	4,5	-3,2	2,7	-2,7	-4,6	2,4	4,0	3,0	3,0	2,8
Vietnam	7,6	5,8	4,8	6,8	6,9	7,1	7,3	7,7	7,5	7,4	7,4
<b>Moyen-Orient</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,0</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>
Arabie Saoudite	3,7	2,8	-0,7	4,9	0,5	0,1	7,7	5,2	6,5	6,3	6,4
Bahreïn	4,9	4,8	4,2	5,3	4,6	5,2	7,2	5,4	6,9	7,1	6,3
Égypte	3,4	7,5	6,1	5,4	3,5	3,2	3,1	4,1	5,0	5,2	5,2
Émirats arabes unis	6,3	0,1	3,1	12,4	1,7	2,6	11,6	7,8	8,0	6,5	5,2
Iran, Rép. islamique d'	3,6	2,7	1,9	5,1	3,7	7,5	6,7	5,6	5,9	5,3	5,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	2,6	3,0	3,4	4,3	5,3	5,7	4,1	7,7	7,2	5,0	5,0
Koweït	1,2	3,7	-1,8	4,7	0,7	5,1	13,4	6,2	8,5	6,2	4,7
Liban	-3,6	2,3	-1,2	1,2	4,2	2,9	5,0	6,0	1,0	3,0	3,4
Libye	0,3	-0,4	0,3	1,1	4,5	3,3	9,1	4,6	3,5	5,0	4,6
Oman	5,5	2,7	-0,2	5,5	7,5	2,3	1,9	4,5	3,8	6,2	6,0
Qatar	4,0	11,7	4,5	9,1	4,5	7,3	8,6	9,3	5,5	7,1	5,3
République arabe syrienne	5,7	5,5	-3,6	0,6	3,6	4,1	1,3	2,5	3,5	3,6	3,6
Yémen	...	5,3	3,5	4,4	4,6	3,9	3,1	2,6	3,8	3,9	3,0

Tableau 6 (fin)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	—	<b>2,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Antigua-et-Barbuda	3,6	4,9	4,9	3,3	1,5	2,0	4,3	5,2	3,0	4,0	4,3
Antilles néerlandaises	3,0	-3,1	-1,8	-2,0	1,4	0,4	1,4	1,0	0,7	1,8	2,7
Argentine	3,2	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	7,3	4,0
Bahamas	1,1	6,8	4,0	1,9	0,8	1,4	1,9	3,0	3,4	3,6	4,0
Barbade	0,9	6,2	0,5	2,3	-2,6	0,5	1,9	4,8	4,2	4,2	4,5
Belize	5,9	3,7	8,7	13,0	4,6	4,7	9,2	4,6	2,2	2,7	4,0
Bolivie	4,1	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,8	3,6	3,9	4,1	3,9
Brésil	2,0	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5	3,5
Chili	7,9	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,7	6,1	6,3	5,5	5,2
Colombie	4,0	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,8	5,1	4,5	4,0
Costa Rica	4,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	4,1	3,6	3,0
Dominique	2,6	3,0	1,6	1,3	-4,2	-5,1	0,1	3,6	2,4	3,0	3,0
El Salvador	4,4	3,7	3,4	2,2	1,7	2,2	1,8	1,5	2,8	3,5	3,5
Équateur	3,7	2,1	-6,3	2,8	5,1	3,3	2,7	6,9	3,3	3,0	2,2
Grenade	3,0	7,9	7,3	7,0	-4,4	0,8	5,8	-3,0	1,5	6,5	5,0
Guatemala	4,0	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,1	4,0
Guyana	3,8	-1,7	3,0	-1,3	2,3	1,1	-0,7	1,6	-2,8	4,2	3,8
Haïti	-0,6	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,5	0,5	-3,8	1,5	2,5	4,0
Honduras	3,5	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	4,6	4,2	4,3	4,5
Jamaïque	0,9	-0,6	1,1	0,8	1,0	1,9	2,0	2,5	0,7	3,7	3,0
Mexique	3,0	5,0	3,8	6,6	—	0,8	1,4	4,2	3,0	3,5	3,1
Nicaragua	0,5	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,3	5,1	4,0	3,7	4,3
Panama	3,6	7,3	3,9	2,7	0,6	2,2	4,2	7,6	5,5	4,5	4,0
Paraguay	3,7	0,6	-1,5	-3,3	2,1	—	3,8	4,1	3,0	3,5	4,0
Pérou	0,6	-0,7	0,9	2,9	0,2	4,9	4,0	4,8	6,7	5,0	4,5
République Dominicaine	3,7	7,4	8,1	8,1	3,6	4,4	-1,9	2,0	9,0	5,4	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	5,2	1,0	3,9	6,5	1,7	-0,3	-0,9	6,4	4,9	3,7	4,4
Saint-Vincent-et-les Grenadines	4,2	4,6	4,1	1,8	-0,1	3,2	3,4	4,3	4,9	4,3	4,1
Sainte-Lucie	4,5	3,3	3,9	-0,3	-4,1	0,1	2,9	4,0	5,1	5,8	2,4
Suriname	1,7	1,6	-0,9	-0,1	4,5	3,0	5,3	7,8	5,1	4,5	4,4
Trinité-et-Tobago	1,8	8,1	8,0	6,9	4,2	7,4	13,7	6,6	7,0	10,4	4,9
Uruguay	3,3	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	6,0	4,0	3,5
Venezuela	2,6	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	6,0	3,0

<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 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>3</sup>Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour un grand nombre de pays, les chiffres des dernières années sont des estimations établies par les services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

<sup>4</sup>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 7. Inflation**  
 (Pourcentages)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Déflateurs du PIB</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	2,7	2,1	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,8	2,4	2,0
Zone euro	...	1,9	1,6	0,9	1,5	3,1	2,6	2,0	1,9	1,7	1,9	2,2
Japon	0,9	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,4
Autres économies avancées <sup>1</sup>	4,3	1,9	2,0	1,0	2,0	2,0	1,7	1,9	1,9	1,9	2,2	2,0
<b>Prix à la consommation</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
États-Unis	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,5
Zone euro <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2
Japon	1,5	-0,2	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	0,6
Autres économies avancées	4,2	1,9	2,2	1,1	1,8	2,1	1,7	1,8	1,7	2,1	2,0	2,1
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>53,5</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	29,1	10,1	9,3	11,9	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1	7,3
Europe centrale et orientale	65,4	13,6	32,7	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1	3,4
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	...	19,7	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4	9,7
Asie, pays en développement d'	10,5	3,4	7,7	2,4	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9	3,5
Moyen-Orient	14,1	7,6	8,3	8,4	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7	8,5
Hémisphère occidental	162,8	7,4	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8	5,6
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	9,3	2,2	2,1	1,7	2,5	2,5	2,2	2,0	2,2	2,2	2,1	2,2
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	73,7	14,5	18,4	37,2	14,8	14,3	12,1	11,7	10,0	10,3	9,6	9,1
Autres produits	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,1	4,7	4,7	4,2
<i>Dont</i> : produits primaires	65,9	19,2	12,9	25,4	31,4	28,4	15,7	18,9	14,0	16,1	17,9	13,3
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	61,1	8,4	15,5	10,6	9,1	8,4	8,4	7,6	6,0	6,6	6,6	5,5
<i>Dont</i> : financement public	37,6	9,2	18,9	10,3	6,3	7,5	9,6	7,5	6,9	8,9	9,6	7,0
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	45,9	12,4	21,5	13,8	10,0	11,3	13,7	11,1	9,5	11,4	13,0	9,7
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux d'inflation médian</b>												
Économies avancées	3,3	2,0	1,6	1,4	2,6	2,5	2,1	2,1	1,9	2,1	2,0	2,0
Pays émergents et en développement	10,7	4,7	6,6	4,0	4,3	4,8	3,4	4,2	4,6	5,9	5,1	4,5

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées 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 Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau 8. Économies avancées : déflateurs du PIB et prix à la consommation**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans										Quatrième trimestre <sup>1</sup>				
	1988–97	1998–2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>Déflateurs du PIB</b>															
<b>Économies avancées</b>	<b>3,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	...	...	...
États-Unis	2,7	2,1	1,1	1,4	2,2	2,4	1,7	2,0	2,6	2,8	2,4	2,0	3,1	2,0	2,0
Zone euro	...	1,9	1,6	0,9	1,5	3,1	2,6	2,0	1,9	1,7	1,9	2,2	2,2	1,8	2,2
Allemagne	3,5	0,9	0,6	0,4	-0,6	1,2	1,4	1,1	0,8	0,5	1,2	2,4	0,5	1,6	2,8
France	2,1	1,4	1,1	-0,1	1,5	1,8	2,2	1,4	1,6	1,3	1,5	1,6	1,3	1,5	1,7
Italie	5,4	2,7	2,7	1,6	2,2	5,2	3,4	3,1	2,9	2,1	2,1	2,2	1,7	2,4	1,9
Espagne	5,2	3,6	2,5	2,6	3,5	4,2	4,4	4,0	4,1	4,4	3,6	3,1	4,4	3,1	3,0
Pays-Bas	1,9	2,9	1,7	1,6	3,9	9,7	3,8	2,5	0,9	1,6	1,6	2,2	1,6	1,6	2,6
Belgique	2,6	1,8	1,8	0,7	1,7	1,8	1,8	1,7	2,3	2,4	2,4	1,8	3,5	1,2	2,2
Autriche	2,7	1,5	0,3	0,6	1,8	1,8	1,3	1,4	1,9	2,0	1,8	1,7	1,8	1,8	1,6
Finlande	3,5	1,4	3,7	-0,3	3,0	3,2	1,0	-0,3	0,5	1,6	0,7	1,0	1,7	0,6	1,3
Grèce	13,5	3,6	5,2	3,0	3,4	3,5	4,0	3,5	3,6	3,2	3,3	3,0	2,4	2,0	3,6
Portugal	7,9	3,0	3,7	3,3	3,0	3,7	3,9	2,7	2,8	2,7	2,3	2,3	2,8	2,5	2,1
Irlande	3,2	4,0	6,5	4,0	5,5	5,7	5,0	2,0	2,2	3,1	3,1	2,7	3,7	2,4	2,9
Luxembourg	3,1	2,4	2,7	2,2	4,2	1,9	1,1	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	...	...	...
Japon	0,9	-1,0	-0,1	-1,3	-1,7	-1,2	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	—	0,4	-1,7	1,2	-0,3
Royaume-Uni	4,5	2,4	2,8	2,1	1,2	2,3	3,1	2,9	2,1	2,0	2,7	2,5	1,7	2,7	2,4
Canada	2,4	2,2	-0,4	1,7	4,1	1,1	1,0	3,3	3,1	3,1	3,0	1,7	4,1	1,6	1,8
Corée	7,3	2,1	5,8	-0,1	0,7	3,5	2,8	2,7	2,7	0,4	1,0	1,7	—	1,6	1,8
Australie	3,1	2,9	0,5	0,5	4,1	4,0	2,6	3,2	3,4	4,5	3,5	2,5	4,9	2,2	3,0
Taiwan, prov. chinoise de	2,7	-0,4	2,6	-1,3	-1,6	0,5	-0,8	-2,1	-1,6	-0,7	-0,1	1,4	—	0,5	1,5
Suède	4,4	1,5	0,6	0,9	1,4	2,1	1,6	2,0	0,8	1,1	2,1	2,2	1,8	2,3	2,2
Suisse	2,3	0,8	-0,3	0,7	0,8	0,6	1,6	1,2	0,5	0,6	1,0	1,1	0,1	1,0	1,1
Hong Kong (RAS)	7,7	-2,6	0,2	-5,8	-5,6	-1,8	-3,5	-6,3	-3,6	-0,3	-0,2	1,3	0,4	-0,8	2,5
Danemark	2,5	2,2	1,2	1,7	3,0	2,5	2,3	1,9	2,2	2,5	2,7	1,8	1,4	3,8	0,5
Norvège	2,8	4,6	-0,7	6,6	15,9	1,1	-1,6	2,6	5,6	8,5	6,0	3,4	9,0	4,1	2,9
Israël	14,3	2,5	6,5	6,5	1,5	1,9	4,4	—	-0,2	0,6	1,7	2,0	2,6	1,6	2,0
Singapour	3,2	0,2	-1,7	-5,3	3,7	-1,8	-0,7	-0,9	3,5	0,6	2,5	2,3	-0,2	2,5	2,3
Nouvelle-Zélande	3,0	2,3	1,8	0,6	2,9	3,9	0,3	2,2	3,8	2,3	2,9	2,4	1,3	2,9	2,1
Chypre	4,2	2,8	2,4	2,3	3,7	3,2	2,2	5,0	2,4	2,6	2,0	2,0	...	...	...
Islande	8,3	3,9	5,0	3,2	3,6	8,6	5,6	0,5	2,3	2,9	6,0	1,8	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	2,8	1,5	1,0	0,8	1,2	1,8	1,4	1,5	1,8	1,7	1,9	1,8	1,8	1,9	1,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	0,6	3,6	-1,5	-0,6	1,6	0,7	-0,1	0,6	—	0,6	1,6	0,1	1,1	1,9
<b>Prix à la consommation</b>															
<b>Économies avancées</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	...	...	...
États-Unis	3,5	2,6	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,5	3,7	2,6	2,5
Zone euro <sup>2</sup>	...	2,0	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9
Allemagne	2,7	1,5	0,6	0,7	1,4	1,8	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,5	2,2	1,6	2,6
France	2,4	1,7	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,7	1,8	1,8	1,9	1,4
Italie	4,9	2,3	2,0	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,3	2,5	2,1	2,7	2,2	2,0
Espagne	5,1	3,0	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,4	3,1	3,5	3,3	3,0
Japon	1,5	-0,2	0,6	-0,3	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	—	-0,3	0,3	0,6	-0,5	0,6	0,7
Royaume-Uni <sup>2</sup>	4,0	1,5	1,6	1,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	1,9	1,9	2,1	1,9	2,0
Canada	2,8	2,1	1,0	1,7	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	1,8	2,0	2,3	1,7	2,0
Autres économies avancées	4,8	2,0	2,9	0,9	2,0	2,4	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>															
Principales économies avancées	3,1	1,8	1,2	1,4	2,1	1,9	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,1	2,5	2,0	2,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,3	1,9	4,4	—	1,1	1,9	0,9	1,4	2,4	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,2

<sup>1</sup>Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.<sup>2</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

**Tableau 9. Économies avancées : salaires horaires, productivité et coût unitaire de la main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Salaires horaires</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
États-Unis	3,3	5,3	5,8	3,9	9,0	2,4	7,3	8,3	2,2	6,6	3,5	4,0
Zone euro	...	3,5	2,8	5,2	5,2	4,4	3,3	2,6	3,1	2,6	2,9	3,1
Allemagne	5,4	2,4	1,3	2,5	3,6	3,5	2,4	2,5	0,7	1,9	3,0	3,0
France	3,7	3,0	0,6	1,0	3,8	1,2	4,1	4,1	3,5	3,6	3,9	4,5
Italie	6,5	2,4	-1,4	2,3	3,1	3,3	2,3	3,0	3,5	2,9	2,7	2,6
Espagne	6,4	3,3	3,3	2,7	2,8	4,1	4,4	4,2	3,0	2,7	2,7	2,7
Japon	3,9	0,7	0,8	-0,7	-0,1	1,0	-1,3	1,0	0,4	1,2	2,6	2,5
Royaume-Uni	6,4	4,1	4,6	4,0	4,7	4,3	3,5	3,6	3,7	3,6	4,7	4,1
Canada	3,8	3,5	2,7	1,2	2,0	2,3	4,7	0,9	2,3	4,9	5,9	8,6
Autres économies avancées	8,4	5,0	2,8	6,4	6,2	6,3	4,5	4,9	5,3	3,6	5,0	5,0
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	4,2	3,7	3,4	2,6	5,6	2,4	4,4	5,2	2,0	4,5	3,5	3,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	12,9	6,5	1,7	9,6	7,7	8,2	5,9	7,1	7,6	4,1	6,4	6,3
<b>Productivité<sup>1</sup></b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>5,3</b>	<b>0,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>
États-Unis	2,9	4,4	4,9	3,6	4,6	2,1	6,6	5,6	5,4	4,8	3,3	3,0
Zone euro	...	3,2	3,8	5,3	6,6	2,4	1,5	1,1	3,9	2,5	2,5	2,6
Allemagne	3,6	3,2	0,3	2,6	5,4	3,0	1,1	4,3	4,9	5,4	2,8	2,8
France	4,3	3,6	5,5	2,9	6,9	0,9	3,8	0,1	4,0	3,0	4,5	5,0
Italie	2,6	0,3	-0,6	1,5	3,8	-0,8	-2,0	-0,8	-0,3	-0,1	0,9	1,1
Espagne	3,0	1,7	1,4	1,4	0,4	—	1,4	3,4	2,4	2,2	2,2	2,2
Japon	2,7	2,5	-3,6	3,2	6,8	-3,0	3,7	5,3	5,3	1,8	3,2	2,7
Royaume-Uni	3,0	3,7	1,3	4,3	6,3	3,4	1,5	4,5	6,2	2,5	3,3	4,1
Canada	2,6	3,3	3,1	4,1	4,5	-2,4	4,0	-1,5	3,8	5,1	5,2	8,0
Autres économies avancées	3,7	3,8	0,9	7,9	7,1	0,1	4,3	3,6	5,0	3,0	3,5	3,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	3,1	3,5	2,3	3,3	5,3	1,0	4,3	4,2	4,8	3,8	3,3	3,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,0	5,8	-0,8	13,0	11,9	-0,5	6,1	5,5	7,8	5,5	5,6	5,0
<b>Coût unitaire de la main-d'œuvre</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>
États-Unis	0,3	0,9	0,9	0,3	4,2	0,3	0,6	2,5	-3,1	1,8	0,2	1,0
Zone euro	...	0,3	-1,0	-0,2	-1,3	1,9	1,8	1,4	-0,8	0,1	0,5	0,6
Allemagne	1,7	-0,8	1,0	-0,1	-1,7	0,5	1,3	-1,7	-4,0	-3,3	0,2	0,2
France	-0,5	-0,6	-4,6	-1,8	-2,9	0,2	0,3	4,0	-0,5	0,5	-0,6	-0,5
Italie	3,8	2,1	-0,8	0,8	-0,7	4,1	4,3	3,9	3,7	3,0	1,7	1,5
Espagne	3,3	1,5	1,9	1,2	2,3	4,1	2,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5
Japon	1,1	-1,7	4,6	-3,8	-6,5	4,0	-4,8	-4,1	-4,7	-0,6	-0,6	-0,2
Royaume-Uni <sup>2</sup>	3,4	0,3	3,3	-0,3	-1,5	0,8	1,9	-0,9	-2,4	1,1	1,3	—
Canada	1,2	0,2	-0,4	-2,8	-2,4	4,8	0,7	2,5	-1,4	-0,1	0,6	0,5
Autres économies avancées	4,6	1,0	2,3	-1,3	-1,0	6,0	—	0,8	-0,1	0,4	1,3	1,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	1,1	0,2	1,1	-0,7	0,3	1,4	0,2	1,0	-2,6	0,8	0,2	0,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,4	0,3	3,2	-2,7	-3,9	8,0	-0,5	0,8	-1,0	-1,6	0,4	1,0

<sup>1</sup>Productivité du travail, mesurée par le ratio rémunération horaire/coûts unitaires de main-d'œuvre.

<sup>2</sup>Les données se réfèrent aux coûts salariaux unitaires.

**Tableau 10. Pays émergents et en développement classés par sous-groupe : prix à la consommation**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>53,5</b>	<b>6,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	29,1	10,1	9,3	11,9	13,6	12,7	9,9	10,8	8,1	8,5	9,1	7,3
Afrique subsaharienne	34,6	12,4	10,9	15,0	17,4	15,7	12,3	13,4	9,7	10,6	10,7	8,3
Afrique du Sud et Nigéria	55,1	17,9	14,1	24,4	29,6	23,0	14,3	19,1	14,7	14,4	15,4	11,0
Europe centrale et orientale	65,4	13,6	32,7	23,0	22,8	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	4,1	3,4
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	19,7	23,9	69,6	24,6	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	10,4	9,7
Russie	...	21,3	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4	9,5
Russie non comprise	...	16,0	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	10,5	10,2
Asie, pays en développement d'	10,5	3,4	7,7	2,4	1,8	2,6	2,0	2,5	4,2	3,6	3,9	3,5
Chine	11,4	0,9	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0	2,2
Inde	9,3	5,1	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8	4,9
Chine et Inde non comprises	10,0	7,7	21,7	8,8	2,7	6,0	6,5	4,6	5,4	8,0	8,7	5,8
Moyen-Orient	14,1	7,6	8,3	8,4	5,9	5,5	6,3	7,1	8,4	8,4	8,7	8,5
Hémisphère occidental	162,8	7,4	9,0	8,2	7,6	6,1	8,9	10,5	6,5	6,3	5,8	5,6
Brésil	576,3	6,8	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9	4,4
Mexique	28,0	7,2	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,0
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	73,7	14,5	18,4	37,2	14,8	14,3	12,1	11,7	10,0	10,3	9,6	9,1
Autres produits	50,6	5,6	10,0	6,5	5,9	5,5	4,8	5,0	5,1	4,7	4,7	4,2
<i>Dont</i> : produits primaires	65,9	19,2	12,9	25,4	31,4	28,4	15,7	18,9	14,0	16,1	17,9	13,3
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	61,1	8,4	15,5	10,6	9,1	8,4	8,4	7,6	6,0	6,6	6,6	5,5
<i>Dont</i> : financement public	37,6	9,2	18,9	10,3	6,3	7,5	9,6	7,5	6,9	8,9	9,6	7,0
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	45,9	12,4	21,5	13,8	10,0	11,3	13,7	11,1	9,5	11,4	13,0	9,7
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	64,6	11,8	10,6	19,5	26,6	20,4	6,1	8,5	6,6	9,9	7,0	5,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	15,3	6,6	7,7	7,3	5,0	4,9	5,5	6,1	7,3	7,0	7,6	7,4
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Médiane</b>												
Pays émergents et en développement	10,7	4,7	6,6	4,0	4,3	4,8	3,4	4,2	4,6	5,9	5,1	4,5
Afrique	10,3	5,1	6,0	4,1	5,7	5,0	4,1	5,4	4,1	6,5	5,0	4,9
Europe centrale et orientale	51,6	4,1	8,2	3,3	6,2	5,5	3,3	2,3	3,5	3,1	3,2	2,7
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	10,6	10,5	23,5	18,7	9,8	5,6	5,6	7,1	10,3	7,9	6,5
Asie, pays en développement d'	8,7	5,0	8,6	4,0	2,2	3,7	3,8	3,5	6,0	7,0	6,0	5,0
Moyen-Orient	7,0	2,7	3,0	2,1	1,0	1,6	1,4	2,0	4,0	3,7	3,9	4,0
Hémisphère occidental	12,7	4,4	5,1	3,5	4,6	3,6	4,2	4,5	4,4	5,4	4,7	4,2

<sup>1</sup>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 11. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Afrique</b>	<b>29,1</b>	<b>9,3</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>12,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>9,1</b>	<b>7,3</b>
Afrique du Sud	11,4	6,9	5,2	5,4	5,7	9,2	5,8	1,4	3,4	4,5	4,9
Algérie	18,2	5,0	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	1,6	5,0	5,5
Angola	363,6	107,4	248,2	325,0	152,6	108,9	98,3	43,6	23,0	13,0	8,3
Bénin	6,9	5,8	0,3	4,2	4,0	2,4	1,5	0,9	5,5	3,0	2,5
Botswana	11,5	6,5	7,8	8,5	6,6	8,0	9,3	6,9	8,6	8,9	5,8
Burkina Faso	4,3	5,0	-1,1	-0,3	4,7	2,3	2,0	-0,4	6,3	2,1	2,0
Burundi	13,6	12,5	3,4	24,3	9,3	-1,3	10,7	8,0	13,6	3,1	5,5
Cameroun <sup>2</sup>	4,6	3,9	2,9	0,8	2,8	6,3	0,6	0,3	2,0	2,6	1,0
Cap-Vert	7,2	4,4	4,3	-2,4	3,7	1,9	1,2	-1,9	0,4	2,1	2,0
Comores	2,8	1,2	1,1	5,9	5,6	3,5	3,8	4,5	4,9	4,4	3,5
Congo, Rép. du	4,2	1,8	3,1	0,4	0,8	3,1	1,5	3,6	2,0	2,5	2,2
Congo, Rép. dém. du	821,6	29,1	284,9	550,0	357,3	25,3	12,8	4,0	21,4	9,3	6,4
Côte d'Ivoire	6,0	4,5	0,7	2,5	4,4	3,1	3,3	1,5	3,9	2,8	3,0
Djibouti	4,9	2,2	0,2	1,6	1,8	0,6	2,0	3,1	3,1	2,2	2,0
Érythrée	...	9,5	8,4	19,9	14,6	16,9	22,7	25,1	12,4	10,9	10,0
Éthiopie	7,5	3,6	4,8	6,2	-5,2	-7,2	15,1	8,6	6,8	10,8	6,0
Gabon	4,4	2,3	-0,7	0,5	2,1	0,2	2,1	0,4	0,1	1,0	1,0
Gambie	6,8	1,1	3,8	0,9	4,5	8,6	17,0	14,2	4,3	4,0	3,7
Ghana	29,4	19,2	12,4	25,2	32,9	14,8	26,7	12,6	15,1	8,8	7,1
Guinée	5,2	5,1	4,6	6,8	5,4	3,0	12,9	17,5	31,4	24,1	9,5
Guinée-Bissau	49,9	8,0	-2,1	8,6	3,3	3,3	-3,5	0,8	3,4	3,1	2,5
Guinée équatoriale	6,2	7,9	0,4	4,8	8,8	7,6	7,8	3,8	6,8	5,5	5,0
Kenya	16,0	6,7	5,8	10,0	5,8	2,0	9,8	11,6	10,3	11,5	2,8
Lesotho	12,1	7,8	8,6	6,1	6,9	11,6	7,7	5,2	3,7	5,0	5,0
Madagascar	18,5	6,2	8,1	10,7	6,9	16,2	-1,1	14,0	18,4	9,5	7,0
Malawi	26,2	29,8	44,8	29,6	27,2	14,9	9,6	11,6	12,3	9,0	7,0
Mali	4,4	4,1	-1,2	-0,7	5,2	5,0	-1,3	-2,8	5,0	-1,5	2,5
Maroc	4,7	2,7	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	2,0	2,0
Maurice	8,2	6,1	6,9	5,5	4,8	6,3	5,1	4,1	5,6	7,1	6,2
Mauritanie	6,5	8,5	9,3	4,5	4,8	6,4	4,6	10,4	12,1	6,5	4,7
Mozambique, Rép. du	42,5	0,6	2,9	12,7	9,1	16,8	13,4	12,6	7,2	7,5	6,5
Namibie	11,5	6,2	8,6	9,3	9,3	11,3	7,2	4,1	2,4	5,1	5,0
Niger	4,2	4,5	-2,3	2,9	4,0	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,3	2,0
Nigéria	35,7	10,0	6,6	6,9	18,0	13,7	14,0	15,0	17,9	9,4	6,5
Ouganda	38,6	5,8	0,2	5,8	4,5	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,5	4,0
République Centrafricaine	3,5	-1,9	-1,4	3,2	3,8	2,3	4,4	-2,2	3,0	2,3	2,1
Rwanda	16,3	6,8	-2,4	3,9	3,4	2,0	7,4	12,0	9,2	5,5	5,0
São Tomé-et-Príncipe	43,0	42,1	11,0	11,0	9,5	9,2	9,6	12,8	16,2	14,8	11,1
Sénégal	3,7	1,1	0,8	0,7	3,0	2,3	—	0,5	1,8	2,6	1,7
Seychelles	1,5	2,7	6,3	6,3	6,0	0,2	3,2	3,9	1,0	-0,7	1,7
Sierra Leone	45,0	36,0	34,1	-0,9	2,6	-3,7	7,5	14,2	12,5	11,7	9,0
Soudan	87,6	17,1	16,0	8,0	4,9	8,3	7,7	8,4	8,5	7,5	5,0
Swaziland	10,9	7,5	5,9	7,2	7,5	11,7	7,4	3,4	4,8	5,1	5,6
Tanzanie	25,8	13,2	9,0	6,2	5,2	4,6	4,5	4,3	4,6	5,2	5,0
Tchad	5,6	4,3	-8,4	3,8	12,4	5,2	-1,8	-5,4	7,9	3,0	3,0
Togo	5,8	1,0	-0,1	1,9	3,9	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,9	2,7
Tunisie	5,8	3,1	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,6	2,0	3,0	2,0
Zambie	82,4	24,5	26,8	26,1	21,7	22,2	21,4	18,0	18,3	13,3	7,5
Zimbabwe	21,4	31,3	58,0	55,6	73,4	133,2	365,0	350,0	237,8	850,4	584,2

Tableau 11 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europe centrale et orientale<sup>3</sup></b>	<b>65,4</b>	<b>32,7</b>	<b>23,0</b>	<b>22,8</b>	<b>19,4</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>
Albanie	32,0	20,9	0,4	—	3,1	5,2	2,4	2,9	2,5	2,5	3,0
Bosnie-Herzégovine	...	-0,4	3,0	5,1	3,2	0,3	0,6	0,3	2,8	5,0	2,5
Bulgarie	108,0	18,8	2,6	10,4	7,5	5,8	2,3	6,1	5,0	7,2	4,1
Croatie	...	5,7	4,1	6,2	4,9	1,7	1,8	2,1	3,3	3,2	2,5
Estonie	...	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	3,6	3,2
Hongrie	22,9	14,2	10,0	9,8	9,2	5,2	4,7	6,7	3,5	2,0	2,7
Lettonie	...	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,3	6,7	6,4	5,5
Lituanie	...	5,1	0,7	1,0	1,3	0,3	-1,2	1,2	2,6	3,2	2,7
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	...	-0,1	-2,0	6,2	5,3	2,4	1,2	-0,3	0,5	1,8	2,0
Malte	2,7	3,8	2,2	3,1	2,5	2,7	1,9	2,7	3,1	2,8	2,4
Pologne	76,7	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,3	2,3
République slovaque	...	6,7	10,7	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,8	3,6	2,5
République tchèque	...	10,6	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,8	2,8	3,0
Roumanie	94,0	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	7,9	4,8
Serbie-et-Monténégro	...	29,5	42,1	69,9	91,1	21,2	11,3	9,5	16,3	11,4	8,2
Slovénie	...	8,0	6,2	8,8	8,4	7,5	5,6	3,6	2,5	2,4	2,4
Turquie	75,8	83,6	63,5	54,3	53,9	44,8	25,2	8,6	8,2	6,5	4,4
<b>Communauté des États indépendants<sup>3,4</sup></b>	<b>...</b>	<b>23,9</b>	<b>69,6</b>	<b>24,6</b>	<b>20,3</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>
Russie	...	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	10,4	9,5
Russie non comprise	...	15,9	37,0	34,3	17,6	9,3	8,3	9,1	11,7	10,5	10,2
Arménie	...	8,7	0,6	-0,8	3,1	1,1	4,7	7,0	0,6	3,0	3,0
Azerbaïdjan	...	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	6,7	9,7	8,6	11,8
Bélarus	...	73,0	293,7	168,6	61,1	42,6	28,4	18,1	10,3	10,4	13,3
Géorgie	...	3,6	19,1	4,0	4,7	5,6	4,8	5,7	8,3	5,3	4,0
Kazakhstan	...	7,3	8,4	13,3	8,4	5,9	6,4	6,9	7,6	7,5	7,5
Moldova	...	7,7	39,3	31,3	9,8	5,3	11,7	12,5	11,9	9,4	8,7
Mongolie	...	9,4	7,6	11,6	6,3	0,9	5,1	7,9	12,5	5,5	5,0
Ouzbékistan	...	16,7	44,7	49,5	47,5	44,3	14,8	8,8	21,0	11,3	6,5
République kirghize	...	10,5	35,9	18,7	6,9	2,1	3,1	4,1	4,3	5,7	4,5
Tadjikistan	...	43,2	27,5	32,9	38,6	12,2	16,4	7,1	7,1	7,8	5,0
Turkménistan	...	16,8	23,5	8,0	11,6	8,8	5,6	5,9	10,8	7,9	5,0
Ukraine	...	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	9,0	13,5	13,0	12,5

Tableau 11 (suite)

	Moyennes 1988-97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>10,5</b>	<b>7,7</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	...	...	35,8	13,1	12,9	8,9	5,0
Bangladesh	6,8	8,6	6,2	2,2	1,5	3,8	5,4	6,1	7,0	6,1	5,6
Bhoutan	10,0	10,6	6,8	4,0	3,4	2,5	2,1	4,6	5,2	6,0	6,0
Brunéi Darussalam	...	-0,4	—	1,2	0,6	-2,3	0,3	0,9	1,0	1,0	1,0
Cambodge	...	13,3	-0,5	-0,8	0,7	3,3	1,2	3,9	5,8	4,1	3,2
Chine	11,4	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	2,0	2,2
Fidji	5,1	5,9	2,0	1,1	4,3	0,8	4,2	2,8	3,7	4,2	3,2
Îles Salomon	11,8	12,3	8,0	6,9	7,6	9,4	10,1	6,9	7,3	7,2	7,7
Inde	9,3	13,2	4,7	4,0	3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	4,8	4,9
Indonésie	8,0	58,0	20,7	3,8	11,5	11,8	6,8	6,1	10,5	14,2	6,6
Kiribati	3,7	4,7	0,4	1,0	7,3	1,1	-1,6	-0,6	—	1,6	2,5
Malaisie	3,4	5,1	2,8	1,6	1,4	1,8	1,1	1,4	3,0	3,1	2,7
Maldives	9,7	-1,4	3,0	-1,2	0,7	0,9	-2,9	6,4	5,7	7,0	6,0
Myanmar	25,9	49,1	10,9	-1,7	34,5	58,1	24,9	4,2	17,7	27,5	32,5
Népal	9,8	11,4	3,4	2,4	2,9	4,7	4,0	4,5	9,1	5,3	5,5
Pakistan	10,3	6,5	4,1	4,4	3,1	3,2	2,9	7,4	9,1	8,4	6,9
Papouasie-Nouvelle-Guinée	6,8	13,6	14,9	15,6	9,3	11,8	14,7	7,4	6,0	4,5	3,0
Philippines	10,4	9,7	6,7	4,3	6,1	2,9	3,5	6,0	7,6	7,4	4,7
République dém. pop. lao	12,5	90,1	128,4	23,2	7,8	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	5,0
Samoa	5,3	5,4	0,8	-0,2	1,9	7,4	4,3	7,9	7,8	3,0	3,0
Sri Lanka	12,3	9,4	4,0	1,5	12,1	10,2	2,6	7,9	10,6	8,0	7,0
Thaïlande	5,1	8,1	0,3	1,6	1,7	0,6	1,8	2,8	4,5	3,6	2,2
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	...	...	63,6	3,6	4,8	7,1	3,3	0,9	2,0	2,5
Tonga	5,1	2,9	3,9	4,9	7,3	10,0	10,7	11,8	11,2	9,0	5,0
Vanuatu	4,3	3,3	2,2	2,5	3,7	2,0	3,0	1,4	1,0	2,3	2,4
Vietnam	47,2	7,7	4,2	-1,7	-0,4	4,0	3,2	7,7	8,0	7,0	6,0
<b>Moyen-Orient</b>	<b>14,1</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>
Arabie Saoudite	1,5	-0,2	-1,3	-0,6	-0,8	0,2	0,6	0,3	0,4	1,0	1,0
Bahreïn	1,2	-0,4	-1,3	-3,6	-1,2	-0,5	1,7	2,3	2,6	2,0	2,1
Égypte <sup>5</sup>	13,4	4,7	3,7	2,8	2,4	2,4	3,2	10,3	11,4	4,4	4,5
Émirats arabes unis	3,9	2,0	2,1	1,4	2,8	2,9	3,1	4,6	6,0	5,5	5,0
Iran, Rép. islamique d' <sup>5</sup>	24,4	18,1	20,1	12,6	11,4	15,8	15,6	15,2	13,0	17,0	17,0
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	7,7	3,1	0,6	0,7	1,8	1,8	1,6	3,4	3,5	6,9	5,8
Koweït	3,1	0,6	3,1	1,6	1,4	0,8	1,0	1,3	3,9	3,5	3,0
Liban	44,2	4,5	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,3	3,0	0,3	2,5	2,0
Libye	7,1	3,7	2,6	-2,9	-8,8	-9,9	-2,1	-2,2	2,5	3,0	3,5
Oman	1,8	0,4	0,5	-1,2	-0,8	-0,2	0,2	0,8	1,9	1,1	1,2
Qatar	3,2	2,9	2,2	1,7	1,4	1,0	2,3	6,8	3,0	2,7	2,5
République arabe syrienne	12,1	-1,0	-3,7	-3,9	5,6	-2,3	5,9	4,6	7,2	7,2	5,0
Yémen	37,2	11,5	8,0	10,9	11,9	12,2	10,8	12,5	11,8	15,5	12,0

Tableau 11 (fin)

	Moyennes 1988–97	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>162,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,9</b>	<b>10,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
Antigua-et-Barbuda	4,0	3,8	0,6	-0,6	-0,4	1,8	2,8	1,3	1,2	4,1	2,0
Antilles néerlandaises	2,6	1,4	0,8	4,4	1,6	0,4	1,9	1,6	3,2	2,8	2,5
Argentine	159,4	0,9	-1,2	-0,9	-1,1	25,9	13,4	4,4	9,6	12,9	15,0
Bahamas	3,5	1,3	1,3	1,6	2,0	2,2	3,0	0,8	2,0	1,2	2,0
Barbade	4,0	-1,3	1,6	2,4	2,8	0,2	1,6	1,4	5,9	6,2	4,7
Belize	2,7	-0,9	-1,2	0,6	1,2	2,2	2,6	3,1	3,5	1,9	3,6
Bolivie	12,5	7,7	2,2	4,6	1,6	0,9	3,3	4,4	5,4	3,4	3,1
Brésil	576,3	3,2	4,9	7,1	6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,9	4,4
Chili	13,9	5,1	3,3	3,8	3,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,8	3,0
Colombie	24,5	18,7	10,9	9,2	8,0	6,3	7,1	5,9	5,0	4,7	4,2
Costa Rica	18,3	11,7	10,0	11,0	11,3	9,2	9,4	11,5	13,6	13,1	11,0
Dominique	3,1	1,0	1,2	0,9	1,6	0,1	1,6	2,4	1,6	1,5	1,5
El Salvador	13,9	2,5	-1,0	4,3	1,4	2,8	2,5	5,4	4,0	4,0	2,5
Équateur	42,7	36,1	52,2	96,1	37,7	12,6	7,9	2,7	2,4	3,4	3,0
Grenade	3,0	1,4	0,5	2,2	1,7	1,1	2,2	2,5	6,0	2,0	2,0
Guatemala	15,9	6,6	5,2	6,0	7,3	8,1	5,6	7,6	9,1	6,9	5,4
Guyana	33,2	4,7	7,4	6,1	2,7	5,4	6,0	4,7	7,1	6,9	4,4
Haïti	19,6	13,5	8,0	11,0	16,7	9,6	26,7	28,3	16,8	13,1	8,9
Honduras	18,3	13,7	11,6	11,0	9,7	7,7	7,7	8,1	8,8	6,8	5,7
Jamaïque	27,2	8,1	6,3	7,7	8,0	6,5	12,9	12,8	16,5	11,3	10,2
Mexique	28,0	15,9	16,6	9,5	6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,5	3,0
Nicaragua	269,4	18,5	7,2	9,9	4,7	4,0	5,2	8,5	9,6	8,8	6,1
Panama	1,0	0,6	1,3	1,4	0,3	1,0	0,6	0,5	2,9	2,2	1,5
Paraguay	19,3	11,6	6,8	9,0	7,3	10,5	14,2	4,3	6,8	7,4	4,4
Pérou	267,1	7,3	3,5	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	2,7	2,2
République Dominicaine	21,2	4,8	6,5	7,7	8,9	5,2	27,4	51,5	4,2	8,5	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,3	3,7	3,4	2,1	2,1	2,1	2,3	2,1	1,8	2,0	2,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	3,1	2,1	1,0	0,2	0,8	1,3	0,2	3,0	2,6	1,9	1,7
Sainte-Lucie	3,0	2,8	3,5	3,6	2,1	-0,3	1,0	1,5	3,0	4,0	4,0
Suriname	58,0	19,1	98,7	58,6	39,8	15,5	23,0	9,1	9,9	14,8	7,0
Trinité-et-Tobago	6,9	5,3	3,4	3,6	5,5	4,2	3,8	3,8	6,9	7,8	7,5
Uruguay	59,0	10,8	5,7	4,8	4,4	25,9	10,2	7,6	5,9	5,5	4,9
Venezuela	51,4	35,8	23,6	16,2	12,5	22,4	31,1	21,7	15,9	11,7	17,3

<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>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>3</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>4</sup>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.

<sup>5</sup>Les données se rapportent à l'exercice.

**Tableau 12. Principaux indicateurs financiers**  
 (Pourcentages)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Économies avancées</b>										
<b>Solde budgétaire de l'administration centrale<sup>1</sup></b>										
Économies avancées	-1,0	-1,0	0,1	-0,9	-2,4	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,4
États-Unis	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,5	-3,5	-3,0	-3,2	-3,1
Zone euro	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,7
Japon	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,4	-5,3
Autres économies avancées <sup>2</sup>	—	0,5	1,4	0,6	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	—	—
<b>Solde budgétaire des administrations publiques<sup>1</sup></b>										
Économies avancées	-1,5	-1,1	-0,2	-1,6	-3,5	-4,1	-3,6	-3,1	-3,1	-3,0
États-Unis	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0
Zone euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1
Japon	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4
Autres économies avancées <sup>2</sup>	-0,2	0,6	1,8	0,2	-0,9	-1,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1
<b>Solde structurel des administrations publiques<sup>3</sup></b>										
Économies avancées	-1,6	-1,4	-1,3	-1,9	-3,3	-3,6	-3,4	-3,0	-3,1	-2,9
<b>Expansion de la masse monétaire au sens large<sup>4</sup></b>										
Économies avancées	6,8	5,9	4,9	8,1	5,7	5,5	5,3	5,5	...	...
États-Unis	8,7	6,0	6,1	10,5	6,4	4,8	5,6	3,9	...	...
Zone euro	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3	...	...
Japon	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0	...	...
Autres économies avancées <sup>2</sup>	9,4	9,2	6,7	8,2	6,2	8,3	5,4	8,8	...	...
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>5</sup></b>										
États-Unis	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,9	5,1
Zone euro	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	3,0	3,4
Japon	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,9
LIBOR	5,6	5,5	6,6	3,7	1,9	1,2	1,8	3,8	5,0	5,1
<b>Pays émergents et en développement</b>										
<b>Solde budgétaire de l'administration centrale<sup>1</sup></b>										
Moyenne pondérée	-3,7	-3,8	-2,9	-3,1	-3,4	-2,7	-1,6	-0,8	-0,9	-0,8
Médiane	-2,8	-3,1	-2,6	-3,6	-3,6	-3,1	-2,6	-2,2	-2,4	-1,7
<b>Solde budgétaire des administrations publiques<sup>1</sup></b>										
Moyenne pondérée	-4,7	-4,7	-3,4	-3,9	-4,3	-3,4	-2,1	-1,3	-1,2	-1,0
Médiane	-3,4	-3,3	-2,7	-3,2	-3,6	-2,9	-2,4	-1,9	-2,0	-1,6
<b>Expansion de la masse monétaire au sens large</b>										
Moyenne pondérée	18,5	17,7	16,5	15,0	16,7	16,3	17,6	18,8	15,1	13,0
Médiane	11,3	13,2	14,1	13,7	13,2	13,0	13,9	13,4	11,9	10,3

<sup>1</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>3</sup>En pourcentage du PIB potentiel.

<sup>4</sup>M2, défini comme M1 plus la quasi-monnaie, sauf dans le cas du Japon, pour lequel les données reposent sur M2 plus les certificats de dépôt (CD). La quasi-monnaie est essentiellement constituée par les dépôts à terme et les autres dépôts à préavis de tirage du secteur privé. Les États-Unis y incluent aussi les soldes des fonds communs de placement sur le marché monétaire, les comptes de placement sur le marché monétaire, les prises en pension à très court terme et les eurodollars au jour le jour délivrés à des résidents des États-Unis par les agences à l'étranger de banques des États-Unis. Pour la zone euro, M3 se compose de M2 plus les instruments négociables détenus par des résidents de la zone euro, à savoir les pensions livrées, les parts de fonds communs de placement sur le marché monétaire, les effets négociables sur le marché monétaire et les titres de créance à échéance inférieure ou égale à deux ans.

<sup>5</sup>Les données annuelles sont des moyennes de la période. États-Unis : bons du Trésor à trois mois; Japon : certificats de dépôt à trois mois; zone euro : EURIBOR à trois mois; LIBOR : taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts à six mois en dollars EU.

**Tableau 13. Économies avancées : soldes budgétaires des administrations publiques et de l'administration centrale et soldes budgétaires hors opérations de la sécurité sociale<sup>1</sup>**  
(En pourcentage du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Solde budgétaire des administrations publiques</b>										
<b>Économies avancées</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,0</b>
États-Unis	0,1	0,6	1,3	-0,7	-4,0	-5,0	-4,7	-4,1	-4,3	-4,0
Zone euro	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	-2,3	-2,3	-2,1
Allemagne	-2,2	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,3	-3,3	-2,4
France <sup>2</sup>	-2,6	-2,5	-1,5	-1,5	-3,1	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0
Italie	-2,8	-1,7	-0,8	-3,1	-2,7	-3,4	-3,4	-4,1	-4,0	-4,3
Espagne	-3,0	-1,1	-0,9	-0,5	-0,3	—	-0,1	1,1	0,9	0,7
Pays-Bas	-0,8	0,7	2,2	-0,3	-2,0	-3,2	-2,1	-0,6	-1,0	-0,7
Belgique	-0,8	-0,5	0,1	0,6	—	0,1	—	—	-0,4	-1,1
Autriche <sup>3</sup>	-2,4	-2,3	-1,6	—	-0,6	-1,3	-1,1	-1,8	-1,8	-0,9
Finlande	1,6	2,2	7,1	5,2	4,2	2,3	1,9	2,4	2,5	2,4
Grèce	-4,3	-3,5	-4,1	-6,1	-4,9	-5,7	-6,6	-4,6	-2,8	-3,2
Portugal	-2,4	-2,7	-2,7	-4,2	-2,9	-2,9	-3,2	-6,0	-4,6	-3,8
Irlande <sup>4</sup>	2,5	2,4	4,4	0,7	-0,5	0,2	1,5	0,3	-0,3	-0,5
Luxembourg	3,3	3,5	6,1	6,1	2,1	0,2	-1,2	-2,3	-2,2	-2,1
Japon	-5,6	-7,5	-7,7	-6,4	-8,2	-8,1	-6,6	-5,8	-5,7	-5,4
Royaume-Uni	—	1,1	1,5	0,9	-1,5	-3,2	-3,2	-3,6	-3,1	-2,8
Canada	0,1	1,6	2,9	0,7	-0,1	—	0,7	1,7	1,3	1,1
Corée <sup>5</sup>	-3,9	-2,5	1,1	0,6	2,3	2,7	2,3	1,9	1,5	1,7
Australie <sup>6</sup>	0,8	1,7	1,4	0,1	0,3	1,1	1,1	0,8	0,6	0,6
Taiwan, prov. chinoise de	-3,2	-5,7	-4,5	-6,4	-4,3	-2,8	-2,9	-2,5	-1,7	-1,7
Suède	1,9	2,3	5,0	2,6	-0,5	-0,1	1,0	1,4	0,7	1,1
Suisse	-1,5	-0,6	2,2	0,1	-1,2	-1,6	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9
Hong Kong (RAS)	-1,8	0,8	-0,6	-4,9	-4,8	-3,3	-0,3	0,3	0,6	0,7
Danemark	—	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,7	2,5	2,4	2,2
Norvège	3,6	6,2	15,6	13,6	9,3	7,5	11,7	15,8	16,3	16,5
Israël	-3,7	-4,2	-2,0	-3,9	-4,2	-6,5	-5,1	-2,5	-3,5	-3,5
Singapour	3,6	4,6	7,9	4,8	4,0	5,7	6,0	6,0	4,3	4,4
Nouvelle-Zélande <sup>7</sup>	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	3,4	4,6	3,8	3,6	3,0
Chypre	-4,2	-4,4	-2,4	-2,3	-4,5	-6,3	-4,1	-2,7	-2,1	-1,9
Islande	0,5	2,3	2,4	0,2	-0,8	-2,0	-0,1	1,5	2,2	—
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-1,5	-1,3	-0,4	-1,9	-4,1	-4,9	-4,4	-3,9	-3,9	-3,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-2,1	-3,0	-2,1	-4,7	-3,4	-1,9	-1,2	-0,8	-0,4	-0,4
<b>Solde budgétaire hors opérations de la sécurité sociale</b>										
États-Unis	-0,6	-0,4	0,2	-1,5	-4,4	-5,3	-5,2	-4,7	-4,8	-4,7
Japon	-7,0	-8,5	-8,2	-6,5	-7,9	-8,2	-6,9	-5,7	-5,5	-5,3
Allemagne	-2,3	-1,7	1,3	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-2,9	-2,8	-1,5
France	-2,9	-3,1	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-2,7	-2,4	-2,8	-2,9
Italie	1,3	2,7	3,3	0,8	1,4	0,7	0,8	0,1	0,6	0,4
Canada	2,7	3,9	4,8	2,4	1,4	1,4	2,1	3,3	2,8	2,6

Tableau 13 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Solde budgétaire de l'administration centrale</b>										
<b>Économies avancées</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>
États-Unis <sup>8</sup>	0,5	1,2	2,0	0,5	-2,4	-3,5	-3,5	-3,0	-3,2	-3,1
Zone euro	-2,4	-1,6	-0,4	-1,6	-2,1	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,7
Allemagne <sup>9</sup>	-1,8	-1,5	1,4	-1,3	-1,7	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-1,8
France	-3,7	-2,5	-2,4	-2,2	-3,8	-3,9	-3,2	-3,1	-2,7	-2,8
Italie	-2,7	-1,5	-1,1	-2,9	-2,8	-2,6	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
Espagne	-2,3	-1,0	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,2	0,4	0,1	0,1
Japon <sup>10</sup>	-3,5	-8,2	-6,7	-6,1	-6,7	-6,8	-5,8	-5,4	-5,4	-5,3
Royaume-Uni	0,1	1,2	1,6	0,9	-1,7	-3,5	-3,2	-3,4	-3,1	-2,9
Canada	0,8	0,9	1,9	1,1	0,8	0,1	0,6	0,4	0,3	0,2
Autres économies avancées	-0,4	—	1,2	0,4	0,5	0,6	1,2	1,4	1,4	1,4
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-1,0	-1,1	—	-1,1	-2,9	-3,7	-3,5	-3,2	-3,2	-3,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-1,1	-0,8	0,2	-0,7	0,3	0,4	0,7	0,5	0,6	0,7

<sup>1</sup>Données présentées sur la base du revenu national, sauf indication contraire dans les notes. Pour un résumé des hypothèses relatives aux politiques budgétaires sur lesquelles sont fondées les projections, voir l'encadré A1.

<sup>2</sup>Corrigé des réévaluations du fonds de stabilisation des changes.

<sup>3</sup>D'après la méthodologie utilisée dans SEC 95, qui n'inclut pas le produit des swaps.

<sup>4</sup>Il est tenu compte de l'impact du règlement des engagements à venir des régimes de pension de l'ancienne société publique de télécommunication au coût de 1,8 % du PIB en 1999.

<sup>5</sup>Les données couvrent les opérations consolidées de l'administration centrale, y compris les caisses de sécurité sociale, mais non compris le produit des privatisations.

<sup>6</sup>Solde base caisse.

<sup>7</sup>Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

<sup>8</sup>Données présentées sur la base du budget.

<sup>9</sup>Données se rapportant au solde d'exécution, hors opérations de la sécurité sociale.

<sup>10</sup>Données présentées sur la base du revenu national, hors opérations de la sécurité sociale.

**Tableau 14. Économies avancées : solde budgétaire structurel des administrations publiques<sup>1</sup>***(En pourcentage du PIB potentiel)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Solde structurel</b>										
<b>Économies avancées</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,9</b>
États-Unis	-0,7	-0,6	0,1	-1,1	-3,7	-4,4	-4,4	-3,9	-4,0	-3,9
Zone euro <sup>2,3</sup>	-1,9	-1,5	-1,6	-2,3	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8	-1,7	-1,5
Allemagne <sup>2</sup>	-1,4	-1,0	-1,2	-2,7	-3,2	-3,0	-3,2	-2,6	-2,8	-1,6
France <sup>2</sup>	-1,8	-2,2	-2,1	-2,1	-3,1	-3,4	-2,7	-2,1	-1,6	-1,9
Italie <sup>2</sup>	-3,1	-2,0	-2,8	-3,9	-3,4	-2,9	-3,2	-3,3	-3,1	-3,3
Espagne <sup>2</sup>	-2,8	-1,4	-1,6	-1,2	-0,3	0,1	0,9	1,1	0,9	0,7
Pays-Bas <sup>2</sup>	-1,4	-0,7	-0,2	-1,2	-2,3	-2,4	-1,2	-0,2	-0,1	0,2
Belgique <sup>2</sup>	-0,6	-1,0	-1,5	-0,7	-0,4	-1,3	0,3	0,6	0,2	-0,7
Autriche <sup>2</sup>	-2,6	-2,7	-3,4	-0,8	-0,4	-0,2	-0,8	-1,6	-1,7	-0,8
Finlande	1,5	1,6	5,9	4,8	4,2	2,6	2,0	2,9	2,6	2,4
Grèce	-2,5	-2,0	-3,8	-6,2	-5,1	-6,1	-7,5	-5,4	-3,4	-3,7
Portugal <sup>2</sup>	-2,9	-3,7	-4,6	-5,6	-5,5	-4,7	-4,6	-5,1	-3,6	-2,8
Irlande <sup>2</sup>	1,9	0,8	2,6	-0,6	-1,2	0,4	1,7	0,2	-0,6	-1,0
Japon	-4,9	-6,3	-7,2	-5,6	-6,9	-7,0	-5,8	-5,4	-5,6	-5,5
Royaume-Uni	—	1,2	1,3	0,3	-1,8	-3,2	-3,4	-3,7	-3,0	-2,6
Canada	0,5	1,3	2,0	0,4	-0,2	0,3	0,9	1,9	1,3	1,1
Autres économies avancées	-0,2	0,4	1,3	0,6	—	0,2	0,6	0,6	0,4	0,4
Australie <sup>4</sup>	0,7	1,5	1,3	0,1	0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7
Suède	2,7	1,9	4,5	3,2	0,6	1,2	1,9	2,1	1,0	1,1
Danemark	-1,4	-0,9	0,7	0,3	0,2	0,4	1,1	1,3	1,4	2,2
Norvège <sup>5</sup>	-4,5	-3,7	-2,4	-1,1	-3,8	-5,7	-4,4	-4,3	-4,4	-5,2
Nouvelle-Zélande <sup>6</sup>	1,8	0,9	1,3	2,1	3,2	4,2	4,8	4,4	3,7	3,3
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	-1,7	-1,6	-1,4	-2,1	-3,8	-4,2	-4,0	-3,6	-3,6	-3,4

<sup>1</sup>Sur la base du revenu national. Le solde budgétaire structurel correspond au déficit (ou à l'excédent) budgétaire effectif, moins les effets des écarts cycliques de la production par rapport à la production potentielle. Étant donné que les estimations des écarts cycliques et les élasticités des impôts et des dépenses par rapport au revenu national comportent une certaine marge d'incertitude, les indicateurs des soldes budgétaires structurels ne donnent que des ordres de grandeur approximatifs. Il importe également de noter que les variations des soldes budgétaires structurels ne sont pas nécessairement imputables aux changements de politique, mais peuvent traduire l'effet des programmes de dépenses déjà en vigueur. Au-delà de la période couverte par un programme de rééquilibrage spécifique, on suppose que le déficit structurel demeure inchangé.

<sup>2</sup>Non compris le produit de la vente des licences de téléphonie mobile, équivalant à 2,5 % du PIB en 2000 pour l'Allemagne, à 0,1 % du PIB en 2001 et 2002 pour la France, à 1,2 % du PIB en 2000 pour l'Italie, à 2,4 % du PIB en 2000 pour le Royaume-Uni, à 0,1 % du PIB en 2000 pour l'Espagne, à 0,7 % du PIB en 2000 pour les Pays-Bas, à 0,2 % du PIB en 2001 pour la Belgique, à 0,4 % du PIB en 2000 pour l'Autriche, à 0,3 % du PIB en 2000 pour le Portugal et à 0,2 % du PIB en 2002 pour l'Irlande. Non compris également le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, en particulier 0,5 % du PIB en 2005 pour la France.

<sup>3</sup>Luxembourg non compris.

<sup>4</sup>Recettes de l'État fédéral au titre des privatisations non comprises.

<sup>5</sup>Pétrole non compris.

<sup>6</sup>Le solde budgétaire correspond aux recettes moins les dépenses, plus le solde des entreprises publiques, mais non compris le produit des privatisations.

**Tableau 15. Économies avancées : agrégats monétaires<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Masse monétaire au sens étroit<sup>2</sup></b>								
<b>Économies avancées</b>	<b>5,7</b>	<b>8,4</b>	<b>2,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>
États-Unis	2,1	2,6	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,2
Zone euro <sup>3</sup>	10,5	10,6	5,3	6,0	9,9	10,6	8,9	11,3
Japon	5,0	11,7	3,5	13,7	23,5	4,5	4,0	5,6
Royaume-Uni	6,0	11,4	4,6	7,6	6,4	7,4	5,7	4,7
Canada <sup>4</sup>	8,7	8,9	14,4	15,3	4,6	10,8	11,9	11,2
<i>Pour mémoire</i>								
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,9	19,9	4,6	11,4	13,4	13,9	9,2	1,6
<b>Masse monétaire au sens large<sup>5</sup></b>								
<b>Économies avancées</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,9</b>	<b>8,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>5,5</b>
États-Unis	8,7	6,0	6,1	10,5	6,4	4,8	5,6	3,9
Zone euro <sup>3</sup>	5,0	5,7	4,1	8,0	6,9	7,1	6,6	7,3
Japon	4,0	2,7	1,9	3,3	1,8	1,6	1,8	2,0
Royaume-Uni	8,4	4,1	8,4	6,7	7,0	7,2	8,8	12,6
Canada <sup>4</sup>	0,8	5,1	6,6	6,0	5,1	6,1	6,3	5,4
<i>Pour mémoire</i>								
Nouvelles économies industrielles d'Asie	20,0	17,3	14,5	7,3	5,7	6,8	3,4	3,7

<sup>1</sup>Sur la base des données mensuelles en fin de période.

<sup>2</sup>M1, sauf dans le cas du Royaume-Uni, où la monnaie au sens étroit est exprimée ici par M0, qui comprend les billets en circulation, plus les dépôts aux fins des opérations des banques. M1 comprend en général la circulation fiduciaire plus les dépôts à vue privés. En outre, les États-Unis y incluent les chèques de voyage émis par des établissements non bancaires ainsi que les autres dépôts transférables par chèques, et ils en excluent les chèques non encaissés du secteur privé et les dépôts à vue des banques; le Canada en exclut les chèques non encaissés du secteur privé.

<sup>3</sup>À l'exclusion de la Grèce avant 2001.

<sup>4</sup>Moyenne du mercredi.

<sup>5</sup>M2, soit M1 plus la quasi-monnaie, sauf au Japon et au Royaume-Uni, où les chiffres correspondent respectivement à M2 + CD (certificats de dépôt) et M4. La quasi-monnaie est essentiellement constituée par les dépôts à terme et les autres dépôts à préavis de tirage du secteur privé. Les États-Unis y incluent aussi les soldes des fonds communs de placement sur le marché monétaire, les comptes de placement sur le marché monétaire, les pensions au jour le jour et les eurodollars au jour le jour délivrés à des résidents des États-Unis par les agences à l'étranger de banques des États-Unis. Au Royaume-Uni, la composition de M4 est la suivante : les éléments de M1 ne portant pas intérêts, les dépôts bancaires privés à vue en sterling rémunérés, les dépôts bancaires à terme en sterling du secteur privé, les avoirs du secteur privé en CD bancaires en sterling, en parts et dépôts des sociétés de crédit immobilier et en CD en sterling, moins les dépôts bancaires et les CD détenus par les sociétés de crédit immobilier, les billets de banque et les pièces de monnaie. Pour la zone euro, M3 se compose de M2 plus les instruments négociables détenus par des résidents de la zone euro, à savoir les pensions, les parts de fonds communs de placement sur le marché monétaire, les effets négociables sur le marché monétaire et les titres de créance à échéance inférieure ou égale à deux ans.

**Tableau 16. Économies avancées : taux d'intérêt**  
(Pourcentages annuels)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Mars 2006
<b>Taux d'intérêt directeurs<sup>1</sup></b>									
États-Unis	4,7	5,3	6,4	1,8	1,2	1,0	2,2	4,2	4,5
Zone euro <sup>2</sup>	...	3,0	4,8	3,3	2,8	2,0	2,0	2,3	2,5
Japon	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royaume-Uni	6,3	5,5	6,0	4,0	4,0	3,8	4,8	4,5	4,5
Canada	5,0	4,8	5,8	2,3	2,8	2,8	2,5	3,3	3,8
<b>Taux d'intérêt à court terme<sup>2</sup></b>									
<b>Économies avancées</b>									
États-Unis	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>
Zone euro	4,9	4,8	6,0	3,5	1,6	1,0	1,4	3,2	4,5
Japon	3,7	3,0	4,4	4,3	3,3	2,3	2,1	2,2	2,7
Royaume-Uni	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Canada	7,4	5,5	6,1	5,0	4,0	3,7	4,6	4,7	4,6
	4,7	4,7	5,5	3,9	2,6	2,9	2,2	2,7	3,9
<i>Pour mémoire</i>									
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,6	4,6	4,6	3,7	2,7	2,3	2,2	2,5	3,8
<b>Taux d'intérêt à long terme<sup>3</sup></b>									
<b>Économies avancées</b>									
États-Unis	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>
Zone euro	5,3	5,6	6,0	5,0	4,6	4,0	4,3	4,3	4,6
Japon	4,7	4,6	5,5	5,0	4,9	4,0	3,9	3,7	3,6
Royaume-Uni	1,3	1,7	1,7	1,3	1,3	1,0	1,5	1,4	1,8
Canada	5,1	5,2	5,0	5,0	4,8	4,5	4,8	4,3	4,1
	5,3	5,6	5,9	5,5	5,3	4,8	4,6	4,1	4,2
<i>Pour mémoire</i>									
Nouvelles économies industrielles d'Asie	9,6	7,3	7,0	5,5	5,0	3,9	3,8	4,0	5,3

<sup>1</sup>Les données annuelles correspondent aux chiffres en fin de période; pour les États-Unis, taux des fonds fédéraux; pour le Japon, taux de l'argent au jour le jour; pour la zone euro, taux principal de refinancement; pour le Royaume-Uni, taux débiteur de base; pour le Canada, taux du financement à un jour.

<sup>2</sup>Les données annuelles correspondent aux moyennes sur la période. Pour les États-Unis, taux de rendement des bons du Trésor à trois mois (à l'achat), à échéance constante; pour le Japon, rendement des obligations à trois mois avec accord de rachat; pour la zone euro, moyenne pondérée des taux d'intérêt à trois mois des marchés monétaires nationaux jusqu'à fin 1998, EURIBOR à trois mois ensuite; pour le Royaume-Uni, LIBOR à trois mois; pour le Canada, rendement des bons du Trésor à trois mois.

<sup>3</sup>Les données annuelles correspondent aux moyennes sur la période. Pour les États-Unis, rendement des bons du Trésor à dix ans, à échéance constante; pour le Japon, rendement des obligations publiques à dix ans; pour la zone euro, moyenne pondérée des rendements des obligations publiques nationales à dix ans jusqu'à fin 1998, rendement des euro-obligations à dix ans ensuite; pour le Royaume-Uni, rendement des obligations publiques à dix ans; pour le Canada, rendement des obligations publiques à dix ans et plus.

Tableau 17. Économies avancées : taux de change

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Hypothèse de taux de change 2006
<i>Dollars EU pour 1 unité monétaire</i>									
<b>Taux de change nominaux du dollar EU</b>									
Euro	...	1,067	0,924	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,195
Livre sterling	1,656	1,618	1,516	1,440	1,501	1,634	1,832	1,820	1,751
<i>Unités monétaires pour 1 dollar EU</i>									
Yen	130,4	113,5	107,7	121,5	125,2	115,8	108,1	110,0	116,9
Dollar canadien	1,482	1,486	1,485	1,548	1,569	1,397	1,299	1,211	1,154
Couronne suédoise	7,948	8,257	9,132	10,314	9,707	8,068	7,338	7,450	7,859
Couronne danoise	6,691	6,967	8,060	8,317	7,870	6,577	5,985	5,987	6,230
Franc suisse	1,447	1,500	1,687	1,686	1,554	1,346	1,242	1,243	1,308
Couronne norvégienne	7,544	7,797	8,782	8,989	7,932	7,074	6,730	6,439	6,765
Nouveau sheqel israélien	3,786	4,138	4,077	4,205	4,735	4,548	4,481	4,485	4,755
Couronne islandaise	70,94	72,30	78,28	96,84	91,19	76,64	70,07	62,94	66,26
Livre chypriote	0,517	0,542	0,621	0,643	0,609	0,517	0,468	0,464	0,481
Won coréen	1.401,4	1.188,8	1.131,0	1.291,0	1.251,1	1.191,6	1.145,3	1.024,1	970,0
Dollar australien	1,589	1,550	1,717	1,932	1,839	1,534	1,358	1,309	1,354
Nouveau dollar de Taiwan	33,434	32,263	31,216	33,787	34,571	34,441	33,418	32,156	32,243
Dollar de Hong Kong	7,745	7,757	7,791	7,799	7,799	7,787	7,788	7,777	7,758
Dollar singapourien	1,674	1,695	1,724	1,792	1,791	1,742	1,690	1,664	1,639
<i>Indice 2000 = 100</i>									
<b>Taux de change effectifs réels<sup>1</sup></b>									<i>Variation en pourcentage<sup>2</sup></i>
États-Unis	90,5	90,3	100,0	102,4	102,5	93,8	85,9	85,3	-1,0
Zone euro <sup>3</sup>	118,1	113,4	100,0	101,8	107,5	121,3	127,5	126,6	0,1
Allemagne	105,0	104,8	100,0	101,5	101,7	105,4	104,4	102,8	—
France	112,6	107,6	100,0	97,9	99,8	104,1	104,5	102,9	—
Italie	106,7	106,7	100,0	100,7	107,3	116,4	123,6	126,9	—
Espagne	101,0	100,2	100,0	102,1	104,9	109,1	112,6	112,5	—
Pays-Bas	105,6	103,9	100,0	102,9	108,5	117,8	119,7	117,3	—
Belgique	106,1	106,5	100,0	102,0	103,0	107,5	110,9	110,9	0,1
Autriche	116,0	110,5	100,0	96,4	97,4	100,4	101,5	100,0	—
Finlande	114,7	110,3	100,0	105,2	104,8	109,9	113,8	112,9	—
Grèce	103,8	104,6	100,0	99,4	102,6	107,5	115,4	118,3	-0,1
Portugal	97,8	99,8	100,0	102,4	105,3	109,7	113,4	112,6	—
Irlande	130,9	117,8	100,0	98,8	93,6	101,1	109,0	109,2	0,1
Luxembourg	103,9	104,7	100,0	101,8	102,2	105,3	108,2	108,3	—
Japon	87,9	97,5	100,0	92,8	83,9	80,2	79,9	74,8	-0,1
Royaume-Uni	97,6	97,9	100,0	97,1	100,2	94,9	98,7	97,9	-0,6
Canada	106,6	103,9	100,0	101,5	99,0	108,6	113,9	120,5	1,1
Corée	90,4	94,2	100,0	92,9	96,7	94,9	97,7	115,7	4,7
Australie	100,9	103,4	100,0	94,3	99,6	111,6	124,4	130,9	-0,7
Taiwan, prov. chinoise de	90,0	96,2	100,0	106,0	94,1	86,3	82,5	83,9	2,0
Suède	110,8	103,4	100,0	96,9	92,6	95,2	99,2	97,8	0,6
Suisse	101,6	101,1	100,0	105,5	111,6	113,5	114,8	113,9	-0,8
Hong Kong (RAS)	108,2	102,9	100,0	103,4	98,5	86,1	77,3	73,0	-0,8
Danemark	106,5	105,2	100,0	101,3	103,7	108,1	113,9	113,6	-0,1
Norvège	98,0	99,3	100,0	102,3	116,1	116,4	113,0	116,7	-1,1
Israël	91,9	89,5	100,0	101,6	89,3	82,4	83,2	85,9	-2,5
Singapour	112,7	98,7	100,0	104,7	102,1	97,8	99,7	100,0	2,1
Nouvelle-Zélande	115,7	113,1	100,0	96,3	105,3	120,1	131,4	138,2	-4,2

<sup>1</sup>Coûts unitaires normalisés de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier rapportés à la moyenne pondérée de ceux des pays industriels partenaires commerciaux, les coûts étant exprimés en une monnaie commune et les coefficients de pondération utilisés étant ceux du commerce pendant la période 1999-2001.

<sup>2</sup>Par rapport à l'hypothèse précédente : taux moyens entre le 2 et le 30 décembre 2005, comparés à ceux de la période précédente allant du 9 février au 9 mars 2006. En valeur effective nominale.

<sup>3</sup>Un euro «synthétique» est utilisé pour le calcul des taux de change effectifs réels de l'euro avant le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Voir l'encadré 5.5 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

**Tableau 18. Pays émergents et en développement : solde budgétaire de l'administration centrale***(En pourcentage du PIB)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	-3,8	-3,5	-1,3	-2,1	-2,3	-1,4	-0,1	1,3	1,8	1,9
Afrique subsaharienne	-3,7	-3,8	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-0,6	0,2	0,9	1,0
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-3,4	-4,9	-4,4	-2,8	-2,9	-2,9	-1,7	-1,2	-1,1	-0,7
Europe centrale et orientale	-4,1	-5,4	-5,0	-7,3	-8,0	-6,3	-5,1	-3,1	-3,4	-2,6
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	-5,2	-4,0	0,3	1,8	1,0	1,1	2,7	5,4	5,1	4,3
Russie	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3	1,6	4,3	7,4	7,6	6,5
Russie non comprise	-3,1	-3,2	-1,5	-0,9	0,3	-0,1	-1,8	-0,1	-1,8	-1,8
Asie, pays en développement d'	-3,4	-4,2	-4,3	-3,9	-3,7	-3,2	-2,3	-2,0	-2,0	-1,7
Chine	-2,8	-3,7	-3,3	-2,7	-3,0	-2,4	-1,5	-1,3	-1,1	-1,0
Inde	-5,3	-6,5	-7,1	-6,6	-6,1	-5,3	-4,4	-4,1	-4,2	-3,7
Chine et Inde non comprises	-2,8	-2,9	-3,9	-3,7	-3,2	-2,8	-2,3	-2,0	-2,1	-1,8
Moyen-Orient	-5,1	-1,8	4,2	-0,5	-3,4	-1,1	1,3	5,9	4,7	3,9
Hémisphère occidental	-3,3	-2,9	-2,3	-2,6	-3,0	-3,0	-1,4	-2,1	-1,9	-1,6
Brésil	-5,4	-2,7	-2,3	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-3,8	-2,8	-2,1
Mexique	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-1,5	-1,6	—	-0,5	-1,1	-1,1
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	-5,7	-3,0	3,7	1,2	-0,3	1,4	4,1	8,2	8,2	7,4
Autres produits	-3,4	-3,9	-3,9	-3,8	-3,9	-3,4	-2,4	-2,2	-2,2	-1,9
<i>Dont</i> : produits primaires	-2,3	-4,0	-4,7	-3,0	-3,1	-2,6	-1,4	0,3	0,2	-0,4
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	-3,8	-4,1	-4,1	-4,2	-4,3	-3,8	-2,8	-2,5	-2,5	-2,2
<i>Dont</i> : financement public	-3,2	-3,5	-4,1	-4,0	-4,5	-3,0	-2,6	-2,4	-2,6	-2,3
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-2,9	-3,1	-3,1	-3,3	-3,8	-2,4	-1,4	-1,1	-0,8	-0,4
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	-3,6	-4,4	-4,9	-4,0	-4,3	-3,9	-3,0	-2,3	-2,6	-2,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-4,7	-1,8	3,6	-0,6	-2,8	-0,4	1,4	5,4	4,5	3,9
<b>Pour mémoire</b>										
<b>Médiane</b>										
Pays émergents et en développement	-2,8	-3,1	-2,6	-3,6	-3,6	-3,1	-2,6	-2,2	-2,4	-1,7
Afrique	-3,2	-3,4	-2,7	-3,4	-3,8	-3,1	-2,7	-2,1	-2,0	-1,7
Europe centrale et orientale	-2,8	-2,9	-2,5	-4,2	-5,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,7	-1,6
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	-5,0	-4,2	-1,2	-1,4	-0,4	-0,9	-0,2	-0,6	-1,7	-2,1
Asie, pays en développement d'	-2,2	-3,3	-3,8	-4,4	-4,1	-3,1	-2,6	-3,1	-3,3	-2,7
Moyen-Orient	-5,7	-1,3	5,2	0,8	-0,8	-0,2	-0,2	2,1	1,2	0,6
Hémisphère occidental	-2,3	-2,9	-2,3	-4,2	-4,6	-3,8	-2,9	-2,3	-2,4	-1,5

<sup>1</sup>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 19. Pays émergents et en développement : agrégats monétaires au sens large***(Variations annuelles en pourcentage)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>18,5</b>	<b>17,7</b>	<b>16,5</b>	<b>15,0</b>	<b>16,7</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</b>	<b>18,8</b>	<b>15,1</b>	<b>13,0</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	18,0	19,3	19,8	20,8	21,1	21,4	18,9	23,0	16,7	13,6
Afrique subsaharienne	16,4	21,4	22,4	21,9	24,3	24,7	21,9	27,0	18,0	14,4
Europe centrale et orientale	36,9	37,2	24,0	37,8	10,9	10,4	15,7	15,3	12,0	11,3
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	44,1	53,2	57,5	37,9	34,0	38,7	34,7	35,3	29,2	23,2
Russie	50,2	48,1	57,2	35,7	33,9	39,4	33,7	35,5	30,0	24,0
Russie non comprise	24,8	70,3	58,2	43,2	34,2	36,8	37,5	35,0	26,7	20,6
Asie, pays en développement d'	18,6	14,3	12,2	13,1	15,6	16,3	14,8	16,6	16,0	13,6
Chine	14,8	14,7	12,3	14,8	19,7	19,6	14,9	17,6	16,0	13,0
Inde	20,2	18,6	16,2	13,9	15,1	15,9	18,3	18,4	18,1	17,3
Chine et Inde non comprises	22,2	11,5	9,7	9,6	8,5	10,4	12,1	13,2	14,6	12,1
Moyen-Orient	8,6	10,7	12,6	14,0	17,1	13,9	19,2	19,7	17,6	14,3
Hémisphère occidental	10,3	10,2	12,0	6,0	15,7	13,5	17,4	17,5	8,8	8,2
Brésil	4,1	6,9	15,5	12,6	23,2	3,7	18,6	18,9	0,5	8,2
Mexique	24,6	22,8	16,2	13,7	12,6	11,7	13,5	14,9	12,8	6,0
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	25,3	24,8	29,3	21,2	22,2	24,3	25,9	27,3	22,4	18,4
Autres produits	17,1	16,3	14,2	13,8	15,6	14,7	15,9	17,0	13,4	11,6
<i>Dont</i> : produits primaires	17,0	20,5	22,5	21,5	21,5	25,3	30,4	31,4	19,4	14,6
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	17,8	16,8	15,2	13,9	14,8	13,2	16,4	16,8	12,8	11,3
<i>Dont</i> : financement public	21,9	10,6	9,5	—	13,7	19,1	15,6	15,5	15,7	12,3
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	23,6	12,5	14,2	2,7	18,2	24,4	20,4	21,9	19,5	16,0
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	18,0	23,8	30,4	19,3	19,9	16,2	16,4	15,3	15,3	12,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	11,1	11,2	12,7	14,7	16,4	13,9	18,0	18,8	17,0	13,9
<b>Pour mémoire</b>										
<b>Médiane</b>										
Pays émergents et en développement	11,3	13,2	14,1	13,7	13,2	13,0	13,9	13,4	11,9	10,3
Afrique	8,6	12,6	13,6	15,2	17,7	15,3	14,1	13,0	14,1	12,3
Europe centrale et orientale	13,0	14,2	16,5	21,4	9,5	10,9	13,9	11,3	11,9	9,2
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	25,3	32,1	40,1	35,7	34,1	30,7	32,3	26,4	23,6	15,8
Asie, pays en développement d'	11,7	14,7	12,3	11,7	13,3	13,4	14,9	12,8	11,9	11,0
Moyen-Orient	8,3	11,0	10,4	13,4	12,8	10,9	12,2	15,9	13,9	11,4
Hémisphère occidental	12,6	10,8	9,0	8,9	8,5	9,6	12,0	9,8	8,3	6,1

<sup>1</sup>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 20. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix**  
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Commerce de biens et de services</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	7,0	6,4	4,6	5,7	12,1	0,3	3,4	5,4	10,4	7,3	8,0	7,5
Déflateur des prix												
En dollars EU	1,4	1,5	-5,7	-1,6	-0,4	-3,5	1,2	10,4	9,7	5,2	0,7	0,4
En DTS	0,8	1,1	-4,4	-2,3	3,3	—	-0,6	2,1	3,8	5,5	3,5	0,2
<b>Volume du commerce</b>												
<b>Exportations</b>												
Économies avancées	7,1	5,2	4,3	5,6	11,7	-0,6	2,2	3,3	8,5	5,3	6,6	6,1
Pays émergents et en développement	7,6	9,0	5,5	3,4	13,3	3,1	7,0	10,6	14,6	11,5	10,9	10,3
<b>Importations</b>												
Économies avancées	6,7	5,8	6,0	8,1	11,6	-0,5	2,5	4,1	8,9	5,8	6,2	5,6
Pays émergents et en développement	7,3	8,6	-0,1	0,1	14,5	3,4	6,3	10,3	15,8	12,4	12,9	11,9
<b>Termes de l'échange</b>												
Économies avancées	-0,1	-0,1	1,3	-0,3	-2,6	0,5	0,8	1,1	-0,1	-1,3	-0,9	0,2
Pays émergents et en développement	-0,8	1,1	-6,7	4,5	6,9	-2,7	0,7	0,6	2,2	5,0	1,5	-0,1
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	7,2	6,5	4,8	5,4	12,9	-0,3	3,7	6,0	10,7	7,2	8,0	7,5
Déflateur des prix												
En dollars EU	1,3	1,6	-6,7	-1,0	0,2	-3,8	0,6	10,3	9,9	6,1	1,2	0,4
En DTS	0,7	1,1	-5,3	-1,8	3,9	-0,3	-1,2	2,0	4,0	6,3	4,0	0,2
<b>Prix mondiaux en dollars EU<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	1,4	1,3	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4	1,2
Pétrole	0,6	12,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	14,8	2,9
Produits primaires hors combustibles	1,3	1,6	-14,3	-7,2	4,8	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	10,2	-5,5
<b>Prix mondiaux en DTS<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	0,8	0,8	-2,7	-3,3	-2,4	-0,2	0,6	5,8	3,7	4,7	1,4	0,9
Pétrole	—	12,1	-31,2	36,4	62,8	-10,7	0,8	7,1	23,6	41,6	18,0	2,6
Produits primaires hors combustibles	0,7	1,1	-13,1	-7,9	8,6	-1,5	—	-1,2	12,1	10,5	13,2	-5,7
<b>Prix mondiaux en euros<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	1,6	0,7	-2,9	2,4	8,7	-0,7	-2,9	-4,5	-0,3	4,3	2,8	1,2
Pétrole	0,7	12,0	-31,3	44,4	81,3	-11,1	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,7	2,8
Produits primaires hors combustibles	1,5	1,1	-13,3	-2,6	20,9	-1,9	-3,5	-10,8	7,8	10,0	14,9	-5,5

Tableau 20 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988–97	1998–2007										
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Économies avancées	7,2	5,2	4,5	5,1	12,6	-1,3	2,3	3,4	8,5	5,1	6,6	6,1
Pays émergents et en développement	7,6	8,9	5,7	2,6	14,2	2,8	7,4	11,4	14,4	10,8	10,1	10,0
Pays exportateurs de combustibles	4,4	5,0	1,6	-1,8	8,4	1,7	3,1	9,1	9,9	6,0	6,6	5,3
Pays exportateurs d'autres produits	8,9	10,2	7,1	3,8	16,0	3,1	8,9	12,1	16,0	12,5	11,6	12,0
Importations												
Économies avancées	7,0	5,9	6,0	8,5	12,3	-1,5	2,9	4,7	9,4	5,9	6,3	5,5
Pays émergents et en développement	7,4	8,9	1,3	-1,2	14,9	3,5	6,6	11,5	16,6	12,1	12,9	12,4
Pays exportateurs de combustibles	1,3	9,0	-2,4	-8,2	13,5	15,3	8,9	6,4	14,4	19,4	16,2	10,3
Pays exportateurs d'autres produits	9,5	8,9	2,2	0,3	15,2	1,4	6,1	12,6	17,1	10,7	12,3	12,8
<b>Déflateurs des prix (en DTS)</b>												
Exportations												
Économies avancées	0,5	0,5	-4,0	-3,0	0,4	-0,3	-0,9	3,0	3,3	3,9	2,4	0,5
Pays émergents et en développement	1,4	3,5	-10,8	5,4	14,4	-1,2	-0,2	1,9	6,9	13,4	7,8	—
Pays exportateurs de combustibles	1,0	8,5	-23,5	24,2	41,4	-7,2	0,5	5,3	14,0	31,1	13,5	0,8
Pays exportateurs d'autres produits	1,7	1,7	-6,4	0,3	5,8	1,2	-0,5	0,7	4,5	7,0	5,5	-0,3
Importations												
Économies avancées	0,3	0,6	-5,1	-3,0	3,7	-0,6	-1,8	1,5	3,3	5,6	3,1	0,2
Pays émergents et en développement	2,3	1,9	-4,8	-0,4	6,3	1,5	-0,8	1,1	4,3	6,7	5,4	—
Pays exportateurs de combustibles	2,5	1,0	-3,0	-3,0	1,1	1,6	-0,1	2,6	2,4	4,8	4,0	0,5
Pays exportateurs d'autres produits	2,1	2,0	-5,2	0,1	7,3	1,5	-1,0	0,8	4,7	7,1	5,7	-0,1
<b>Termes de l'échange</b>												
Économies avancées	0,2	-0,1	1,2	—	-3,1	0,4	0,9	1,5	—	-1,7	-0,7	0,3
Pays émergents et en développement	-0,9	1,6	-6,3	5,8	7,6	-2,7	0,6	0,8	2,5	6,2	2,3	0,1
Pays exportateurs de combustibles	-1,5	7,4	-21,2	28,1	39,8	-8,7	0,6	2,7	11,3	25,2	9,2	0,3
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	-0,3	-1,3	0,2	-1,4	-0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Exportations mondiales (milliards de dollars EU)</b>												
Biens et services	5.039	9.884	6.789	7.046	7.835	7.572	7.944	9.254	11.196	12.641	13.731	14.829
Biens	4.026	7.919	5.381	5.584	6.295	6.031	6.304	7.375	8.952	10.171	11.103	11.990

<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 économies avancées, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 1995–97, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

**Tableau 21. Cours des produits primaires hors combustibles<sup>1</sup>**

(Variations annuelles en pourcentage; valeur calculée en dollars EU)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Produits primaires hors combustibles</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>6,9</b>	<b>18,5</b>	<b>10,3</b>	<b>10,2</b>	<b>-5,5</b>
Produits alimentaires	0,7	-0,1	-11,1	-12,6	2,5	0,2	3,4	5,2	14,3	-0,3	2,7	-2,5
Boissons	1,8	-3,2	-13,2	-21,3	-15,1	-16,1	16,5	4,9	3,0	21,0	1,6	-3,8
Matières premières agricoles	2,6	-0,4	-16,7	1,2	4,4	-4,9	1,8	3,7	5,5	1,6	6,1	-4,8
Métaux	1,3	5,5	-17,7	-1,1	12,2	-9,8	-2,7	12,2	36,1	26,4	20,0	-8,3
<b>Économies avancées</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-15,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>-6,1</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>20,6</b>	<b>12,2</b>	<b>12,8</b>	<b>-6,3</b>
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-16,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,4</b>	<b>20,8</b>	<b>12,3</b>	<b>12,1</b>	<b>-6,6</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	1,2	1,4	-14,7	-6,9	2,6	-6,9	4,4	8,1	14,7	10,8	11,6	-5,0
Afrique subsaharienne	1,2	1,5	-14,8	-6,7	2,6	-7,2	4,5	8,3	14,7	11,2	12,0	-5,0
Europe centrale et orientale	1,6	2,7	-16,6	-4,6	6,5	-7,1	1,0	8,4	23,4	15,4	14,1	-7,1
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	...	4,1	-17,9	-2,6	9,9	-8,5	-0,7	10,6	29,8	20,7	17,9	-8,2
Asie, pays en développement d'	1,6	1,0	-13,6	-7,5	2,3	-6,3	2,8	6,7	16,6	9,1	9,6	-5,6
Moyen-Orient	1,3	2,4	-15,4	-7,1	6,4	-7,2	0,9	9,8	21,8	13,7	13,2	-6,2
Hémisphère occidental	1,9	1,2	-18,4	-10,0	4,6	-7,1	2,5	9,2	22,8	11,1	11,3	-7,0
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	1,3	3,4	-17,0	-4,6	8,3	-8,4	-0,4	10,8	26,6	18,3	15,9	-7,0
Autres produits	1,7	1,7	-16,1	-7,4	4,4	-7,0	2,3	8,3	20,7	12,1	12,0	-6,6
<i>Dont</i> : produits primaires	1,2	2,4	-16,8	-7,7	4,6	-7,6	4,1	9,3	23,6	15,1	15,4	-8,9
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	1,7	1,5	-16,1	-8,1	3,9	-6,9	2,6	8,3	20,1	11,6	11,6	-6,4
<i>Dont</i> : financement public	1,1	1,1	-12,9	-10,1	0,4	-7,1	4,5	8,1	15,7	10,9	10,8	-4,8
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	1,5	1,3	-15,4	-9,6	2,6	-7,3	3,6	8,8	18,9	11,1	11,1	-5,7
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	0,6	0,8	-13,7	-12,4	-2,5	-7,6	9,7	9,5	12,3	10,0	10,8	-3,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,3	1,9	-14,9	-7,7	5,5	-6,3	1,6	8,9	19,7	11,6	11,8	-5,7
<b>Pour mémoire</b>												
Prix moyen du pétrole <sup>3</sup>	0,6	12,6	-32,1	37,5	57,0	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	14,8	2,9
En dollars EU le baril	18,36	35,28	13,08	17,98	28,24	24,33	24,95	28,89	37,76	53,35	61,25	63,00
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés <sup>4</sup>	1,4	1,3	-4,1	-2,5	-5,9	-3,7	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4	1,2

<sup>1</sup>Moyennes des cours mondiaux pondérées en fonction de la part estimée des divers produits, en 1995-97, dans le total des exportations mondiales ou des exportations des groupes de pays.

<sup>2</sup>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.

<sup>3</sup>Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate sur le marché du disponible.

<sup>4</sup>Exportés par les économies avancées.

**Tableau 22. Économies avancées : volume des exportations et des importations et termes de l'échange de biens et services**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Volume des exportations</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>7,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,6</b>	<b>11,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>8,5</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
États-Unis	9,2	4,1	2,4	4,3	8,7	-5,4	-2,3	1,8	8,4	7,0	8,2	9,0
Zone euro	6,5	5,1	7,4	5,2	12,0	3,6	1,5	1,3	6,1	3,7	5,5	5,5
Allemagne	6,0	6,7	8,0	5,9	13,5	6,4	4,2	2,4	9,3	6,3	6,0	5,3
France	6,5	4,6	7,7	3,9	13,0	2,6	1,5	-1,8	2,2	3,2	6,5	7,5
Italie	6,4	2,4	3,4	0,1	9,7	6,8	-4,0	-2,2	2,5	0,7	4,0	4,1
Espagne	8,6	4,5	8,0	7,4	10,3	4,0	1,8	3,6	3,3	1,0	2,1	3,7
Japon	5,4	5,6	-2,3	1,5	12,2	-6,7	7,5	9,0	13,9	6,9	10,4	5,4
Royaume-Uni	5,4	4,1	3,1	4,3	9,1	2,9	0,2	1,2	4,6	5,6	5,7	4,8
Canada	6,9	4,1	9,1	10,7	8,9	-3,0	1,0	-2,1	5,0	2,3	5,1	4,8
Autres économies avancées	8,3	7,1	2,4	8,5	14,7	-1,9	6,2	8,1	13,1	7,2	6,9	6,4
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,8	4,7	4,0	4,3	10,7	-0,6	1,0	1,7	7,4	5,3	6,9	6,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	10,8	8,9	1,2	9,4	17,1	-3,8	10,0	13,4	17,7	9,3	9,0	7,6
<b>Volume des importations</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>11,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>8,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>
États-Unis	6,9	6,9	11,6	11,5	13,1	-2,7	3,4	4,6	10,7	6,4	6,0	5,4
Zone euro	5,7	5,5	9,9	7,6	11,0	2,1	0,2	2,8	6,2	4,6	5,7	5,5
Allemagne	5,5	5,6	9,4	8,6	10,2	1,2	-1,4	5,1	7,0	5,3	6,2	4,9
France	4,5	6,4	10,6	5,9	14,9	2,4	1,5	1,3	6,1	6,5	7,6	7,9
Italie	5,1	4,0	8,9	5,6	7,1	8,5	-0,5	1,0	1,9	1,8	2,5	3,7
Espagne	9,3	8,0	14,8	13,6	10,8	4,2	3,9	6,0	9,3	7,1	5,8	5,4
Japon	7,3	4,0	-6,7	3,6	8,5	1,0	0,8	4,0	8,5	6,2	8,6	6,9
Royaume-Uni	5,6	5,9	9,3	7,9	9,0	4,8	4,5	1,8	6,7	5,3	5,3	4,7
Canada	6,8	4,7	5,1	7,8	8,1	-5,1	1,5	4,1	8,1	7,0	6,5	5,0
Autres économies avancées	8,8	6,1	-2,1	7,1	14,1	-3,7	6,2	7,2	13,8	7,2	6,8	6,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	6,1	5,8	7,7	8,3	11,0	0,3	1,8	3,6	8,0	5,7	6,2	5,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	12,6	6,7	-8,2	8,4	17,6	-5,7	8,8	9,7	16,8	7,2	7,9	7,5
<b>Termes de l'échange</b>												
<b>Économies avancées</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,2</b>
États-Unis	0,4	-0,3	3,4	-1,2	-2,1	2,3	0,6	-0,9	-1,3	-2,6	-1,6	0,4
Zone euro	-0,6	—	1,2	0,1	-3,9	1,0	1,2	1,1	-0,1	-1,1	-0,5	0,5
Allemagne	-1,8	-0,1	1,3	0,4	-4,6	0,2	1,5	1,7	0,2	-1,5	-1,0	1,2
France	-0,7	-0,1	1,2	0,3	-3,7	1,2	0,6	0,8	0,4	-0,9	-0,9	0,2
Italie	0,2	0,1	2,0	0,3	-7,2	3,3	1,9	2,3	-0,1	-1,7	-0,2	0,6
Espagne	0,9	0,7	2,5	-0,1	-2,8	2,4	3,1	1,3	0,1	-0,2	1,0	—
Japon	-0,5	-2,0	3,4	-0,2	-5,3	—	-0,6	-1,8	-3,6	-5,7	-5,6	-0,6
Royaume-Uni	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,8	-0,6	2,8	1,1	—	-1,7	0,4	-0,1
Canada	—	1,4	-3,9	1,4	4,0	-1,6	-2,4	5,9	3,9	3,9	3,9	-0,7
Autres économies avancées	0,3	-0,2	-0,3	-0,9	-0,8	-0,4	0,3	—	—	—	—	-0,1
<i>Pour mémoire</i>												
Principales économies avancées	-0,3	-0,2	1,9	-0,1	-3,2	0,7	0,9	1,6	—	-2,0	-1,6	0,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,2	-1,4	0,3	-2,4	-3,2	-0,6	—	-1,7	-2,0	-2,5	-1,5	-0,3
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Commerce de biens</b>												
Économies avancées												
Volume des exportations	7,2	5,2	4,5	5,1	12,6	-1,3	2,3	3,4	8,5	5,1	6,6	6,1
Volume des importations	7,0	5,9	6,0	8,5	12,3	-1,5	2,9	4,7	9,4	5,9	6,3	5,5
Termes de l'échange	0,2	-0,1	1,2	—	-3,1	0,4	0,9	1,5	—	-1,7	-0,7	0,3

**Tableau 23. Pays émergents et en développement classés par région : commerce de marchandises**  
 (Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Pays émergents et en développement</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	9,0	12,8	-7,0	7,8	25,4	-2,0	8,7	22,5	28,9	24,7	15,3	10,1
Importations	9,6	11,3	-4,7	-1,7	17,7	1,3	7,6	21,7	28,5	19,3	15,7	12,4
Volume												
Exportations	7,6	8,9	5,7	2,6	14,2	2,8	7,4	11,4	14,4	10,8	10,1	10,0
Importations	7,4	8,9	1,3	-1,2	14,9	3,5	6,6	11,5	16,6	12,1	12,9	12,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,0	4,0	-12,1	6,2	10,3	-4,7	1,5	10,2	13,0	13,1	4,9	0,3
Importations	2,9	2,3	-6,1	0,3	2,5	-2,0	0,9	9,3	10,3	6,5	2,5	0,2
Termes de l'échange	-0,9	1,6	-6,3	5,8	7,6	-2,7	0,6	0,8	2,5	6,2	2,3	0,1
<b>Pour mémoire</b>												
Croissance du PIB réel des pays en développement partenaires commerciaux												
	3,5	3,3	1,8	3,5	4,9	1,6	2,3	3,0	4,5	3,8	3,8	3,5
Cours des produits primaires hors combustibles exportés et en développement												
	1,6	1,7	-16,1	-7,3	4,5	-7,0	2,2	8,4	20,8	12,3	12,1	-6,6
<b>Par région</b>												
<b>Afrique</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	4,9	11,6	-13,9	7,7	28,0	-6,4	2,7	25,7	29,0	27,2	16,4	9,4
Importations	5,5	9,5	-2,4	0,5	3,5	1,5	9,7	22,5	26,4	17,0	11,3	8,3
Volume												
Exportations	4,5	5,3	2,2	1,4	10,6	1,4	1,9	6,6	6,9	5,2	8,9	8,0
Importations	4,5	6,6	4,1	1,9	2,3	6,6	8,3	7,1	9,4	8,7	9,9	8,2
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,6	6,2	-15,8	6,8	15,6	-7,7	0,9	18,1	20,7	21,0	7,2	1,5
Importations	1,5	3,0	-6,1	-1,2	1,9	-4,7	1,4	16,2	15,6	7,8	1,5	—
Termes de l'échange	-0,9	3,1	-10,3	8,1	13,4	-3,2	-0,5	1,7	4,4	12,2	5,6	1,5
<b>Afrique subsaharienne</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	4,5	11,5	-14,2	6,5	25,5	-6,5	3,1	26,4	30,1	26,4	16,6	10,4
Importations	5,4	9,2	-4,9	-0,5	3,3	1,3	9,0	25,2	26,4	19,9	9,7	7,6
Volume												
Exportations	4,7	5,4	1,5	-0,8	12,0	1,3	0,9	7,3	7,6	5,2	10,8	9,5
Importations	4,5	6,3	2,0	1,3	1,8	5,6	8,5	8,5	9,7	10,2	8,6	7,3
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,1	5,8	-15,5	7,9	11,8	-7,7	2,3	18,2	21,0	20,4	5,4	1,1
Importations	1,3	3,2	-6,7	-1,7	2,5	-3,9	0,7	18,0	15,2	9,0	1,2	0,2
Termes de l'échange	-1,4	2,6	-9,4	9,8	9,1	-3,9	1,6	0,2	5,0	10,4	4,1	0,9

Tableau 23 (suite)

	Moyenne sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Europe centrale et orientale</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,0	13,5	6,4	-2,3	13,2	10,8	13,7	28,9	31,4	16,5	9,8	10,1
Importations	9,6	12,3	5,9	-4,2	16,0	-0,4	13,5	29,6	31,6	15,8	10,4	9,6
Volume												
Exportations	5,5	9,9	9,7	0,2	14,8	10,9	8,1	11,8	16,4	9,4	9,0	9,5
Importations	9,5	8,7	11,9	-3,0	14,9	2,1	8,4	11,4	17,3	8,0	8,1	8,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,3	3,4	-3,1	-2,5	-1,5	0,6	5,3	15,7	13,2	6,6	0,7	0,5
Importations	2,4	3,5	-5,3	-1,1	1,0	-2,3	5,0	16,7	12,4	7,4	2,2	0,6
Termes de l'échange	-0,1	-0,1	2,4	-1,4	-2,5	2,9	0,3	-0,8	0,7	-0,7	-1,4	-0,1
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	...	13,0	-14,0	0,1	37,0	-0,9	6,3	26,8	36,7	28,9	16,0	5,7
Importations	...	8,9	-15,9	-25,8	14,6	15,0	9,6	26,5	29,5	23,6	15,6	11,0
Volume												
Exportations	...	5,4	—	-1,4	9,9	3,8	7,0	10,8	13,4	1,4	4,4	6,0
Importations	...	6,8	-12,3	-21,5	14,2	17,9	8,4	14,8	16,0	16,5	12,1	10,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	...	7,2	-13,4	1,2	23,9	-4,6	-0,7	14,6	20,9	27,3	11,1	-0,5
Importations	...	2,0	-4,4	-5,5	0,4	-2,3	1,6	10,3	11,8	6,2	3,3	0,3
Termes de l'échange	...	5,1	-9,4	7,1	23,4	-2,4	-2,3	3,9	8,2	19,8	7,5	-0,8
<b>Asie, pays en développement d'</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	15,7	14,2	-2,4	8,5	22,3	-1,7	14,0	23,3	28,0	22,5	17,1	15,3
Importations	14,2	14,0	-13,7	9,1	26,9	-0,6	12,8	26,8	31,5	20,1	19,2	16,0
Volume												
Exportations	13,3	12,8	7,3	5,6	21,3	0,5	13,4	16,3	18,8	16,7	14,9	15,1
Importations	11,8	11,5	-5,3	5,6	20,7	1,5	12,8	18,7	19,2	12,6	15,5	16,6
Valeur unitaire en dollars EU												
Exports	2,3	1,6	-8,8	4,7	0,8	-2,2	0,6	6,1	8,0	5,1	2,1	0,3
Imports	2,5	2,6	-9,0	6,2	5,5	-1,9	—	6,9	10,4	6,5	3,3	-0,3
Termes de l'échange	-0,2	-1,0	0,2	-1,5	-4,4	-0,3	0,6	-0,8	-2,1	-1,3	-1,2	0,6
<b>Chine et Inde non comprises</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	14,9	8,0	-4,2	10,3	18,9	-9,3	6,1	11,7	18,3	14,1	9,8	7,6
Importations	15,4	7,0	-23,3	6,2	22,8	-6,8	6,2	13,4	23,5	17,6	10,8	8,6
Volume												
Exportations	12,2	6,0	9,5	3,7	17,6	-6,7	5,7	4,6	7,4	7,3	6,5	6,1
Importations	12,6	4,6	-14,6	-0,5	20,4	-6,6	6,7	7,2	12,8	9,8	8,1	7,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,6	2,3	-12,3	9,9	1,1	-2,8	0,5	7,0	10,4	6,4	3,1	1,5
Importations	2,9	2,8	-10,3	12,1	2,1	-0,1	-0,4	5,8	9,8	7,0	2,5	1,2
Termes de l'échange	-0,3	-0,5	-2,2	-2,0	-1,0	-2,7	0,9	1,1	0,6	-0,6	0,6	0,3

Tableau 23 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Moyen-Orient</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	7,1	14,1	-25,9	31,6	45,3	-8,3	6,1	23,6	28,9	37,1	17,2	5,9
Importations	5,2	10,8	-0,9	-1,5	9,3	8,8	9,0	15,4	20,8	21,1	16,7	11,6
Volume												
Exportations	8,1	5,4	1,5	0,6	7,3	3,4	3,6	9,8	9,1	7,7	7,3	4,5
Importations	3,3	9,4	3,0	1,5	12,1	11,0	7,7	5,1	13,8	17,1	14,9	9,4
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	-0,5	8,5	-26,4	30,7	35,2	-11,2	3,7	12,1	18,5	27,9	9,2	1,4
Importations	2,0	1,2	-3,7	-2,9	-2,3	-2,0	1,1	9,9	6,3	3,6	1,2	1,3
Termes de l'échange	-2,5	7,2	-23,6	34,5	38,4	-9,3	2,6	2,0	11,5	23,4	7,9	0,1
<b>Hémisphère occidental</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	10,6	8,6	-3,9	4,0	19,6	-3,7	0,5	11,3	24,4	22,1	12,1	4,2
Importations	13,9	6,6	4,6	-6,9	14,7	-1,4	-8,6	4,3	22,9	19,3	13,9	8,3
Volume												
Exportations	8,6	5,4	7,7	2,1	7,8	2,1	0,3	3,4	10,9	8,4	5,9	6,1
Importations	11,2	5,3	8,8	-4,4	12,4	-0,3	-7,6	0,5	15,0	12,0	11,9	7,9
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	3,2	3,2	-10,9	3,3	11,0	-5,7	0,4	7,7	12,0	12,6	6,0	-1,7
Importations	3,6	1,3	-3,8	-2,5	2,2	-1,1	-1,2	4,0	7,0	6,6	1,8	0,5
Termes de l'échange	-0,3	1,9	-7,4	6,0	8,6	-4,7	1,6	3,6	4,7	5,7	4,2	-2,2

<sup>1</sup>Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau 24. Pays émergents et en développement classés par source des recettes d'exportation : commerce de marchandises**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
<b>Combustibles</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	5,5	14,1	-23,7	22,3	48,3	-8,9	4,6	24,6	32,1	38,2	17,6	6,4
Importations	3,8	10,7	-6,5	-10,1	10,5	13,1	10,4	17,7	23,6	24,5	17,6	11,4
Volume												
Exportations	4,4	5,0	1,6	-1,8	8,4	1,7	3,1	9,1	9,9	6,0	6,6	5,3
Importations	1,3	9,0	-2,4	-8,2	13,5	15,3	8,9	6,4	14,4	19,4	16,2	10,3
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	1,6	9,0	-24,6	25,2	36,4	-10,5	2,3	13,9	20,5	30,8	10,5	1,0
Importations	3,1	1,5	-4,3	-2,3	-2,5	-2,0	1,6	10,9	8,3	4,5	1,2	0,7
Termes de l'échange	-1,5	7,4	-21,2	28,1	39,8	-8,7	0,6	2,7	11,3	25,2	9,2	0,3
<b>Autres produits</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	10,6	12,4	-1,3	4,0	18,3	0,7	10,2	21,8	27,8	19,9	14,3	11,7
Importations	11,5	11,4	-4,3	0,1	19,1	-0,8	7,0	22,5	29,5	18,3	15,3	12,6
Volume												
Exportations	8,9	10,2	7,1	3,8	16,0	3,1	8,9	12,1	16,0	12,5	11,6	12,0
Importations	9,5	8,9	2,2	0,3	15,2	1,4	6,1	12,6	17,1	10,7	12,3	12,8
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	2,3	2,2	-7,7	1,1	2,1	-2,4	1,2	8,9	10,5	6,8	2,6	-0,1
Importations	2,7	2,5	-6,5	0,9	3,5	-2,0	0,8	9,0	10,7	6,8	2,8	0,1
Termes de l'échange	-0,4	-0,3	-1,3	0,2	-1,4	-0,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Produits primaires</b>												
Valeur en dollars EU												
Exportations	5,3	7,4	-9,7	2,2	4,6	-5,0	2,6	18,4	37,3	16,5	14,9	0,1
Importations	5,8	5,9	-6,7	-12,1	5,1	-0,8	2,1	14,2	26,1	20,5	10,6	5,9
Volume												
Exportations	6,0	4,4	1,8	5,8	2,2	3,8	0,8	4,3	14,2	1,8	2,4	7,3
Importations	4,8	5,1	2,9	-8,8	3,4	4,2	3,4	6,1	12,6	12,5	9,7	6,2
Valeur unitaire en dollars EU												
Exportations	0,9	3,0	-11,1	-3,3	2,3	-8,3	1,9	13,5	19,7	14,8	12,1	-6,4
Importations	1,5	1,2	-9,3	-3,5	2,3	-4,7	-1,3	9,6	12,2	7,4	1,0	-0,2
Termes de l'échange	-0,6	1,8	-2,0	0,2	—	-3,8	3,3	3,5	6,6	6,8	11,0	-6,2

**Tableau 25. État récapitulatif des soldes des transactions courantes***(Milliards de dollars EU)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Économies avancées</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
États-Unis	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-805,0	-864,2	-899,4
Zone euro <sup>1</sup>	50,3	25,6	-41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	-23,8	-1,4
Japon	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Autres économies avancées <sup>2</sup>	62,8	43,5	69,9	81,6	87,7	135,1	136,9	127,8	145,1	151,4
<b>Pour mémoire</b>										
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,9	64,6	57,9	40,1	50,6	59,3	84,5	89,6	92,2	90,7
	64,6	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Europe centrale et orientale	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Asie, pays en développement d'	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Moyen-Orient	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Hémisphère occidental	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
<b>Pour mémoire</b>										
Union européenne	35,8	-21,6	-87,0	-32,5	11,3	12,4	26,9	-54,0	-91,2	-76,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Autres produits	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
<i>Dont</i> : produits primaires	-7,4	-2,5	-2,7	-3,7	-3,7	-3,1	0,6	-2,1	0,1	-2,7
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
<i>Dont</i> : financement public	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
<b>Total<sup>1</sup></b>	<b>-95,0</b>	<b>-129,5</b>	<b>-177,3</b>	<b>-175,6</b>	<b>-152,9</b>	<b>-68,6</b>	<b>-64,1</b>	<b>-87,5</b>	<b>-116,0</b>	<b>-142,5</b>
<b>Pour mémoire</b>										
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,7	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5
En pourcentage du PIB mondial	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3

<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 économies avancées hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>3</sup>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 26. Économies avancées : soldes des transactions courantes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Économies avancées</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
États-Unis	-214,1	-300,1	-416,0	-389,5	-475,2	-519,7	-668,1	-805,0	-864,2	-899,4
Zone euro <sup>1</sup>	50,3	25,6	-41,9	0,2	37,5	31,2	75,2	2,5	-23,8	-1,4
Allemagne	-17,5	-26,8	-32,5	0,4	40,8	45,5	101,7	114,8	98,3	122,7
France	38,6	42,0	18,0	21,5	14,5	7,9	-8,4	-27,6	-40,6	-44,8
Italie	20,0	8,1	-5,8	-0,7	-9,4	-19,4	-15,1	-26,6	-18,5	-11,9
Espagne	-7,0	-18,1	-23,2	-23,6	-22,5	-31,6	-55,3	-85,9	-93,7	-104,3
Pays-Bas	13,0	15,6	7,2	9,8	10,9	29,4	54,2	40,0	43,1	51,4
Belgique	13,3	20,1	9,4	7,9	11,7	12,7	11,8	16,6	17,9	18,6
Autriche	-5,2	-6,8	-4,9	-3,7	0,7	-0,5	0,7	2,0	2,9	3,0
Finlande	7,3	7,8	9,2	8,6	8,9	7,0	9,4	4,7	5,4	5,4
Grèce	-5,9	-8,6	-9,9	-9,5	-9,7	-12,5	-13,0	-17,5	-17,9	-19,1
Portugal	-8,5	-10,4	-11,7	-11,7	-9,9	-9,2	-13,0	-16,8	-17,2	-17,7
Irlande	0,8	0,3	-0,3	-0,6	-1,2	—	-1,5	-3,8	-6,0	-7,4
Luxembourg	1,6	2,3	2,7	1,8	2,5	1,9	3,5	2,7	2,6	2,7
Japon	119,1	114,5	119,6	87,8	112,6	136,2	172,1	163,9	140,2	133,6
Royaume-Uni	-6,6	-39,3	-37,0	-31,9	-24,8	-26,1	-43,2	-58,1	-61,3	-66,2
Canada	-7,7	1,7	19,7	16,2	13,5	13,2	22,2	25,0	39,3	38,3
Corée	40,4	24,5	12,3	8,0	5,4	11,9	28,2	16,6	16,4	16,2
Australie	-18,4	-22,4	-15,2	-7,8	-16,2	-29,5	-40,2	-42,2	-40,8	-41,8
Taiwan, prov. chinoise de	3,4	8,4	8,9	18,2	25,6	29,3	18,5	16,4	18,8	20,7
Suède	9,7	10,6	9,9	9,8	12,5	22,4	24,0	21,8	18,2	16,7
Suisse	26,1	29,4	30,7	20,0	23,0	43,0	52,4	50,7	49,4	48,0
Hong Kong (RAS)	2,5	10,3	7,0	9,8	12,4	16,5	15,9	19,0	18,9	20,0
Danemark	-1,4	3,3	2,3	5,1	4,1	6,7	5,1	6,1	6,4	7,3
Norvège	0,1	8,5	26,1	26,2	24,4	28,9	34,6	49,7	56,9	63,2
Israël	-1,1	-1,6	-1,2	-1,6	-1,3	0,8	1,8	2,4	1,2	2,7
Singapour	18,3	14,4	10,7	11,8	11,9	22,3	26,3	33,6	34,5	37,0
Nouvelle-Zélande	-2,1	-3,5	-2,7	-1,4	-2,4	-3,4	-6,5	-9,6	-9,5	-8,4
Chypre	0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	-0,9	-0,8	-1,0	-0,8
Islande	-0,6	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,5	-1,2	-2,6	-2,3	-1,5
<b>Pour mémoire</b>										
Principales économies avancées	-68,3	-199,7	-334,0	-296,1	-328,0	-362,3	-438,8	-613,6	-706,9	-727,7
Zone euro <sup>2</sup>	23,0	-34,6	-90,2	-17,7	54,3	38,2	56,8	-34,6	-4,0	19,3
Nouvelles économies industrielles d'Asie	64,6	57,5	38,8	47,8	55,3	80,0	88,8	85,5	88,6	93,9

Tableau 26 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>En pourcentage du PIB</i>									
<b>Économies avancées</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
États-Unis	-2,4	-3,2	-4,2	-3,8	-4,5	-4,7	-5,7	-6,4	-6,5	-6,5
Zone euro <sup>1</sup>	0,7	0,4	-0,7	—	0,5	0,4	0,8	—	-0,2	—
Allemagne	-0,8	-1,2	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	3,6	4,3
France	2,6	2,9	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1
Italie	1,7	0,7	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7
Espagne	-1,2	-2,9	-4,0	-3,9	-3,3	-3,6	-5,3	-7,6	-8,1	-8,5
Pays-Bas	3,3	3,9	2,0	2,4	2,5	5,5	8,9	6,4	6,9	7,9
Belgique	5,2	7,9	4,0	3,4	4,6	4,1	3,3	4,5	4,8	4,8
Autriche	-2,4	-3,2	-2,5	-1,9	0,3	-0,2	0,2	0,7	0,9	0,9
Finlande	5,6	6,0	7,6	7,0	6,7	4,3	5,0	2,4	2,8	2,7
Grèce	-4,9	-6,9	-8,7	-8,0	-7,2	-7,2	-6,3	-7,9	-7,9	-7,9
Portugal	-7,2	-8,6	-10,4	-10,1	-7,8	-5,9	-7,3	-9,2	-9,5	-9,4
Irlande	0,9	0,3	-0,4	-0,6	-1,0	—	-0,8	-1,9	-2,9	-3,3
Luxembourg	8,7	11,4	13,7	9,0	11,6	6,8	11,1	7,9	7,3	7,3
Japon	3,1	2,6	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,2	2,9
Royaume-Uni	-0,5	-2,7	-2,6	-2,2	-1,6	-1,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8
Canada	-1,2	0,3	2,7	2,3	1,8	1,5	2,2	2,2	3,1	2,9
Corée	11,7	5,5	2,4	1,7	1,0	2,0	4,1	2,1	1,8	1,7
Australie	-4,9	-5,6	-3,9	-2,1	-3,9	-5,6	-6,3	-6,0	-5,6	-5,5
Taiwan, prov. chinoise de	1,2	2,8	2,8	6,2	8,7	9,8	5,7	4,7	5,4	5,5
Suède	3,9	4,2	4,1	4,4	5,1	7,3	6,8	6,1	5,1	4,5
Suisse	9,7	11,1	12,4	8,0	8,3	13,3	14,6	13,8	13,7	13,1
Hong Kong (RAS)	1,5	6,3	4,1	5,9	7,6	10,4	9,6	10,7	10,1	10,1
Danemark	-0,8	1,9	1,4	3,2	2,3	3,1	2,1	2,4	2,4	2,6
Norvège	—	5,4	15,6	15,4	12,8	13,0	13,6	16,8	18,6	19,9
Israël	-1,1	-1,5	-1,1	-1,4	-1,2	0,7	1,6	1,9	1,0	2,1
Singapour	22,2	17,4	11,6	13,8	13,4	24,1	24,5	28,5	26,7	26,3
Nouvelle-Zélande	-3,9	-6,2	-5,2	-2,8	-4,0	-4,3	-6,6	-8,8	-8,9	-7,6
Chypre	3,1	-1,8	-5,3	-3,3	-4,5	-2,5	-5,7	-5,1	-5,6	-4,6
Islande	-6,9	-6,9	-10,3	-4,4	1,5	-5,0	-9,4	-16,6	-13,8	-8,6
<b>Pour mémoire</b>										
Principales économies avancées	-0,4	-1,0	-1,6	-1,4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,3	-2,5	-2,5
Zone euro <sup>2</sup>	0,3	-0,5	-1,5	-0,3	0,8	0,5	0,6	-0,3	—	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,4	5,8	3,5	4,7	5,1	6,9	7,0	6,0	5,7	5,6

<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 27. Économies avancées : transactions courantes***(Milliards de dollars EU)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportations	4.187,1	4.296,2	4.679,8	4.448,9	4.584,3	5.267,2	6.234,8	6.783,8	7.198,7	7.690,1
Importations	4.130,6	4.377,3	4.913,4	4.645,1	4.771,7	5.479,6	6.542,8	7.299,6	7.784,3	8.246,6
Balance commerciale	56,6	-81,1	-233,6	-196,1	-187,4	-212,4	-308,0	-515,9	-585,6	-556,5
Services, crédits	1.137,3	1.200,5	1.253,8	1.249,7	1.327,6	1.523,2	1.791,9	1.929,5	2.008,5	2.143,9
Services, débits	1.060,1	1.121,1	1.179,5	1.188,2	1.250,1	1.427,9	1.667,1	1.776,6	1.860,0	1.983,9
Solde des transactions sur services	77,2	79,3	74,3	61,5	77,5	95,4	124,8	152,8	148,6	160,0
Solde des transactions sur biens et services	133,7	-1,7	-159,3	-134,6	-109,9	-117,0	-183,2	-363,0	-437,1	-396,5
Revenus, net	15,1	15,9	30,1	43,3	18,6	78,7	107,0	74,2	37,1	-7,1
Transferts courants, net	-130,8	-130,7	-139,2	-128,5	-146,1	-178,8	-207,6	-221,9	-202,8	-212,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>18,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-268,4</b>	<b>-219,8</b>	<b>-237,4</b>	<b>-217,2</b>	<b>-283,9</b>	<b>-510,7</b>	<b>-602,7</b>	<b>-615,7</b>
<b>Solde des transactions sur biens et services</b>										
<b>Économies avancées</b>	<b>133,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-159,3</b>	<b>-134,6</b>	<b>-109,9</b>	<b>-117,0</b>	<b>-183,2</b>	<b>-363,0</b>	<b>-437,1</b>	<b>-396,5</b>
États-Unis	-165,0	-263,4	-378,3	-362,7	-421,2	-494,8	-617,6	-723,6	-786,2	-771,3
Zone euro <sup>1</sup>	139,8	99,2	35,4	89,2	155,4	175,7	203,3	147,7	125,9	154,1
Allemagne	24,4	11,7	1,0	34,2	83,7	95,4	136,1	140,1	130,9	156,1
France	42,3	36,3	16,5	21,4	24,7	19,1	4,9	-18,1	-30,2	-33,9
Italie	39,8	24,5	10,5	15,5	10,7	8,9	12,6	0,4	6,3	11,6
Espagne	-1,7	-11,5	-17,7	-14,0	-13,1	-18,7	-38,2	-60,7	-70,1	-79,7
Japon	73,2	69,2	69,0	26,5	51,7	72,5	94,2	69,0	44,8	33,2
Royaume-Uni	-13,2	-24,9	-29,2	-38,8	-47,4	-50,6	-71,5	-85,4	-83,8	-88,4
Canada	11,8	23,8	41,3	40,6	31,6	33,1	41,1	44,0	60,6	58,8
Autres économies avancées	87,1	94,4	102,5	110,7	119,9	147,2	167,3	185,3	201,6	217,1
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	13,3	-122,9	-269,1	-263,4	-266,2	-316,5	-400,1	-573,6	-657,6	-633,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	63,6	57,9	41,3	45,7	56,2	77,7	84,1	87,7	90,3	96,5
<b>Revenus, net</b>										
<b>Économies avancées</b>	<b>15,1</b>	<b>15,9</b>	<b>30,1</b>	<b>43,3</b>	<b>18,6</b>	<b>78,7</b>	<b>107,0</b>	<b>74,2</b>	<b>37,1</b>	<b>-7,1</b>
États-Unis	4,3	13,9	21,1	25,2	10,0	46,3	30,4	1,6	-18,5	-65,4
Zone euro <sup>1</sup>	-39,1	-26,0	-30,4	-40,1	-67,7	-76,8	-49,9	-60,1	-62,1	-64,2
Allemagne	-11,8	-12,2	-7,8	-9,8	-17,0	-18,0	0,8	10,8	3,2	3,6
France	8,7	19,0	15,5	15,0	4,0	8,0	8,5	10,5	10,5	10,9
Italie	-12,3	-11,1	-12,0	-10,3	-14,6	-20,2	-18,2	-17,0	-14,9	-13,2
Espagne	-8,6	-9,6	-6,8	-11,2	-11,6	-13,1	-17,0	-22,6	-19,7	-20,8
Japon	54,7	57,4	60,4	69,2	65,8	71,2	85,7	103,3	104,2	109,2
Royaume-Uni	20,4	-2,4	6,9	16,4	35,5	40,9	48,4	49,9	45,2	46,3
Canada	-20,0	-22,6	-22,3	-25,4	-18,7	-20,0	-19,2	-18,8	-21,2	-20,4
Autres économies avancées	-5,1	-4,4	-5,6	-2,0	-6,3	17,1	11,5	-1,6	-10,4	-12,6
<i>Pour mémoire</i>										
Principales économies avancées	43,9	42,0	61,7	80,2	65,0	108,1	136,4	140,3	108,5	70,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	2,0	2,6	2,4	8,2	6,3	10,9	14,1	8,7	10,4	10,0

<sup>1</sup>Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

Tableau 28. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Afrique subsaharienne	-17,7	-14,4	-0,7	-7,4	-12,6	-12,2	-10,8	-6,6	2,2	5,9
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-12,4	-10,6	-5,8	-9,7	-7,9	-8,4	-6,7	-9,0	-4,4	-4,0
Europe centrale et orientale	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Russie	0,2	24,6	46,8	33,9	29,1	35,4	58,6	86,6	106,0	99,0
Russie non comprise	-7,6	-0,9	1,4	-0,8	1,1	0,4	3,8	3,7	6,4	10,4
Asie, pays en développement d'	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Chine	31,6	15,7	20,5	17,4	35,4	45,9	68,7	158,6	173,3	189,6
Inde	-6,9	-3,2	-4,6	1,4	7,1	8,8	1,4	-19,0	-26,1	-28,7
Chine et Inde non comprises	24,6	36,0	30,2	21,8	29,7	31,6	24,6	15,8	12,3	11,0
Moyen-Orient	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Hémisphère occidental	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
Brésil	-33,4	-25,3	-24,2	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14,2	10,5	2,6
Mexique	-16,0	-13,9	-18,6	-17,6	-13,5	-8,6	-7,2	-5,7	-5,5	-6,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Autres produits	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
Dont : produits primaires	-7,4	-2,5	-2,7	-3,7	-3,7	-3,1	0,6	-2,1	0,1	-2,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays débiteurs (net)	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
Dont : financement public	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	-7,8	-9,2	-7,1	-7,2	-8,7	-7,3	-7,6	-8,2	-8,6	-8,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-29,2	10,6	75,8	45,5	33,1	67,1	113,1	214,1	259,8	253,3

Tableau 28 (fin)

	Moyennes sur dix ans		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1988-97	1998-2007										
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>											
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>-7,5</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>9,5</b>
<b>Par région</b>												
Afrique	-8,1	-1,1	-16,2	-11,7	4,6	0,3	-4,9	-1,3	0,3	4,9	6,6	6,6
Afrique subsaharienne	-9,4	-6,8	-19,6	-15,0	-0,6	-6,7	-11,2	-8,5	-5,9	-2,9	0,8	2,0
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-20,9	-12,7	-27,6	-22,0	-10,8	-18,2	-13,8	-12,3	-7,6	-8,4	-3,3	-2,7
Europe centrale et orientale	-2,4	-10,6	-8,5	-12,4	-13,3	-6,2	-8,3	-10,1	-12,5	-11,4	-11,9	-11,6
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	...	18,8	-5,8	19,2	29,3	20,0	16,9	16,0	20,6	23,4	25,3	23,3
Russie	...	27,4	0,3	29,1	40,9	29,9	24,1	23,3	28,8	32,3	34,3	30,9
Russie non comprise	...	0,1	-19,0	-2,3	2,8	-1,6	1,9	0,6	3,8	3,2	4,7	6,9
Asie, pays en développement d'	-7,3	8,3	9,2	8,4	6,6	5,9	9,2	9,1	7,6	10,2	8,8	8,2
Chine	4,6	11,6	15,2	7,1	7,3	5,8	9,7	9,5	10,5	18,8	16,9	15,4
Inde	-19,4	-4,3	-15,1	-6,3	-7,7	2,3	10,0	10,3	1,2	-12,0	-13,2	-12,2
Chine et Inde non comprises	-11,3	6,4	8,6	11,7	8,5	6,6	8,5	8,3	5,3	3,0	2,1	1,8
Moyen-Orient	-7,5	18,4	-16,2	6,4	24,9	15,2	10,6	17,3	23,8	33,6	35,5	32,8
Hémisphère occidental	-14,5	-6,8	-30,9	-18,7	-13,4	-15,5	-4,6	1,8	3,8	5,2	3,6	1,1
Brésil	-12,2	-15,0	-56,6	-45,9	-37,5	-34,4	-10,9	5,0	10,7	10,6	7,1	1,7
Mexique	-26,7	-9,9	-18,5	-14,3	-15,8	-15,5	-11,8	-7,3	-5,4	-3,7	-3,2	-3,6
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	-2,8	20,5	-12,9	11,0	30,7	18,8	13,5	18,6	24,6	33,2	34,5	32,5
Autres produits	-9,1	-0,7	-6,5	-4,1	-4,1	-2,8	1,3	2,1	1,3	2,6	1,9	1,3
<i>Dont</i> : produits primaires	-12,2	-5,1	-15,8	-5,3	-5,5	-7,7	-7,5	-5,4	0,8	-2,4	0,1	-2,6
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	-12,1	-6,0	-14,4	-9,3	-7,2	-6,1	-2,9	-2,0	-3,5	-4,5	-4,7	-5,0
<i>Dont</i> : financement public	-16,4	-4,1	-17,1	-9,3	-5,3	-3,3	4,2	4,0	-1,5	-3,3	-4,5	-5,3
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	-16,4	-2,8	-17,9	-10,8	-0,7	-2,5	0,9	1,9	-0,6	-0,2	0,7	0,7
<b>Autres groupes</b>												
Pays pauvres très endettés	-29,6	-25,1	-32,7	-39,5	-28,1	-27,4	-32,0	-22,9	-18,7	-17,4	-16,3	-16,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	-7,9	17,3	-15,4	4,5	23,3	14,9	10,3	16,9	22,5	32,0	33,3	30,5
<b>Pour mémoire</b>												
<b>Médiane</b>												
Pays émergents et en développement	-12,6	-10,1	-15,7	-10,8	-9,8	-10,3	-9,5	-7,9	-7,9	-10,1	-9,4	-9,5

<sup>1</sup>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 29. Pays émergents et en développement classés par région : transactions courantes**  
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents et en développement</b>										
Exportations	1.194,1	1.287,4	1.614,8	1.581,8	1.720,1	2.107,7	2.717,0	3.387,5	3.904,5	4.299,8
Importations	1.213,2	1.193,1	1.404,6	1.423,0	1.530,6	1.862,7	2.394,0	2.855,3	3.304,0	3.713,8
Balance commerciale	-19,1	94,3	210,3	158,8	189,5	245,1	323,0	532,1	600,6	586,0
Services, net	-46,5	-48,2	-59,7	-64,3	-63,9	-69,3	-71,5	-87,0	-101,3	-100,7
Solde des transactions sur biens et services	-65,6	46,1	150,6	94,5	125,6	175,7	251,5	445,1	499,3	485,2
Revenus, net	-97,0	-113,0	-118,3	-117,9	-125,0	-145,8	-170,6	-185,4	-186,0	-183,2
Transferts courants, net	49,6	53,9	58,8	67,6	83,9	118,7	138,9	163,5	173,4	171,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-113,1</b>	<b>-13,0</b>	<b>91,1</b>	<b>44,2</b>	<b>84,5</b>	<b>148,5</b>	<b>219,8</b>	<b>423,3</b>	<b>486,7</b>	<b>473,2</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.464,3	1.548,9	1.901,0	1.873,6	2.032,2	2.463,1	3.169,4	3.927,4	4.523,5	4.995,5
Paiements d'intérêts	134,6	134,7	130,4	126,8	119,5	132,8	141,3	166,8	183,3	196,0
Solde du commerce pétrolier	102,5	153,2	240,6	201,7	208,3	257,9	327,3	455,4	515,1	518,5
<b>Par région</b>										
<b>Afrique</b>										
Exportations	98,1	105,7	135,3	126,7	130,1	163,5	210,9	268,3	312,4	341,8
Importations	100,9	101,4	105,0	106,6	116,9	143,2	181,1	211,9	235,8	255,3
Balance commerciale	-2,8	4,3	30,3	20,1	13,2	20,3	29,8	56,4	76,7	86,5
Services, net	-11,6	-11,1	-11,3	-11,8	-12,2	-13,2	-16,8	-24,9	-31,6	-37,1
Solde des transactions sur biens et services	-14,4	-6,8	19,0	8,3	1,1	7,1	13,0	31,6	45,1	49,4
Revenus, net	-16,2	-18,2	-23,3	-20,8	-22,7	-27,9	-34,8	-41,5	-47,1	-49,7
Transferts courants, net	11,1	10,0	11,5	13,0	14,1	18,3	22,7	25,1	25,5	26,1
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-19,4</b>	<b>-15,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>15,2</b>	<b>23,5</b>	<b>25,9</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	119,6	128,0	157,5	149,9	154,4	194,2	247,7	309,3	357,6	389,3
Paiements d'intérêts	14,8	14,3	13,6	11,9	10,7	11,4	11,8	13,0	12,8	13,2
Solde du commerce pétrolier	18,4	25,7	45,8	38,7	38,1	53,8	74,2	110,7	139,0	155,8
<b>Europe centrale et orientale</b>										
Exportations	161,5	157,7	178,5	197,9	225,0	290,1	381,1	443,9	487,4	536,6
Importations	208,8	200,1	232,2	231,3	262,6	340,3	447,8	518,3	572,3	627,1
Balance commerciale	-47,4	-42,4	-53,7	-33,5	-37,6	-50,3	-66,7	-74,4	-84,9	-90,6
Services, net	21,6	11,3	16,6	14,1	12,4	15,0	19,2	22,6	24,5	25,9
Solde des transactions sur biens et services	-25,8	-31,1	-37,1	-19,4	-25,2	-35,2	-47,4	-51,9	-60,4	-64,7
Revenus, net	-6,4	-6,6	-7,1	-8,0	-11,0	-15,4	-28,0	-31,4	-36,1	-38,3
Transferts courants, net	12,9	11,3	11,8	11,2	12,3	13,5	16,3	20,2	24,3	26,0
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-19,3</b>	<b>-26,4</b>	<b>-32,4</b>	<b>-16,2</b>	<b>-24,0</b>	<b>-37,1</b>	<b>-59,2</b>	<b>-63,1</b>	<b>-72,2</b>	<b>-77,0</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	227,6	213,8	242,7	259,9	288,5	367,8	474,5	553,1	605,9	664,9
Paiements d'intérêts	11,5	11,8	12,7	13,8	13,8	16,6	25,9	28,6	34,7	37,4
Solde du commerce pétrolier	-12,9	-14,4	-22,6	-21,0	-21,6	-26,7	-33,4	-46,4	-53,5	-55,9
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>										
Exportations	107,5	107,5	147,3	145,9	155,1	196,7	268,7	346,5	401,8	424,8
Importations	99,4	73,8	84,6	97,3	106,7	135,0	174,8	216,0	249,6	276,9
Balance commerciale	8,0	33,7	62,7	48,6	48,4	61,7	94,0	130,5	152,2	147,8
Services, net	-3,8	-3,9	-7,0	-10,8	-11,8	-13,1	-17,6	-22,2	-23,3	-24,7
Solde des transactions sur biens et services	4,2	29,8	55,7	37,8	36,7	48,6	76,3	108,4	128,9	123,1
Revenus, net	-13,1	-8,5	-9,8	-6,9	-9,1	-16,1	-17,5	-22,6	-21,7	-20,0
Transferts courants, net	1,4	2,4	2,4	2,1	2,6	3,4	3,6	4,5	5,2	6,3
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-7,4</b>	<b>23,7</b>	<b>48,3</b>	<b>33,1</b>	<b>30,2</b>	<b>35,8</b>	<b>62,4</b>	<b>90,3</b>	<b>112,4</b>	<b>109,4</b>

Tableau 29 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	127,2	123,6	164,7	165,9	178,6	224,0	302,3	385,0	444,6	470,6
Paiements d'intérêts	17,4	13,1	13,3	12,4	13,4	25,1	23,8	35,5	35,3	38,5
Solde du commerce pétrolier	13,6	19,7	38,5	36,8	43,3	57,4	84,9	129,5	157,7	174,3
<b>Asie, pays en développement d<sup>1</sup></b>										
Exportations	455,3	493,8	604,1	593,6	676,7	834,1	1.067,5	1.307,6	1.531,1	1.764,8
Importations	388,2	423,3	537,2	533,8	602,3	764,0	1.004,3	1.205,7	1.437,2	1.667,3
Balance commerciale	67,1	70,5	66,9	59,8	74,4	70,1	63,2	101,9	93,9	97,5
Services, net	-12,3	-8,1	-14,1	-13,8	-10,1	-15,6	-8,9	-4,0	5,6	23,0
Solde des transactions sur biens et services	54,8	62,4	52,8	46,0	64,3	54,5	54,3	97,9	99,5	120,5
Revenus, net	-27,3	-39,6	-36,6	-39,3	-34,7	-32,6	-29,6	-24,1	-23,6	-23,6
Transferts courants, net	21,8	25,7	29,9	33,9	42,6	64,4	70,0	81,6	83,5	75,0
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>49,3</b>	<b>48,4</b>	<b>46,1</b>	<b>40,6</b>	<b>72,2</b>	<b>86,3</b>	<b>94,7</b>	<b>155,4</b>	<b>159,5</b>	<b>171,9</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	538,2	578,9	696,9	689,9	786,2	953,2	1.240,3	1.528,8	1.802,5	2.088,1
Paiements d'intérêts	33,2	33,2	25,1	25,6	23,7	23,7	23,7	31,2	36,8	41,3
Solde du commerce pétrolier	-13,7	-23,7	-49,5	-43,1	-49,8	-68,5	-114,4	-190,4	-255,1	-304,2
<b>Moyen-Orient</b>										
Exportations	130,8	172,1	250,0	229,3	243,2	300,7	387,4	531,2	622,6	659,5
Importations	132,8	130,7	142,9	155,4	169,3	195,5	236,1	285,9	333,6	372,2
Balance commerciale	-2,0	41,4	107,1	73,9	73,9	105,2	151,3	245,2	289,0	287,3
Services, net	-25,0	-24,6	-31,4	-27,5	-32,7	-33,9	-38,6	-44,1	-55,4	-63,8
Solde des transactions sur biens et services	-27,0	16,9	75,7	46,4	41,2	71,2	112,7	201,1	233,6	223,5
Revenus, net	17,0	12,3	13,1	12,5	6,3	5,3	7,7	12,8	25,6	31,6
Transferts courants, net	-15,7	-16,3	-18,9	-19,0	-17,9	-17,6	-16,9	-17,9	-18,3	-19,5
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-25,7</b>	<b>12,9</b>	<b>70,0</b>	<b>39,8</b>	<b>29,5</b>	<b>59,0</b>	<b>103,4</b>	<b>196,0</b>	<b>240,9</b>	<b>235,6</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	158,7	201,8	281,1	262,3	278,5	341,6	435,1	583,1	678,3	719,2
Paiements d'intérêts	6,7	6,4	6,9	6,6	6,9	5,3	5,4	6,3	7,5	8,1
Solde du commerce pétrolier	81,1	121,1	188,8	160,5	165,9	205,8	268,2	381,1	444,1	464,9
<b>Hémisphère occidental</b>										
Exportations	241,0	250,6	299,5	288,4	289,9	322,7	401,3	490,0	549,2	572,3
Importations	283,2	263,8	302,7	298,5	272,8	284,7	349,9	417,6	475,5	514,9
Balance commerciale	-42,2	-13,2	-3,1	-10,1	17,1	38,0	51,4	72,4	73,7	57,4
Services, net	-15,4	-11,8	-12,5	-14,5	-9,5	-8,5	-8,8	-14,3	-21,0	-24,0
Solde des transactions sur biens et services	-57,5	-25,0	-15,6	-24,7	7,6	29,5	42,6	58,1	52,7	33,4
Revenus, net	-51,2	-52,3	-54,6	-55,4	-53,8	-59,1	-68,2	-78,5	-83,1	-83,2
Transferts courants, net	18,1	20,6	22,1	26,4	30,3	36,7	43,3	50,0	53,1	57,3
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-90,6</b>	<b>-56,7</b>	<b>-48,1</b>	<b>-53,6</b>	<b>-16,0</b>	<b>7,1</b>	<b>17,7</b>	<b>29,6</b>	<b>22,7</b>	<b>7,5</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	293,0	302,8	358,1	345,6	346,0	382,2	469,4	568,1	634,5	663,4
Paiements d'intérêts	51,1	56,0	58,7	56,5	51,0	50,7	50,8	52,4	56,2	57,4
Solde du commerce pétrolier	16,1	24,8	39,6	29,7	32,4	36,1	47,9	70,8	83,0	83,7

<sup>1</sup>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 30. Pays émergents et en développement — Classification analytique : transactions courantes**  
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Par source des recettes d'exportation</b>										
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>										
Exportations	251,1	307,1	455,3	414,7	434,0	540,9	714,4	986,9	1.160,9	1.235,3
Importations	214,2	192,7	212,9	240,8	265,8	312,9	386,8	481,5	566,3	630,6
Balance commerciale	36,9	114,4	242,4	174,0	168,2	228,0	327,5	505,4	594,6	604,7
Services, net	-45,7	-47,9	-57,5	-57,2	-62,7	-68,7	-84,1	-101,4	-120,8	-137,0
Solde des transactions sur biens et services	-8,8	66,5	184,9	116,8	105,5	159,3	243,4	404,0	473,9	467,7
Revenus, net	-8,1	-9,4	-12,9	-8,3	-19,0	-29,3	-35,3	-37,2	-29,6	-22,7
Transferts courants, net	-19,5	-20,1	-23,2	-24,1	-22,7	-20,8	-19,3	-19,3	-20,6	-21,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-36,4</b>	<b>37,0</b>	<b>148,8</b>	<b>84,3</b>	<b>63,8</b>	<b>109,2</b>	<b>188,8</b>	<b>347,4</b>	<b>423,7</b>	<b>423,8</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	282,3	335,1	485,1	448,1	472,3	586,3	767,4	1.046,2	1.227,1	1.305,8
Paiements d'intérêts	31,0	26,8	27,4	25,0	25,3	35,6	34,6	47,6	49,3	52,5
Solde du commerce pétrolier	133,6	193,4	315,0	271,4	281,8	353,2	476,6	690,2	816,2	871,6
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>										
Exportations	943,0	980,4	1.159,5	1.167,1	1.286,1	1.566,8	2.002,6	2.400,5	2.743,6	3.064,5
Importations	999,0	1.000,4	1.191,6	1.182,2	1.264,8	1.549,7	2.007,1	2.373,8	2.737,7	3.083,2
Balance commerciale	-56,0	-20,1	-32,1	-15,1	21,3	17,1	-4,5	26,7	5,9	-18,7
Services, net	-0,8	-0,3	-2,2	-7,1	-1,2	-0,6	12,6	14,5	19,5	36,3
Solde des transactions sur biens et services	-56,8	-20,4	-34,3	-22,2	20,0	16,4	8,1	41,2	25,4	17,6
Revenus, net	-88,9	-103,6	-105,4	-109,5	-106,0	-116,5	-135,3	-148,1	-156,4	-160,6
Transferts courants, net	69,1	73,9	82,0	91,7	106,7	139,4	158,2	182,8	194,0	192,5
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-76,7</b>	<b>-50,0</b>	<b>-57,7</b>	<b>-40,0</b>	<b>20,7</b>	<b>39,4</b>	<b>31,1</b>	<b>75,9</b>	<b>63,1</b>	<b>49,5</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	1.182,0	1.213,8	1.415,9	1.425,4	1.559,9	1.876,8	2.402,0	2.881,1	3.296,4	3.689,7
Paiements d'intérêts	103,6	107,9	102,9	101,8	94,2	97,2	106,7	119,3	134,0	143,4
Solde du commerce pétrolier	-31,1	-40,1	-74,4	-69,6	-73,5	-95,3	-149,3	-234,8	-301,1	-353,1
<b>Produits primaires hors combustibles</b>										
Exportations	39,3	40,2	42,0	39,9	40,9	48,5	66,5	77,5	89,1	89,2
Importations	40,9	35,9	37,8	37,5	38,3	43,7	55,1	66,4	73,4	77,8
Balance commerciale	-1,6	4,2	4,2	2,4	2,7	4,8	11,4	11,2	15,7	11,4
Services, net	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-4,2	-4,4	-5,2	-5,6	-7,0	-5,6
Solde des transactions sur biens et services	-5,6	0,2	0,4	-1,3	-1,6	0,4	6,3	5,6	8,6	5,8
Revenus, net	-4,9	-5,7	-6,4	-6,0	-6,4	-8,8	-12,9	-16,5	-17,2	-17,5
Transferts courants, net	3,1	3,0	3,2	3,7	4,3	5,2	7,3	8,7	8,7	8,9
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-7,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,7</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	47,1	47,8	49,6	47,8	49,2	58,1	77,9	90,1	102,5	104,3
Paiements d'intérêts	4,0	3,8	4,1	3,8	3,5	3,2	3,3	3,4	4,1	4,0
Solde du commerce pétrolier	-1,7	-2,0	-3,1	-3,2	-4,2	-3,9	-3,7	-4,5	-3,8	-3,9

Tableau 30 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Par principale source de financement</b>										
<b>Pays débiteurs (net)</b>										
Exportations	693,7	723,0	856,6	850,1	901,8	1.065,6	1.333,5	1.588,1	1.784,3	1.933,7
Importations	808,7	788,5	909,9	895,3	928,4	1.095,0	1.388,8	1.664,7	1.872,1	2.044,3
Balance commerciale	-115,0	-65,4	-53,4	-45,2	-26,6	-29,4	-55,3	-76,5	-87,7	-110,6
Services, net	-5,7	-1,7	-2,9	-9,3	-5,4	-3,4	6,4	—	-4,3	-1,1
Solde des transactions sur biens et services	-120,7	-67,1	-56,2	-54,5	-32,0	-32,8	-48,9	-76,5	-92,0	-111,7
Revenus, net	-75,4	-86,5	-94,6	-92,8	-95,5	-116,4	-147,2	-174,4	-188,2	-196,0
Transferts courants, net	67,1	68,5	74,5	82,3	94,7	123,1	138,7	162,1	176,9	187,5
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-129,0</b>	<b>-85,0</b>	<b>-76,4</b>	<b>-65,0</b>	<b>-32,7</b>	<b>-26,1</b>	<b>-57,4</b>	<b>-88,8</b>	<b>-103,3</b>	<b>-120,1</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	893,7	915,6	1.066,0	1.057,8	1.117,2	1.310,5	1.646,8	1.961,4	2.207,3	2.401,4
Paiements d'intérêts	99,0	103,6	98,9	95,4	86,9	89,9	98,0	107,4	117,2	123,7
Solde du commerce pétrolier	-0,1	10,1	18,2	12,7	13,4	19,3	18,0	22,5	38,3	53,5
<b>Financement public</b>										
Exportations	156,7	154,8	182,0	172,1	176,6	200,4	237,2	279,7	313,0	333,6
Importations	168,4	154,9	171,7	162,2	155,7	179,6	227,3	277,4	313,8	339,3
Balance commerciale	-11,7	-0,1	10,3	9,8	21,0	20,8	9,9	2,3	-0,9	-5,7
Services, net	-22,2	-12,7	-17,6	-16,6	-14,7	-17,3	-18,9	-22,6	-28,4	-29,7
Solde des transactions sur biens et services	-33,9	-12,8	-7,3	-6,8	6,3	3,6	-9,0	-20,4	-29,3	-35,4
Revenus, net	-17,6	-26,0	-28,4	-27,3	-28,4	-30,5	-37,1	-38,2	-38,8	-40,2
Transferts courants, net	18,7	21,1	24,1	27,2	31,3	36,5	41,5	47,1	50,7	53,8
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-32,9</b>	<b>-17,7</b>	<b>-11,6</b>	<b>-6,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-11,5</b>	<b>-17,3</b>	<b>-21,9</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	192,3	190,4	219,5	211,3	216,4	242,6	298,2	346,4	384,3	409,0
Paiements d'intérêts	29,5	30,5	24,3	23,7	21,2	21,0	21,3	22,3	23,0	23,5
Solde du commerce pétrolier	3,3	4,2	5,2	1,8	0,7	1,3	-0,5	-4,1	-4,1	-5,7
<b>Situation du service de la dette</b>										
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003</b>										
Exportations	163,2	173,4	221,5	209,2	215,9	249,6	302,9	372,7	428,9	468,2
Importations	166,2	161,7	180,8	177,5	181,3	210,8	262,3	323,5	363,9	394,9
Balance commerciale	-2,9	11,7	40,7	31,7	34,5	38,9	40,6	49,2	65,0	73,3
Services, net	-26,7	-17,9	-23,2	-24,4	-21,9	-25,9	-29,8	-40,8	-52,0	-57,9
Solde des transactions sur biens et services	-29,6	-6,2	17,6	7,4	12,7	13,0	10,8	8,4	12,9	15,4
Revenus, net	-22,2	-31,9	-37,4	-33,9	-36,5	-40,1	-50,8	-53,1	-56,6	-60,6
Transferts courants, net	16,7	15,8	18,2	20,5	26,2	32,7	37,8	43,9	47,2	49,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-35,2</b>	<b>-22,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	196,9	206,1	256,7	244,9	253,6	289,5	360,9	437,1	499,4	543,0
Paiements d'intérêts	32,7	34,0	27,5	26,0	22,6	22,5	22,6	23,7	23,2	23,7
Solde du commerce pétrolier	20,3	32,0	52,5	47,1	46,1	57,1	72,8	94,6	117,3	134,3

Tableau 30 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Autres groupes</b>										
<b>Pays pauvres très endettés</b>										
Exportations	18,2	17,2	18,9	19,7	20,2	24,0	31,1	36,3	41,2	43,1
Importations	24,1	24,9	25,2	26,3	29,1	32,4	39,9	46,4	51,3	54,1
Balance commerciale	-5,9	-7,7	-6,2	-6,6	-8,9	-8,4	-8,8	-10,1	-10,1	-10,9
Services, net	-3,9	-3,4	-3,2	-3,5	-3,6	-4,1	-4,6	-5,1	-6,1	-6,0
Solde des transactions sur biens et services	-9,8	-11,2	-9,4	-10,0	-12,5	-12,5	-13,4	-15,2	-16,2	-16,9
Revenus, net	-2,8	-3,0	-3,5	-4,0	-3,6	-3,9	-5,2	-6,1	-6,2	-6,4
Transferts courants, net	4,9	5,1	5,9	6,9	7,4	9,1	11,0	13,1	13,8	14,4
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-7,8</b>	<b>-9,2</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,7</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,6</b>	<b>-8,9</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	23,7	23,2	25,2	26,2	27,1	31,9	40,7	46,8	52,6	55,3
Paiements d'intérêts	3,6	3,2	3,1	2,9	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Solde du commerce pétrolier	-0,2	-0,4	—	-0,9	-1,7	-0,9	0,4	1,0	1,4	0,9
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>										
Exportations	154,8	198,9	287,2	264,3	278,9	344,8	443,5	603,9	710,4	755,0
Importations	161,0	159,6	173,2	186,7	204,0	235,6	287,4	343,8	401,1	447,2
Balance commerciale	-6,2	39,3	113,9	77,6	74,9	109,3	156,1	260,0	309,3	307,8
Services, net	-24,1	-23,8	-30,7	-26,3	-31,4	-32,2	-36,8	-42,1	-54,8	-64,0
Solde des transactions sur biens et services	-30,3	15,5	83,2	51,3	43,5	77,1	119,3	217,9	254,5	243,9
Revenus, net	11,9	6,8	6,8	7,4	1,1	-0,6	0,5	3,2	12,8	17,7
Transferts courants, net	-10,7	-11,7	-14,2	-13,2	-11,5	-9,4	-6,7	-7,1	-7,5	-8,2
<b>Solde des transactions courantes</b>	<b>-29,2</b>	<b>10,6</b>	<b>75,8</b>	<b>45,5</b>	<b>33,1</b>	<b>67,1</b>	<b>113,1</b>	<b>214,1</b>	<b>259,8</b>	<b>253,3</b>
<i>Pour mémoire</i>										
Exportations de biens et de services	189,2	235,6	325,1	305,3	322,7	395,9	503,4	670,0	781,3	830,9
Paiements d'intérêts	-11,4	-11,0	-11,4	-10,4	-10,1	-8,3	-8,6	-9,3	-10,5	-11,2
Solde du commerce pétrolier	89,7	131,8	209,1	178,3	183,4	229,2	299,4	425,7	501,1	527,4

**Tableau 31. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Afrique</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Afrique du Sud	-1,8	-0,5	-0,1	0,1	0,6	-1,3	-3,4	-4,2	-3,9	-3,6
Algérie	-1,9	—	16,7	12,8	7,6	13,0	13,1	21,3	18,9	16,5
Angola	-28,8	-27,5	8,7	-14,8	-2,9	-5,2	4,2	8,2	11,3	12,0
Bénin	-5,4	-7,3	-7,7	-6,4	-8,4	-8,3	-7,2	-6,4	-8,8	-6,1
Botswana	4,1	12,3	10,4	11,5	3,6	6,0	9,5	8,9	4,8	3,5
Burkina Faso	-8,4	-10,6	-12,2	-11,0	-10,0	-8,6	-7,8	-9,2	-9,2	-10,2
Burundi	-7,5	-6,1	-9,9	-5,8	-5,2	-4,8	-7,2	-4,4	-8,1	-11,2
Cameroun	-2,2	-3,8	-1,5	-3,6	-6,1	-2,1	-3,4	-1,5	-1,6	-1,8
Cap-Vert	-11,0	-12,4	-11,2	-10,1	-11,4	-9,5	-6,7	-4,3	-10,7	-11,9
Comores	-8,4	-6,8	1,7	3,0	-0,6	-4,3	-2,6	-4,3	-3,8	-1,9
Congo, Rép. du	-20,6	-17,1	7,9	-3,2	-0,3	1,0	2,2	13,9	13,6	10,3
Congo, Rép. dém. du	-9,0	-2,6	-4,6	-4,9	-3,2	-1,8	-5,7	-4,8	-2,6	-2,1
Côte d'Ivoire	-2,7	-1,4	-2,8	-1,1	6,4	1,8	2,7	0,7	1,9	1,9
Djibouti	-1,3	2,0	-3,4	2,7	4,5	5,5	-0,8	-4,2	-3,6	-5,4
Érythrée	-23,8	-18,0	0,5	4,2	3,6	5,2	5,8	—	-1,1	-1,2
Éthiopie	-1,4	-6,7	-4,3	-3,0	-4,7	-2,2	-5,1	-9,1	-7,5	-4,3
Gabon	-13,8	8,4	19,7	11,0	6,8	12,0	9,9	15,7	19,6	20,3
Gambie	-2,4	-2,8	-3,1	-2,6	-2,8	-5,1	-11,8	-13,1	-11,5	-7,1
Ghana	-5,0	-11,6	-8,4	-5,3	0,5	1,7	-2,7	-6,6	-7,8	-5,3
Guinée	-8,5	-6,9	-6,4	-2,7	-4,3	-3,4	-5,6	-3,4	-3,4	-4,7
Guinée-Bissau	-14,3	-13,3	-5,6	-22,1	-10,7	-2,8	0,7	-1,5	-19,6	-17,7
Guinée équatoriale	-89,3	-29,9	-16,4	-49,0	-13,5	-43,8	-24,2	-13,3	-5,8	-4,8
Kenya	-4,0	-1,8	-2,3	-3,1	2,2	-0,2	-2,5	-7,6	-4,4	-5,9
Lesotho	-25,0	-22,7	-18,8	-14,1	-17,9	-10,7	-2,8	-14,7	-15,9	-15,6
Madagascar	-7,5	-5,6	-5,6	-1,3	-6,0	-4,9	-10,8	-12,8	-10,4	-9,9
Malawi	-0,4	-8,3	-5,3	-6,8	-11,2	-7,6	-9,3	-7,7	-4,6	-6,0
Mali	-6,6	-8,5	-10,0	-10,4	-3,1	-6,2	-7,9	-9,2	-7,5	-7,5
Maroc	-0,4	-0,5	-1,4	4,8	4,1	3,6	2,2	0,9	-0,8	-0,9
Maurice	-2,8	-1,6	-1,5	3,4	5,5	2,4	0,8	-3,5	-2,5	-2,8
Mauritanie	-2,7	-0,2	-13,7	-10,7	-3,7	-18,3	-36,8	-35,5	3,3	2,3
Mozambique, Rép. du	-14,4	-21,9	-17,6	-19,2	-18,9	-14,8	-8,4	-11,6	-10,4	-13,5
Namibie	2,8	7,3	10,9	3,2	5,4	5,1	10,2	5,7	6,6	5,4
Niger	-6,9	-6,5	-6,2	-4,8	-6,5	-5,6	-6,5	-6,1	-7,2	-5,0
Nigéria	-8,9	-8,4	11,7	4,5	-11,7	-2,7	4,6	12,6	14,2	15,3
Ouganda	-7,5	-9,4	-7,0	-3,8	-4,9	-5,8	-1,7	-1,2	-3,9	-4,2
République Centrafricaine	-6,1	-1,6	-3,0	-2,5	-3,4	-4,7	-4,5	-4,1	-3,9	-3,7
Rwanda	-9,6	-7,7	-5,0	-5,9	-6,7	-7,8	-3,1	-3,9	-9,9	-7,0
São Tomé-et-Príncipe	-30,8	-32,8	-31,4	-22,3	-24,1	-22,3	-20,1	-33,1	-28,4	-29,4
Sénégal	-4,1	-5,1	-6,8	-4,7	-6,0	-6,6	-6,7	-7,9	-8,2	-7,9
Seychelles	-16,5	-19,8	-7,3	-23,5	-16,3	6,4	5,3	-14,6	-1,8	-5,0
Sierra Leone	-2,6	-11,1	-15,2	-16,2	-4,8	-7,6	-4,9	-8,5	-6,4	-6,7
Soudan	-15,3	-15,9	-14,9	-15,8	-9,8	-7,7	-6,3	-10,7	-6,9	-5,4
Swaziland	-6,9	-2,6	-5,4	-4,5	4,8	1,9	1,7	-1,4	-1,3	-1,8
Tanzanie	-11,0	-9,9	-5,3	-4,7	-3,8	-2,4	-1,6	-2,6	-7,6	-8,7
Tchad	-8,1	-11,3	-15,4	-33,9	-101,0	-48,4	-6,6	2,2	8,2	7,2
Togo	-8,8	-8,1	-11,8	-12,7	-9,5	-9,4	-8,3	-11,6	-10,3	-8,7
Tunisie	-3,4	-2,2	-4,2	-4,2	-3,5	-2,9	-2,0	-1,3	-1,4	-1,1
Zambie	-16,7	-13,7	-18,2	-20,0	-15,4	-15,2	-10,3	-10,2	-9,3	-7,6
Zimbabwe	-4,7	2,5	0,4	-0,3	-0,6	-2,9	-8,3	-11,1	1,7	-15,0

Tableau 31 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Europe centrale et orientale</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,4</b>
Albanie	-3,6	2,3	-3,6	-2,8	-7,1	-5,5	-3,8	-5,6	-6,7	-5,9
Bosnie-Herzégovine	-8,4	-9,1	-17,5	-20,0	-26,5	-22,4	-24,4	-26,4	-23,0	-23,0
Bulgarie	-0,5	-5,0	-5,6	-7,3	-5,6	-9,2	-5,8	-11,8	-10,2	-9,1
Croatie	-6,7	-7,0	-2,6	-3,7	-8,4	-6,3	-5,6	-6,0	-5,9	-5,9
Estonie	-8,7	-4,4	-5,5	-5,6	-10,2	-12,1	-12,7	-10,5	-10,1	-9,6
Hongrie	-7,2	-7,9	-8,5	-6,2	-7,1	-8,7	-8,8	-7,9	-8,2	-7,5
Lettonie	-9,0	-9,0	-4,8	-7,6	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-12,8	-12,0
Lituanie	-11,7	-11,0	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,7	-7,5	-7,5	-7,3
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	-7,5	-0,9	-2,0	-5,7	-8,4	-3,4	-7,6	-0,8	-3,7	-4,3
Malte	-6,2	-3,4	-12,6	-4,4	0,3	-5,8	-10,4	-6,7	-6,5	-6,3
Pologne	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,1	-1,6	-2,5	-3,1
République slovaque	-9,6	-4,8	-3,5	-8,4	-8,0	-0,9	-3,5	-7,2	-6,4	-5,5
République tchèque	-2,0	-2,5	-4,9	-5,4	-5,6	-6,3	-6,0	-2,1	-2,3	-2,3
Roumanie	-7,1	-4,1	-3,7	-5,5	-3,3	-5,8	-8,4	-8,7	-8,3	-8,1
Serbie-et-Monténégro	-4,8	-7,5	-3,9	-4,6	-8,9	-9,7	-12,5	-8,8	-9,5	-8,3
Slovénie	-0,5	-3,2	-2,8	0,2	1,4	-0,4	-2,1	-0,9	-0,3	0,1
Turquie	1,0	-0,7	-5,0	2,4	-0,8	-3,3	-5,2	-6,3	-6,5	-6,1
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>	<b>-1,9</b>	<b>8,2</b>	<b>13,6</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>
Russie	0,1	12,6	18,0	11,1	8,4	8,2	9,9	11,3	11,8	9,5
Russie non comprise	-6,8	-0,9	1,5	-0,8	1,0	0,3	2,1	1,6	2,4	3,4
Arménie	-22,1	-16,6	-14,6	-9,5	-6,2	-6,8	-4,6	-3,3	-3,9	-4,3
Azerbaïdjan	-30,7	-13,1	-3,5	-0,9	-12,3	-27,8	-30,0	-5,2	17,7	40,0
Bélarus	-6,7	-1,7	-2,6	-3,2	-2,1	-2,4	-5,3	1,2	-0,8	-2,0
Géorgie	-12,8	-10,0	-6,0	-6,5	-5,9	-7,3	-8,3	-7,4	-7,1	-5,5
Kazakhstan	-5,5	-0,2	3,0	-5,4	-4,1	-0,9	1,2	1,8	2,3	2,4
Moldova	-19,7	-6,7	-8,4	-2,5	-4,4	-6,8	-2,7	-5,5	-5,2	-5,3
Mongolie	-7,8	-6,7	-5,7	-7,6	-9,6	-7,7	1,1	4,5	2,9	-1,7
Ouzbékistan	-0,7	-1,0	1,7	-1,0	1,2	8,7	10,0	10,8	9,6	9,2
République kirghize	-22,3	-14,8	-4,3	-1,5	-5,0	-4,1	-3,4	-8,1	-6,8	-5,6
Tadjikistan	-7,3	-5,6	-6,0	-4,9	-3,5	-1,3	-4,0	-3,4	-4,2	-4,8
Turkménistan	-32,7	-14,8	8,2	1,7	6,7	2,7	0,6	2,8	1,4	1,1
Ukraine	-3,1	5,3	4,7	3,7	7,5	5,8	10,5	2,7	1,2	-2,1

Tableau 31 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>
Afghanistan, État islamique d'	...	...	...	...	-3,5	3,1	1,8	0,6	-1,3	-2,4
Bangladesh	-1,1	-0,9	-1,4	-0,8	0,3	0,2	-0,3	-0,9	-1,0	-1,1
Bhoutan	9,8	2,2	-9,4	-5,3	-9,1	-11,3	-7,9	-23,1	-9,6	2,2
Brunéi Darussalam	44,7	34,9	68,2	69,7	59,3	68,0	68,2	72,8	67,0	64,0
Cambodge	-5,9	-5,2	-3,0	-1,2	-1,0	-3,1	-3,4	-3,9	-5,5	-5,0
Chine	3,1	1,4	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,1	6,9	6,7
Fidji	-0,3	-3,8	-5,8	-3,3	-1,6	-4,7	-5,0	-4,5	-4,2	-3,4
Îles Salomon	-1,6	3,1	-10,6	-12,5	-7,2	1,3	12,5	-7,9	-10,5	-7,5
Inde	-1,7	-0,7	-1,0	0,3	1,4	1,5	0,2	-2,5	-3,1	-3,1
Indonésie	3,8	3,7	4,8	4,2	3,9	3,4	1,2	1,1	0,4	—
Kiribati	35,2	13,3	12,6	1,9	-1,8	6,5	-11,1	-21,1	-16,5	-15,5
Malaisie	13,2	15,9	9,4	8,3	8,4	12,7	12,6	15,6	14,9	14,7
Maldives	-4,1	-13,4	-8,2	-9,4	-5,6	-4,6	-16,1	-36,5	-38,5	-21,6
Myanmar	-11,7	-6,8	4,6	-4,4	2,3	0,3	2,9	4,8	5,1	4,5
Népal	-1,0	4,3	3,2	4,8	4,5	2,6	3,0	5,5	4,0	3,7
Pakistan	-2,6	-2,3	-1,6	0,3	3,7	3,4	0,2	-2,4	-3,2	-3,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	0,6	2,8	8,5	6,5	-1,0	4,4	2,1	4,2	4,6	-2,0
Philippines	2,3	9,5	8,2	1,9	5,7	1,8	2,7	3,0	2,1	1,6
République dém. pop. lao	-4,6	-4,0	-10,5	-8,3	-7,2	-8,1	-14,4	-16,4	-12,7	-14,7
Samoa	9,5	2,0	1,0	0,1	-1,1	5,8	8,3	14,1	-3,8	-3,4
Sri Lanka	-1,4	-3,6	-6,5	-1,1	-1,4	-0,4	-3,0	-2,4	-5,3	-4,4
Thaïlande	12,8	10,2	7,6	5,4	5,5	5,6	4,2	-2,3	-2,0	-2,1
Timor-Leste, Rép. dém. du	...	2,1	11,8	12,5	7,6	5,0	38,0	77,8	101,0	156,6
Tonga	-10,5	-0,6	-5,9	-9,2	4,9	-3,0	4,0	-2,2	-1,1	-1,2
Vanuatu	2,5	-4,9	2,0	2,0	-9,0	-10,2	-9,5	-7,1	-8,8	-7,7
Vietnam	-3,9	4,5	2,1	2,1	-1,2	-4,9	-3,8	-4,4	-4,0	-4,0
<b>Moyen-Orient</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,3</b>	<b>11,1</b>	<b>6,2</b>	<b>4,6</b>	<b>8,1</b>	<b>12,4</b>	<b>19,1</b>	<b>20,4</b>	<b>18,1</b>
Arabie Saoudite	-9,0	0,3	7,6	5,1	6,3	13,1	20,5	28,3	28,3	23,9
Bahreïn	-12,6	-0,3	10,6	3,0	-0,4	2,3	4,0	5,8	7,3	5,3
Égypte	-2,9	-1,9	-1,2	—	0,7	2,4	4,3	2,8	1,3	-0,4
Émirats arabes unis	1,8	1,6	17,2	9,4	5,0	8,7	11,8	22,0	27,0	26,1
Iran, Rép. islamique d'	-2,2	6,3	13,0	5,2	3,1	0,6	2,5	7,5	7,6	6,2
Iraq	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Jordanie	0,3	5,0	0,7	-0,1	5,6	11,6	-0,2	-17,8	-16,0	-14,4
Koweït	8,5	16,8	38,9	23,9	11,2	20,4	31,1	43,3	49,9	48,7
Liban	-29,5	-18,8	-17,1	-19,2	-15,4	-15,2	-18,2	-12,7	-12,9	-12,1
Libye	-1,2	9,2	22,5	13,8	2,9	21,5	24,2	40,2	43,3	44,6
Oman	-22,3	-2,9	15,5	9,3	6,6	4,0	1,7	7,0	8,5	9,4
Qatar	-21,5	6,8	18,0	19,9	16,5	25,9	37,9	45,6	51,7	51,8
République arabe syrienne	0,5	1,6	5,3	4,0	4,6	3,2	-2,0	-5,5	-7,3	-8,6
Yémen	-2,8	2,7	13,2	5,3	5,4	-0,1	1,9	2,6	-5,2	-9,6

Tableau 31 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Antigua-et-Barbuda	-7,5	-8,9	-9,7	-8,9	-15,7	-14,2	-10,8	-11,6	-13,7	-13,0
Antilles néerlandaises	-3,9	-5,1	—	-5,7	-1,8	-0,3	-3,2	-2,4	-2,3	-2,9
Argentine	-4,8	-4,2	-3,2	-1,2	8,9	6,3	2,2	1,8	1,2	0,5
Bahamas	-23,2	-5,1	-10,4	-11,4	-6,3	-8,0	-5,3	-12,3	-14,6	-14,2
Barbade	-2,3	-5,9	-5,6	-3,7	-7,5	-6,9	-11,9	-12,2	-11,7	-10,4
Belize	-6,0	-9,7	-18,7	-18,0	-20,2	-22,3	-17,7	-13,1	-8,6	-8,1
Bolivie	-7,8	-5,9	-5,3	-3,4	-4,1	0,6	3,2	2,6	1,7	1,0
Brésil	-4,2	-4,7	-4,0	-4,5	-1,7	0,8	1,9	1,8	1,0	0,2
Chili	-5,0	0,1	-1,2	-1,6	-0,9	-1,5	1,5	-0,4	0,5	-1,2
Colombie	-4,9	0,8	0,9	-1,3	-1,7	-1,2	-1,0	-1,7	-1,6	-2,7
Costa Rica	-3,5	-3,8	-4,3	-4,4	-5,6	-5,5	-4,3	-4,8	-4,6	-4,2
Dominique	-9,1	-13,0	-19,7	-18,7	-13,8	-13,0	-17,2	-26,3	-23,8	-23,1
El Salvador	-0,8	-1,6	-2,9	-0,9	-2,5	-4,3	-4,4	-4,0	-4,0	-4,0
Équateur	-9,3	4,6	5,3	-3,3	-4,9	-1,7	-1,1	-0,9	0,2	0,4
Grenade	-23,5	-14,6	-21,5	-26,6	-32,0	-33,2	-13,5	-33,7	-33,2	-28,3
Guatemala	-5,3	-5,5	-5,4	-6,0	-5,3	-4,2	-4,4	-4,5	-4,2	-4,3
Guyana	-13,7	-11,4	-15,3	-19,2	-15,2	-11,8	-9,5	-24,2	-27,9	-20,8
Haïti	0,5	-1,0	-1,0	-2,0	-1,0	-0,1	0,4	0,4	-0,6	-0,4
Honduras	-2,5	-4,5	-3,9	-4,8	-3,6	-4,2	-5,6	-0,5	-3,4	-3,3
Jamaïque	-2,0	-3,4	-4,9	-9,6	-15,2	-6,8	-6,1	-8,2	-12,8	-10,8
Mexique	-3,8	-2,9	-3,2	-2,8	-2,1	-1,3	-1,1	-0,7	-0,6	-0,8
Nicaragua	-22,3	-28,2	-23,4	-19,4	-19,1	-18,1	-16,9	-16,9	-16,7	-16,0
Panama	-9,3	-10,1	-5,9	-1,5	-0,8	-3,9	-7,9	-5,4	-4,7	-4,6
Paraguay	-2,0	-2,3	-2,3	-4,1	1,8	2,4	0,2	-2,7	-1,7	-1,8
Pérou	-6,4	-3,4	-2,8	-2,4	-2,0	-1,6	—	1,3	1,4	0,3
République Dominicaine	-2,1	-2,4	-5,1	-3,4	-3,7	6,0	5,8	-1,0	-2,4	-3,0
Saint-Kitts-et-Nevis	-16,5	-22,5	-21,0	-32,8	-37,9	-33,6	-23,7	-20,1	-18,3	-14,2
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-29,1	-20,9	-6,8	-10,5	-11,3	-19,9	-25,5	-27,6	-25,4	-23,1
Sainte-Lucie	-9,5	-16,6	-14,1	-16,2	-15,2	-20,3	-13,3	-16,7	-20,7	-8,0
Suriname	-14,3	-19,0	-3,8	-15,2	-6,3	-13,8	-5,1	-15,8	-11,9	-10,0
Trinité-et-Tobago	-9,4	0,4	6,2	4,7	0,8	8,3	13,5	16,6	21,0	16,0
Uruguay	-2,1	-2,4	-2,8	-2,9	3,2	-0,5	-0,7	-2,4	-5,8	-2,5
Venezuela	-4,9	2,2	10,1	1,6	8,2	13,7	12,5	19,1	14,1	13,4

<sup>1</sup>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 32. Balance des paiements, flux de capitaux et financement extérieur : récapitulation**

(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents et en développement</b>										
<b>Balance des paiements<sup>1</sup></b>										
Solde des transactions courantes	-113,1	-13,0	91,1	44,2	84,5	148,5	219,8	423,3	486,7	473,2
Solde des transactions courantes sur biens et services	-65,6	46,1	150,6	94,5	125,6	175,7	251,5	445,1	499,3	485,2
Revenus, net	-97,0	-113,0	-118,3	-117,9	-125,0	-145,8	-170,6	-185,4	-186,0	-183,2
Transferts courants, net	49,6	53,9	58,8	67,6	83,9	118,7	138,9	163,5	173,4	171,2
Solde du compte de capital et d'opérations financières	154,0	68,5	-38,0	1,2	-26,8	-154,2	-245,7	-363,2	-456,5	-455,8
Solde du compte de capital <sup>2</sup>	6,4	9,5	22,8	4,1	1,6	10,8	17,6	16,0	23,3	22,1
Solde du compte d'opérations financières	147,6	59,0	-60,8	-2,9	-28,3	-164,9	-263,4	-379,2	-479,8	-477,9
Investissement direct, net	158,4	158,0	150,1	169,7	155,1	145,4	192,0	206,2	216,1	213,6
Investissements de portefeuille, net	28,8	25,5	-38,8	-45,9	-25,0	-31,0	0,5	-17,7	-121,8	-119,2
Autres investissements, net	-44,0	-80,1	-87,8	-27,1	-7,3	0,5	-21,4	-42,3	-40,8	-64,8
Avoirs de réserve	4,4	-44,4	-84,2	-99,6	-151,1	-279,9	-434,4	-525,4	-533,3	-507,5
Erreurs et omissions, net	-40,9	-55,5	-53,1	-45,5	-57,7	5,6	25,9	-60,0	-30,2	-17,4
<b>Flux de capitaux</b>										
Total, net <sup>3</sup>	143,2	103,4	23,5	96,7	122,8	115,0	171,0	146,2	53,4	29,6
Flux officiels, net	50,8	44,4	-37,9	11,7	13,2	-47,2	-67,5	-123,5	-143,0	-143,8
Flux privés, net <sup>4</sup>	93,0	58,9	60,5	84,8	109,1	162,6	237,8	269,7	196,7	173,3
Investissement direct, net	158,4	158,0	150,1	169,7	155,1	145,4	192,0	206,2	216,1	213,6
Investissements de portefeuille privés, net	23,0	11,7	-11,9	-36,1	-26,9	18,1	69,7	78,2	32,0	35,0
Autres flux privés, net	-88,4	-110,8	-77,7	-48,9	-19,1	-1,0	-23,9	-14,7	-51,4	-75,4
<b>Financement extérieur<sup>5</sup></b>										
Financement extérieur, net <sup>6</sup>	285,4	247,8	247,9	188,6	195,0	281,1	449,5	512,1	518,5	489,6
Flux non générateurs de dette	185,4	188,8	200,8	178,4	165,2	184,3	274,0	296,7	311,4	315,0
Transferts de capital <sup>7</sup>	6,4	9,5	22,8	4,1	1,6	10,8	17,6	16,0	23,3	22,1
Investissement direct étranger et titres de participation <sup>8</sup>	179,0	179,2	178,1	174,3	163,7	173,6	256,4	280,7	288,1	293,0
Emprunt extérieur, net <sup>9</sup>	100,0	59,0	47,1	10,2	29,8	96,8	175,5	215,3	207,1	174,5
Créanciers officiels <sup>10</sup>	44,7	30,6	-10,5	21,6	11,5	1,7	2,1	-27,6	10,7	10,5
Dont : crédits et prêts du FMI <sup>11</sup>	14,0	-2,4	-10,9	19,0	13,4	1,7	-14,5	-39,9	...	...
Banques <sup>10</sup>	8,5	-12,1	-10,8	-13,3	-13,6	9,1	34,6	36,7	43,4	30,8
Autres créanciers privés <sup>10</sup>	46,8	40,5	68,4	1,8	31,9	86,0	138,8	206,3	153,0	133,1
<b>Pour mémoire</b>										
Solde des transactions sur biens et services en pourcentage du PIB <sup>12</sup>	-1,1	0,8	2,4	1,5	1,9	2,3	2,9	4,3	4,2	3,7
Amortissement de la dette extérieure, selon l'échéancier	255,1	297,8	344,9	321,8	341,1	369,8	373,2	395,6	377,4	377,1
Financement extérieur brut <sup>13</sup>	540,5	545,5	592,8	510,4	536,0	650,9	822,7	907,7	895,9	866,6
Emprunt extérieur brut <sup>14</sup>	355,0	356,7	392,0	332,0	370,8	466,6	548,6	611,0	584,5	551,6
Financement extérieur exceptionnel, net	42,0	28,4	9,7	30,3	58,7	35,1	20,4	-36,3	10,1	11,1
Dont :										
Arriérés au titre du service de la dette	21,8	8,2	-30,3	0,2	15,0	18,4	9,7	-24,1	...	...
Annulation de dettes du service de la dette	1,5	2,2	1,7	2,6	1,8	1,7	3,0	3,5	...	...
Rééchelonnement du service de la dette	7,8	14,6	3,1	7,7	10,4	5,9	8,7	3,7	...	...

<sup>1</sup>Présentation type conforme à celle retenue dans la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (1993).<sup>2</sup>Y compris les transferts de capital — annulations de dettes incluses — et les acquisitions ou cessions d'actifs non financiers non produits.<sup>3</sup>Y compris les investissements directs nets, les investissements de portefeuille nets et les autres flux nets à court et à long terme, dont les emprunts auprès des créanciers officiels et privés. Selon la présentation de la balance des paiements susmentionnée, le montant total net des flux de capitaux est égal au solde du compte d'opérations financières, déduction faite des variations des avoirs de réserve.<sup>4</sup>La couverture des flux officiels nets étant imparfaite, il se peut que certains de ces flux se retrouvent au poste résiduel «flux privés (net)».<sup>5</sup>Tel que défini dans les *Perspectives de l'économie mondiale* (voir note 6). Il convient de noter qu'il n'existe pas de définition du financement extérieur généralement acceptée.<sup>6</sup>Montant égal — mais de signe inverse — au total du solde des transactions sur biens et services, des revenus et transferts courants nets, des investissements directs étrangers, des variations des avoirs de réserve, de l'acquisition nette d'autres actifs (tels que les avoirs de portefeuille privés enregistrés, les crédits à l'exportation et le nantissement des opérations de réduction de la dette), ainsi que des erreurs et omissions nettes. Tel qu'il est défini dans les *Perspectives*, ce montant correspond au total requis pour financer le compte des transactions courantes, les sorties d'investissement direct, les transactions nettes sur réserves (mesures de nature discrétionnaire prises par les autorités), l'acquisition nette d'actifs extérieurs autres que les réserves et les transactions nettes couvertes par le poste «erreurs et omissions» (qui correspondent souvent aux fuites de capitaux).<sup>7</sup>Y compris les autres transactions du compte de capital.<sup>8</sup>Investissements directs étrangers générateurs de dette non compris.<sup>9</sup>Montant net des décaissements de crédits à court et à long terme (financement exceptionnel compris) par les créanciers officiels et privés.<sup>10</sup>Variations des engagements.<sup>11</sup>Utilisation des ressources du FMI dans le cadre du compte des ressources générales, du fonds fiduciaire et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Pour plus de détails, se reporter au tableau 36.<sup>12</sup>Souvent désigné par l'expression «solde des ressources» ou, avec le signe inverse, «transferts nets de ressources».<sup>13</sup>Financement extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.<sup>14</sup>Emprunt extérieur net plus amortissement exigible au titre de la dette extérieure.

**Tableau 33. Pays émergents et en développement classés par région : balance des paiements et financement extérieur<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Afrique</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-19,4	-15,0	7,2	0,5	-7,5	-2,5	0,9	15,2	23,5	25,9
Solde du compte de capital	4,1	4,6	3,5	4,4	4,8	4,1	5,3	3,9	4,1	4,5
Solde du compte d'opérations financières	16,5	12,4	-10,0	-4,5	3,5	-3,2	-18,2	-18,3	-26,5	-29,4
Variations des réserves (augmentation = -)	3,6	-0,4	-12,8	-9,8	-5,7	-11,4	-33,0	-42,1	-46,3	-54,7
Autres flux officiels, net	5,3	3,8	2,7	-0,5	4,3	3,7	1,8	-6,6	3,2	4,2
Flux privés, net	7,6	9,0	—	5,7	4,9	4,6	13,0	30,4	16,6	21,1
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	27,5	30,1	15,1	19,5	19,4	22,9	28,7	29,1	33,3	35,2
Flux non générateurs de dette	20,1	23,0	15,6	23,4	17,1	21,5	30,1	35,1	33,9	34,6
Emprunt extérieur, net	7,4	7,1	-0,6	-3,9	2,2	1,4	-1,4	-5,9	-0,7	0,6
Créanciers officiels	5,3	3,8	2,8	-0,4	4,3	3,6	1,8	-6,6	3,3	4,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0	...	...
Banques	-1,0	1,1	-1,0	-0,1	0,5	0,9	1,3	-1,4	0,7	-0,1
Autres créanciers privés	3,0	2,2	-2,4	-3,4	-2,6	-3,1	-4,4	2,1	-4,6	-3,6
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	8,8	8,5	6,4	5,2	18,5	6,7	6,5	-0,6	3,9	3,8
<b>Afrique subsaharienne</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-17,7	-14,4	-0,7	-7,4	-12,6	-12,2	-10,8	-6,6	2,2	5,9
Solde du compte de capital	4,0	4,2	3,4	4,2	4,6	4,0	5,2	3,8	4,0	4,4
Solde du compte d'opérations financières	15,5	10,8	-2,2	3,9	9,1	6,5	-6,1	2,9	-5,9	-10,2
Variations des réserves (augmentation = -)	2,5	-0,8	-6,1	0,4	-1,4	-2,1	-21,1	-23,3	-25,3	-33,8
Autres flux officiels, net	5,8	4,4	3,6	0,6	5,6	4,8	2,9	-6,2	3,7	4,6
Flux privés, net	7,2	7,2	0,3	2,9	4,9	3,8	12,1	32,3	15,7	19,0
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	26,0	27,4	14,0	15,9	18,2	21,8	27,2	29,8	30,9	31,6
Flux non générateurs de dette	18,5	21,0	14,0	18,8	14,7	18,0	27,2	31,3	30,7	31,3
Emprunt extérieur, net	7,6	6,4	-0,1	-2,9	3,5	3,9	—	-1,5	0,2	0,3
Créanciers officiels	5,8	4,4	3,7	0,7	5,6	4,8	2,9	-6,1	3,7	4,7
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	...	...
Banques	-1,0	-0,3	-1,3	-0,6	-0,3	0,1	0,9	-1,2	0,4	-0,3
Autres créanciers privés	2,8	2,3	-2,4	-3,0	-1,8	-1,1	-3,9	5,9	-3,9	-4,0
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	7,8	7,8	6,4	5,1	18,4	6,7	6,5	-0,6	3,9	3,8
<b>Europe centrale et orientale</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-19,3	-26,4	-32,4	-16,2	-24,0	-37,1	-59,2	-63,1	-72,2	-77,0
Solde du compte de capital	0,4	0,4	3,0	4,2	5,2	5,3	13,0	18,7	20,9	19,4
Solde du compte d'opérations financières	18,8	22,4	34,9	13,0	25,4	34,6	50,0	58,7	66,5	69,1
Variations des réserves (augmentation = -)	-9,3	-11,9	-6,6	-4,4	-20,3	-12,4	-14,3	-41,0	-25,5	-12,7
Autres flux officiels, net	1,0	-2,6	1,8	5,9	-7,7	-5,3	-6,8	-8,5	-2,7	-2,6
Flux privés, net	27,2	37,0	39,7	11,6	53,5	52,3	71,0	108,2	94,7	84,4
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	34,0	47,1	54,8	31,1	49,6	60,9	108,6	132,8	127,9	115,4
Flux non générateurs de dette	21,2	21,5	26,9	28,7	30,8	24,4	52,1	70,5	70,1	65,7
Emprunt extérieur, net	12,8	25,6	27,8	2,4	18,8	36,5	56,5	62,3	57,8	49,8
Créanciers officiels	1,0	-2,6	1,9	6,0	-7,6	-5,4	-6,7	-8,4	-2,7	-2,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9	...	...
Banques	2,6	2,1	4,0	-7,5	3,1	11,3	13,9	16,6	15,7	15,2
Autres créanciers privés	9,2	26,2	22,0	3,9	23,3	30,6	49,3	54,1	44,8	37,2
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	0,2	1,1	4,8	11,0	7,0	-0,3	-3,6	-4,9	-2,9	-2,0

Tableau 33 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-7,4	23,7	48,3	33,1	30,2	35,8	62,4	90,3	112,4	109,4
Solde du compte de capital	-0,3	-0,4	10,7	-9,6	-12,5	-1,0	-1,6	-12,2	-6,7	-6,8
Solde du compte d'opérations financières	12,2	-21,3	-53,1	-11,6	-10,3	-24,0	-54,9	-65,7	-105,7	-102,5
Variations des réserves (augmentation = -)	12,7	-6,2	-20,4	-12,9	-16,2	-31,7	-56,0	-75,2	-88,0	-76,8
Autres flux officiels, net	1,7	-2,1	-6,3	-5,2	-10,7	-8,6	-7,7	-15,5	-3,7	-4,6
Flux privés, net	-1,5	-13,1	-27,3	6,3	16,1	16,7	8,0	24,9	-13,7	-21,3
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	15,8	1,1	-0,4	-3,7	0,3	38,6	55,0	72,1	62,2	67,0
Flux non générateurs de dette	5,6	4,6	14,2	-5,5	-7,7	8,6	15,4	8,4	10,7	12,9
Emprunt extérieur, net	10,3	-3,5	-14,6	1,9	8,0	30,1	39,6	63,7	51,5	54,0
Créanciers officiels	1,4	-2,0	-5,9	-3,9	-10,4	-3,4	-2,7	-12,9	-1,2	-1,8
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8	...	...
Banques	-2,1	2,7	1,2	1,9	-0,4	—	-1,1	-5,3	-2,9	-2,6
Autres créanciers privés	10,9	-4,2	-10,0	3,8	18,8	33,4	43,4	81,9	55,6	58,4
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	7,9	7,4	2,3	-0,1	-0,3	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1
<b>Asie, pays en développement d'</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	49,3	48,4	46,1	40,6	72,2	86,3	94,7	155,4	159,5	171,9
Solde du compte de capital	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,2	1,0	1,6	2,1	1,8
Solde du compte d'opérations financières	-28,1	-27,2	-19,0	-32,2	-65,1	-95,2	-119,0	-135,3	-161,5	-173,7
Variations des réserves (augmentation = -)	-21,1	-32,3	-10,6	-61,5	-104,4	-155,8	-259,5	-229,0	-253,7	-255,1
Autres flux officiels, net	18,9	19,8	-3,8	-1,0	9,1	-1,2	17,1	23,9	20,8	12,1
Flux privés, net	-25,9	-14,7	-4,6	30,3	30,2	61,8	123,4	69,8	71,4	69,3
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	56,1	67,2	70,4	51,4	75,3	100,0	168,2	186,7	188,5	171,9
Flux non générateurs de dette	68,1	66,1	70,6	57,5	69,8	83,4	106,6	93,1	102,1	109,2
Emprunt extérieur, net	-12,0	1,1	-0,2	-6,0	5,5	16,7	61,6	93,6	86,4	62,7
Créanciers officiels	18,9	19,8	-3,8	-1,0	9,1	-1,2	17,1	23,9	20,8	12,1
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
Banques	-12,4	-11,8	-13,2	-7,2	-3,2	2,2	23,7	24,7	23,8	16,3
Autres créanciers privés	-18,5	-6,9	16,8	2,2	-0,4	15,7	20,9	45,0	41,8	34,3
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	14,5	7,2	6,6	6,3	7,2	5,6	3,2	8,0	4,4	4,7
<b>Chine et Inde non comprises</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	24,6	36,0	30,2	21,8	29,7	31,6	24,6	15,8	12,3	11,0
Solde du compte de capital	1,0	0,8	1,0	1,0	0,9	1,3	1,1	1,7	2,1	1,8
Solde du compte d'opérations financières	-20,0	-30,0	-14,7	-19,0	-15,1	-21,7	-21,4	-4,2	-14,4	-12,9
Variations des réserves (augmentation = -)	-12,0	-17,7	6,0	-5,5	-10,0	-13,1	-29,5	-11,1	-27,6	-28,3
Autres flux officiels, net	13,3	12,7	-3,3	-1,9	7,8	3,5	-0,7	1,1	0,9	-0,8
Flux privés, net	-21,3	-25,0	-17,3	-11,6	-12,8	-12,1	8,8	5,8	12,3	16,3
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	13,6	13,1	1,6	0,5	11,7	14,2	40,6	33,7	42,0	45,4
Flux non générateurs de dette	25,2	25,2	14,8	6,9	17,1	22,1	36,2	23,6	31,8	35,8
Emprunt extérieur, net	-11,6	-12,1	-13,2	-6,4	-5,5	-7,9	4,4	10,0	10,1	9,6
Créanciers officiels	13,3	12,7	-3,3	-1,9	7,8	3,5	-0,7	1,1	0,9	-0,8
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6	...	...
Banques	-15,4	-9,9	-6,9	-7,2	-5,3	-4,8	2,4	0,5	1,7	1,0
Autres créanciers privés	-9,5	-14,9	-3,0	2,7	-8,0	-6,5	2,6	8,4	7,6	9,5
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	14,5	7,2	6,6	6,3	7,2	5,6	3,2	8,0	4,4	4,7

Tableau 33 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Moyen-Orient</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-25,7	12,9	70,0	39,8	29,5	59,0	103,4	196,0	240,9	235,6
Solde du compte de capital	-0,5	0,9	1,9	1,8	1,3	0,3	-1,1	2,4	2,3	2,4
Solde du compte d'opérations financières	34,4	13,7	-55,6	-19,0	4,0	-63,2	-95,8	-187,0	-228,7	-233,3
Variations des réserves (augmentation = -)	10,2	-1,5	-31,2	-12,8	-2,2	-33,0	-47,4	-106,6	-70,5	-73,6
Autres flux officiels, net	9,8	19,1	-27,2	-13,8	-0,2	-41,8	-64,7	-91,7	-151,4	-151,5
Flux privés, net	14,4	-3,9	2,8	7,7	6,4	11,7	16,3	11,2	-6,9	-8,3
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	30,0	5,6	32,8	4,6	19,5	15,9	49,1	48,3	41,7	29,7
Flux non générateurs de dette	6,7	6,1	2,3	6,6	6,9	8,5	14,8	20,9	31,0	30,2
Emprunt extérieur, net	23,3	-0,5	30,5	-2,0	12,6	7,5	34,3	27,4	10,7	-0,5
Créanciers officiels	3,8	4,3	0,1	-3,0	-0,4	0,7	-0,1	-0,1	-0,5	-1,6
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1	...	...
Banques	2,4	1,1	-0,1	—	-0,4	—	4,3	5,5	2,8	0,6
Autres créanciers privés	17,1	-5,9	30,4	1,1	13,3	6,7	30,2	22,0	8,4	0,5
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	2,5	0,3	0,4	0,3	0,2
<b>Hémisphère occidental</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-90,6	-56,7	-48,1	-53,6	-16,0	7,1	17,7	29,6	22,7	7,5
Solde du compte de capital	1,7	3,4	2,9	2,4	1,9	0,9	1,1	1,5	0,7	0,8
Solde du compte d'opérations financières	93,7	59,0	42,0	51,4	14,2	-13,9	-25,4	-31,6	-23,9	-8,1
Variations des réserves (augmentation = -)	8,4	7,9	-2,8	1,9	-2,2	-35,5	-24,3	-31,6	-49,2	-34,7
Autres flux officiels, net	14,2	6,4	-5,2	26,3	18,5	6,1	-7,1	-25,2	-9,2	-1,5
Flux privés, net	71,2	44,7	49,9	23,1	-2,1	15,5	6,0	25,2	34,6	28,1
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	121,9	96,6	75,2	85,7	30,9	42,7	40,0	43,0	64,9	70,4
Flux non générateurs de dette	63,7	67,4	71,1	67,9	48,3	38,0	55,0	68,7	63,5	62,4
Emprunt extérieur, net	58,3	29,2	4,1	17,8	-17,4	4,7	-15,0	-25,7	1,4	8,0
Créanciers officiels	14,4	7,4	-5,6	24,0	16,5	7,2	-7,2	-23,5	-8,9	0,1
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6	...	...
Banques	18,9	-7,2	-1,8	-0,3	-13,4	-5,2	-7,3	-3,5	3,3	1,5
Autres créanciers privés	24,9	29,0	11,5	-5,8	-20,5	2,7	-0,5	1,3	7,0	6,4
<b>Pour mémoire</b>										
Financement exceptionnel	10,2	3,9	-10,8	7,7	25,7	19,8	13,5	-39,2	4,3	4,3

<sup>1</sup>Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau 32.<sup>2</sup>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 34. Pays émergents et en développement — Classification analytique :  
balance des paiements et financement extérieur<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Par source des recettes d'exportation</b>										
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-36,4	37,0	148,8	84,3	63,8	109,2	188,8	347,4	423,7	423,8
Solde du compte de capital	0,3	1,1	13,6	-6,1	-10,6	0,5	0,2	-12,3	-6,9	-7,1
Solde du compte d'opérations financières	49,9	-7,6	-139,4	-43,4	-13,6	-100,6	-184,6	-313,1	-401,6	-411,2
Variations des réserves (augmentation = -)	28,8	-0,8	-67,6	-28,3	-16,1	-70,1	-121,5	-207,8	-197,0	-199,9
Autres flux officiels, net	12,1	16,3	-29,8	-14,0	-8,6	-42,9	-69,3	-110,2	-151,5	-150,8
Flux privés, net	9,7	-23,2	-42,9	-1,3	10,7	12,9	5,4	4,9	-52,8	-60,6
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	54,7	12,4	34,2	3,3	14,3	46,2	75,8	73,0	82,0	77,6
Flux non générateurs de dette	18,2	13,6	23,6	10,5	6,9	27,2	41,5	37,3	47,5	50,3
Emprunt extérieur, net	36,6	-1,2	10,6	-7,2	7,4	19,1	34,3	35,7	34,5	27,3
Créanciers officiels	5,4	1,0	-1,5	-3,2	-7,8	-0,1	-3,9	-18,6	-0,6	-0,9
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3	...	...
Banques	-3,0	2,5	-0,8	0,1	-2,3	-1,4	-0,1	-3,1	-1,5	-3,3
Autres créanciers privés	34,1	-4,7	13,0	-4,1	17,4	20,5	38,3	57,4	36,7	31,5
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	14,8	12,7	4,6	2,2	2,6	3,3	2,7	-4,2	0,9	0,5
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-76,7	-50,0	-57,7	-40,0	20,7	39,4	31,1	75,9	63,1	49,5
Solde du compte de capital	6,1	8,5	9,1	10,2	12,1	10,3	17,5	28,3	30,2	29,2
Solde du compte d'opérations financières	97,7	66,6	78,6	40,5	-14,8	-64,3	-78,8	-66,1	-78,2	-66,7
Variations des réserves (augmentation = -)	-24,4	-43,6	-16,7	-71,4	-135,0	-209,7	-313,0	-317,6	-336,3	-307,7
Autres flux officiels, net	38,8	28,1	-8,1	25,7	21,8	-4,2	1,9	-13,3	8,5	7,0
Flux privés, net	83,3	82,1	103,4	86,1	98,4	149,6	232,3	264,8	249,5	233,9
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	230,7	235,3	213,7	185,3	180,7	234,9	373,7	439,1	436,5	411,9
Flux non générateurs de dette	167,3	175,2	177,3	167,9	158,3	157,2	232,6	259,4	263,9	264,8
Emprunt extérieur, net	63,4	60,2	36,4	17,4	22,4	77,7	141,2	179,7	172,5	147,2
Créanciers officiels	39,3	29,5	-9,0	24,8	19,3	1,7	6,0	-9,0	11,4	11,4
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6	...	...
Banques	11,5	-14,6	-10,0	-13,4	-11,4	10,6	34,8	39,8	44,9	34,2
Autres créanciers privés	12,7	45,2	55,5	5,9	14,5	65,4	100,4	148,9	116,3	101,6
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	27,2	15,7	5,1	28,1	56,1	31,8	17,7	-32,1	9,2	10,6
<b>Par source de financement extérieur</b>										
<b>Pays débiteurs (net)</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-129,0	-85,0	-76,4	-65,0	-32,7	-26,1	-57,4	-88,8	-103,3	-120,1
Solde du compte de capital	6,7	9,2	9,4	10,5	12,6	10,6	19,3	27,8	30,0	28,7
Solde du compte d'opérations financières	127,4	86,5	87,4	61,4	43,1	23,2	34,1	86,9	86,7	101,6
Variations des réserves (augmentation = -)	-13,0	-28,5	-14,0	-23,5	-52,6	-81,3	-94,5	-113,0	-120,2	-99,9
Autres flux officiels, net	37,7	24,8	-2,7	25,4	21,1	3,3	-13,7	-40,9	-10,0	-4,1
Flux privés, net	102,7	90,2	104,1	59,4	74,5	101,3	142,3	240,8	216,9	205,5
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	213,4	196,5	152,6	140,7	121,2	160,1	237,5	300,6	301,5	297,8
Flux non générateurs de dette	119,4	137,4	119,1	130,0	109,2	105,3	163,6	208,5	208,7	207,6
Emprunt extérieur, net	94,1	59,1	33,4	10,7	12,0	54,8	73,9	92,2	92,8	90,2
Créanciers officiels	38,2	26,2	-3,6	24,6	18,6	5,2	-12,6	-36,6	-7,2	0,3
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1	...	...
Banques	6,3	-13,0	-3,7	-14,8	-13,5	3,9	13,1	14,7	25,5	21,6
Autres créanciers privés	49,5	45,9	40,7	0,9	6,8	45,6	73,3	114,0	74,4	68,3
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	32,9	20,6	7,1	30,5	59,1	34,5	20,0	-36,4	10,1	11,1

Tableau 34 (suite)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Financement public</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-32,9	-17,7	-11,6	-6,9	9,2	9,6	-4,6	-11,5	-17,3	-21,9
Solde du compte de capital	4,6	5,8	5,6	6,9	5,7	4,5	5,8	5,1	4,9	5,2
Solde du compte d'opérations financières	27,2	13,4	10,0	2,1	-1,5	1,9	3,3	14,9	12,4	17,3
Variations des réserves (augmentation = -)	-6,1	-6,7	4,6	7,4	3,2	-12,9	-13,3	-16,2	-13,5	-17,8
Autres flux officiels, net	12,6	20,6	4,2	13,9	17,6	15,0	2,5	2,3	-7,1	1,1
Flux privés, net	20,7	-0,5	1,3	-19,3	-22,3	-0,2	14,2	28,8	33,0	33,9
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	44,5	39,0	19,3	9,1	10,3	27,0	30,9	45,1	33,2	44,2
Flux non générateurs de dette	19,1	17,1	9,0	12,7	14,0	13,3	20,1	25,7	28,0	27,6
Emprunt extérieur, net	25,4	21,9	10,3	-3,6	-3,7	13,6	10,8	19,4	5,2	16,6
Créanciers officiels	12,4	21,2	4,6	15,6	16,0	15,6	3,6	3,9	-6,8	2,8
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8	...	...
Banques	1,0	0,9	1,1	-3,9	-5,7	-1,3	1,5	-0,2	3,3	4,0
Autres créanciers privés	12,0	-0,2	4,6	-15,2	-14,0	-0,6	5,7	15,8	8,7	9,8
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	16,9	9,9	8,6	7,9	34,6	25,2	22,0	-6,9	10,6	10,9
<b>Situation du service de la dette</b>										
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-35,2	-22,3	-1,7	-6,0	2,4	5,6	-2,2	-0,9	3,5	4,1
Solde du compte de capital	3,9	6,7	4,9	4,5	5,5	2,6	3,6	5,4	5,0	5,5
Solde du compte d'opérations financières	31,6	19,2	5,5	5,1	9,7	7,0	-0,3	2,0	-9,1	-9,7
Variations des réserves (augmentation = -)	-5,5	-4,9	-3,0	5,3	3,5	-8,6	-23,8	-32,3	-32,4	-46,0
Autres flux officiels, net	13,8	21,1	4,2	11,9	12,9	13,0	1,5	-7,5	-7,0	1,4
Flux privés, net	23,2	3,1	4,3	-12,1	-6,7	2,6	22,0	41,8	30,3	34,8
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	51,9	47,5	22,5	11,9	21,5	26,2	32,6	44,3	36,8	45,5
Flux non générateurs de dette	22,6	20,9	15,8	17,8	21,4	22,8	31,4	36,6	39,7	40,7
Emprunt extérieur, net	29,3	26,5	6,7	-5,9	0,1	3,4	1,2	7,7	-2,9	4,8
Créanciers officiels	13,9	21,1	4,3	11,9	13,0	13,0	1,5	-7,5	-6,9	1,5
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4	...	...
Banques	-1,2	—	-0,2	-4,2	-5,1	-1,9	1,2	-0,8	4,3	3,5
Autres créanciers privés	16,7	5,5	2,6	-13,7	-7,8	-7,8	-1,5	16,0	-0,2	-0,1
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	23,3	16,2	12,1	12,4	40,1	27,8	27,0	-8,9	12,5	12,5

Tableau 34 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Autres groupes</b>										
<b>Pays pauvres très endettés</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-7,8	-9,2	-7,1	-7,2	-8,7	-7,3	-7,6	-8,2	-8,6	-8,9
Solde du compte de capital	4,3	5,1	3,6	4,3	3,3	3,5	5,0	4,3	4,0	4,4
Solde du compte d'opérations financières	4,3	3,5	2,7	3,1	6,2	4,0	0,9	4,1	6,2	5,5
Variations des réserves (augmentation = -)	0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-2,1	-2,4	-2,9	-2,0	-0,6	-1,8
Autres flux officiels, net	1,9	1,7	1,5	-0,3	4,1	4,4	2,7	-0,1	3,2	3,8
Flux privés, net	2,0	2,1	1,7	3,7	4,2	1,9	1,1	6,2	3,6	3,5
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	8,8	9,2	6,8	7,6	11,3	10,4	8,7	10,4	10,6	11,9
Flux non générateurs de dette	6,5	8,5	6,5	7,2	7,5	7,7	9,4	8,8	8,8	9,4
Emprunt extérieur, net	2,3	0,6	0,4	0,4	3,8	2,7	-0,7	1,6	1,8	2,6
Créanciers officiels	1,9	1,7	1,6	-0,2	4,1	4,4	2,7	—	3,3	3,9
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	0,2	0,3	0,2	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	...	...
Banques	-0,1	—	-0,5	0,2	0,4	0,3	0,8	0,6	0,3	0,2
Autres créanciers privés	0,5	-1,1	-0,7	0,5	-0,7	-2,0	-4,2	1,0	-1,8	-1,5
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	2,1	2,8	2,7	2,8	13,6	3,5	4,9	4,3	2,6	2,3
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>										
<b>Balance des paiements</b>										
Solde des transactions courantes	-29,2	10,6	75,8	45,5	33,1	67,1	113,1	214,1	259,8	253,3
Solde du compte de capital	-0,4	1,1	1,9	1,9	1,4	0,3	-1,0	2,6	2,5	2,6
Solde du compte d'opérations financières	37,3	16,7	-62,0	-25,8	-0,6	-71,2	-106,4	-204,8	-246,2	-250,0
Variations des réserves (augmentation = -)	11,2	-1,2	-37,8	-22,9	-6,7	-42,5	-59,9	-126,0	-92,1	-95,2
Autres flux officiels, net	10,4	19,7	-26,9	-14,2	-0,9	-42,4	-65,2	-91,2	-150,9	-150,9
Flux privés, net	15,6	-1,8	2,8	11,3	7,0	13,7	18,7	12,3	-3,2	-3,9
<b>Financement extérieur</b>										
Financement extérieur, net	33,2	9,7	35,3	9,6	21,8	18,7	53,0	51,3	47,7	36,4
Flux non générateurs de dette	9,1	8,3	4,2	11,8	10,0	13,2	19,5	27,5	37,0	36,1
Emprunt extérieur, net	24,2	1,4	31,1	-2,2	11,8	5,5	33,5	23,7	10,7	0,3
Créanciers officiels	4,4	4,9	0,4	-3,4	-1,1	0,2	-0,6	0,4	—	-1,0
<i>Dont</i> : crédits et prêts du FMI	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8	...	...
Banques	2,4	2,5	0,2	0,5	0,4	0,8	4,8	5,2	2,9	0,5
Autres créanciers privés	17,3	-6,0	30,5	0,7	12,5	4,6	29,4	18,1	7,8	0,8
<i>Pour mémoire</i>										
Financement exceptionnel	2,8	2,3	1,8	1,4	1,5	3,2	1,0	1,1	1,0	0,6

<sup>1</sup>Pour les définitions, se reporter aux notes du tableau 32.

Tableau 35. Pays émergents et en développement : réserves<sup>1</sup>

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>700,6</b>	<b>726,7</b>	<b>817,2</b>	<b>913,9</b>	<b>1.092,7</b>	<b>1.418,2</b>	<b>1.871,0</b>	<b>2.396,4</b>	<b>2.929,7</b>	<b>3.437,2</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	41,3	42,1	54,3	64,4	72,2	90,5	126,5	168,6	215,0	269,6
Afrique subsaharienne	27,9	29,3	35,3	35,6	36,2	40,3	62,6	85,9	111,1	144,9
Afrique du Sud et Nigéria non compris	16,2	17,2	19,0	18,8	22,7	26,4	32,2	38,3	44,0	50,7
Europe centrale et orientale	89,7	93,7	95,9	97,4	130,9	160,3	183,5	224,5	250,0	262,8
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	15,1	16,5	33,2	44,2	58,3	92,8	149,0	224,2	312,2	389,0
Russie	8,5	9,1	24,8	33,1	44,6	73,8	121,5	186,4	266,2	338,9
Russie non comprise	6,6	7,4	8,4	11,0	13,7	19,0	27,6	37,8	46,0	50,2
Asie, pays en développement d'	274,6	307,7	321,9	380,5	497,1	670,4	934,4	1.163,4	1.417,1	1.672,1
Chine	149,8	158,3	168,9	216,3	292,0	409,2	615,5	824,0	1.044,0	1.264,0
Inde	27,9	33,2	38,4	46,4	68,2	99,5	127,2	136,7	142,8	149,5
Chine et Inde non comprises	96,8	116,2	114,6	117,8	136,9	161,8	191,7	202,7	230,3	258,6
Moyen-Orient	126,5	123,2	155,8	168,1	172,9	207,9	256,1	362,6	433,1	506,7
Hémisphère occidental	153,4	143,4	156,1	159,2	161,3	196,2	221,4	253,0	302,3	336,9
Brésil	34,4	23,9	31,5	35,8	37,7	49,1	52,8	53,6	77,3	86,2
Mexique	31,8	31,8	35,5	44,8	50,6	59,0	64,1	71,3	77,4	84,7
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	139,2	135,4	200,1	225,0	239,3	315,8	437,8	645,5	842,5	1.042,4
Autres produits	561,3	591,3	617,0	688,9	853,4	1.102,5	1.433,2	1.750,9	2.087,2	2.394,8
<i>Dont</i> : produits primaires	27,4	26,3	27,0	26,5	28,9	30,6	33,1	35,5	46,0	53,4
Pays débiteurs (net)	404,3	420,9	444,4	468,9	548,5	666,5	777,3	890,2	1.010,4	1.110,3
<i>Dont</i> : financement public	85,6	94,0	94,3	87,1	95,2	118,9	130,7	146,9	160,4	178,2
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	84,7	92,6	100,5	93,7	99,1	115,2	137,5	169,7	202,2	248,2
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	8,4	9,3	9,9	10,7	13,2	15,9	18,9	20,9	21,5	23,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	140,3	136,5	175,3	197,4	209,7	259,6	322,0	447,9	540,0	635,2

Tableau 35 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services<sup>3</sup></i>									
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>45,8</b>	<b>48,4</b>	<b>46,7</b>	<b>51,4</b>	<b>57,3</b>	<b>62,0</b>	<b>64,1</b>	<b>68,8</b>	<b>72,8</b>	<b>76,2</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	30,8	31,2	39,2	45,5	47,1	48,4	53,9	60,7	68,8	79,3
Afrique subsaharienne	27,2	28,6	33,6	33,2	31,4	28,1	34,9	39,5	45,9	55,3
Afrique du Sud et Nigéria non compris	28,3	30,1	33,3	31,0	35,6	34,7	34,4	33,4	33,8	35,6
Europe centrale et orientale	35,4	38,3	34,3	34,9	41,7	39,8	35,2	37,1	37,5	36,0
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	12,3	17,6	30,5	34,5	41,1	52,9	65,9	81,0	98,9	111,9
Russie	11,5	17,2	40,6	44,6	52,9	71,5	92,7	112,7	142,1	162,2
Russie non comprise	13,5	18,2	17,5	20,6	23,8	26,3	29,0	34,0	35,8	36,2
Asie, pays en développement d'	56,8	59,6	50,0	59,1	68,9	74,6	78,8	81,3	83,2	85,0
Chine	91,6	83,3	67,4	79,7	89,0	91,1	101,5	115,2	118,0	118,8
Inde	47,0	52,9	52,6	65,0	90,0	107,1	95,8	69,6	58,1	52,4
Chine et Inde non comprises	37,2	44,1	35,8	39,1	43,0	45,3	42,9	39,1	40,2	41,9
Moyen-Orient	68,1	66,6	75,9	77,9	72,8	76,9	79,4	94,9	97,4	102,2
Hémisphère occidental	43,8	43,8	41,8	43,0	47,7	55,6	51,9	49,6	51,9	53,5
Brésil	45,4	37,6	43,5	49,2	61,1	77,2	65,9	54,8	68,3	68,6
Mexique	33,4	30,3	27,6	35,2	40,1	45,8	43,5	42,7	41,4	41,2
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	47,8	50,4	66,7	67,9	65,2	73,9	83,5	100,5	111,8	124,4
Autres produits	45,3	47,9	42,5	47,6	55,4	59,3	59,9	61,7	63,8	65,2
<i>Dont</i> : produits primaires	52,0	55,3	54,9	54,0	56,9	53,1	46,2	41,9	49,0	54,2
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	39,9	42,8	39,6	42,2	47,7	49,6	45,8	43,7	43,9	44,2
<i>Dont</i> : financement public	37,8	46,3	41,6	39,9	45,3	49,7	42,6	40,1	38,8	40,1
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	37,4	43,6	42,0	39,4	41,1	41,7	39,3	39,6	41,6	47,0
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	25,1	27,0	28,7	29,4	33,2	35,8	35,0	33,7	31,3	32,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	63,9	62,0	72,5	77,7	75,1	81,4	83,8	99,1	102,5	108,2

<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 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.

<sup>3</sup>Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

**Tableau 36. Crédits et prêts du FMI (net)<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars EU)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Économies avancées</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,3</b>	—	<b>-5,7</b>	—	—	—	—
Nouvelles économies industrielles d'Asie	11,3	5,2	-10,3	—	-5,7	—	—	—	—
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>3,3</b>	<b>14,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,0</b>	<b>13,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,5</b>	<b>-39,9</b>
<b>Par région</b>									
Afrique	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,8	-0,7	-1,0
Afrique subsaharienne	-0,5	-0,3	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	-0,1	0,1	-0,1	—	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,4
Europe centrale et orientale	0,4	-0,5	0,5	3,3	9,9	6,1	—	-3,8	-5,9
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	2,1	5,8	-3,6	-4,1	-4,0	-1,8	-2,3	-2,1	-3,8
Russie	1,5	5,3	-3,6	-2,9	-3,8	-1,5	-1,9	-1,7	-3,4
Russie non comprise	0,5	0,5	—	-1,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
Asie, pays en développement d'	5,0	6,6	1,7	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Chine	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Inde	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	—	—	—	—	—
Chine et Inde non comprises	5,7	7,0	2,1	0,9	-2,2	-2,7	-0,6	-1,9	-1,6
Moyen-Orient	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	—	-0,1	0,3	-0,1
Hémisphère occidental	-4,0	2,5	-0,9	-10,7	15,6	11,9	5,6	-6,3	-27,6
Brésil	—	4,6	4,1	-6,7	6,7	11,2	5,2	-4,4	-23,8
Mexique	-3,4	-1,1	-3,7	-4,3	—	—	—	—	—
<b>Classification analytique</b>									
<b>Source des recettes d'exportation</b>									
Combustibles	1,4	4,7	-4,1	-3,5	-4,1	-1,8	-2,4	-1,8	-4,3
Autres produits	1,9	9,3	1,7	-7,4	23,1	15,2	4,1	-12,7	-35,6
<i>Dont</i> : produits primaires	-0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Source de financement extérieur</b>									
Pays débiteurs (net)	1,3	8,8	1,4	-6,9	23,3	15,5	4,3	-12,0	-35,1
<i>Dont</i> : financement public	2,6	5,4	0,8	1,7	8,2	—	0,5	-3,3	-4,8
<b>Situation du service de la dette</b>									
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	3,1	5,3	1,1	1,9	8,1	-1,5	-0,2	-3,4	-5,4
<b>Autres groupes</b>									
Pays pauvres très endettés	—	0,2	0,3	0,1	—	0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,3	-0,1	—	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<b>Pour mémoire</b>									
<b>Total</b>									
Crédits (net) provenant de :									
Compte des ressources générales	14,355	18,811	-12,856	-10,741	13,213	12,832	1,741	-14,276	-39,737
FRPC	0,179	0,374	0,194	-0,148	0,106	0,567	0,009	-0,179	-0,170
Crédits décaissés (en fin d'année) <sup>3</sup> :									
Compte des ressources générales	62,301	84,541	69,504	55,368	66,448	85,357	95,323	84,992	39,913
FRPC	8,037	8,775	8,749	8,159	7,974	9,222	10,108	10,421	9,516

<sup>1</sup>Ce tableau recouvre les décaissements nets au titre de programmes financés sur le compte des ressources générales, la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), ex-FASR (facilité d'ajustement structurel renforcée). Les données sont sur la base des transactions; les conversions en dollars EU ont été effectuées sur la base des taux de change annuels moyens.

<sup>2</sup>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.

<sup>3</sup>Les données correspondent à l'encours du crédit, converti en dollars EU aux taux de fin de période.

Tableau 37. Encours et service de la dette extérieure : récapitulation

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>Milliards de dollars EU</i>									
<b>Dettes extérieures</b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>2.550,5</b>	<b>2.597,0</b>	<b>2.523,6</b>	<b>2.519,5</b>	<b>2.612,6</b>	<b>2.852,5</b>	<b>3.083,9</b>	<b>3.224,3</b>	<b>3.410,1</b>	<b>3.575,2</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	282,7	281,3	269,9	258,5	271,1	294,6	305,8	282,1	265,4	265,3
Europe centrale et orientale	269,8	286,7	309,9	316,0	368,2	460,5	553,8	604,6	656,5	706,2
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	222,8	219,0	199,2	194,4	199,8	239,9	281,0	331,4	374,7	419,4
Asie, pays en développement d'	695,0	693,1	656,5	661,2	665,2	697,7	751,0	828,0	909,6	967,5
Moyen-Orient	290,9	302,5	304,6	306,4	313,1	324,9	347,4	370,0	381,7	386,6
Hémisphère occidental	789,4	814,5	783,4	782,9	795,3	834,7	844,7	808,4	822,3	830,4
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	1.966,8	2.013,7	1.975,8	1.958,2	2.048,4	2.221,5	2.365,3	2.375,9	2.449,8	2.531,5
<i>Dont</i> : financement public	587,3	594,9	583,2	578,8	599,9	651,4	680,6	663,4	676,9	693,8
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	710,0	720,8	705,5	697,5	713,9	743,4	767,3	727,0	717,0	719,1
<b>Service de la dette<sup>2</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>377,8</b>	<b>408,6</b>	<b>462,4</b>	<b>443,1</b>	<b>427,3</b>	<b>488,1</b>	<b>488,3</b>	<b>581,1</b>	<b>540,1</b>	<b>564,1</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	25,5	25,3	26,3	26,2	21,3	25,6	28,4	34,6	25,0	26,1
Europe centrale et orientale	55,0	58,0	64,2	74,1	77,2	96,4	104,2	123,0	138,5	145,6
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	29,7	27,0	60,6	38,8	46,7	63,2	72,3	72,6	60,9	67,7
Asie, pays en développement d'	99,4	94,0	97,6	105,3	115,1	113,6	98,4	107,6	119,1	127,0
Moyen-Orient	23,9	24,0	24,2	26,7	18,3	25,8	28,8	41,0	44,1	46,1
Hémisphère occidental	144,3	180,3	189,3	172,0	148,6	163,6	156,2	202,3	152,6	151,4
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	291,5	324,2	346,0	344,1	327,9	364,3	351,0	422,6	388,8	397,6
<i>Dont</i> : financement public	82,0	77,1	87,7	94,7	76,6	81,9	69,3	88,4	73,6	63,4
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	80,7	75,4	86,8	94,9	72,4	80,6	73,1	97,7	78,0	69,6

Tableau 37 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>									
<b>Dettes extérieures<sup>3</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>174,2</b>	<b>167,7</b>	<b>132,8</b>	<b>134,5</b>	<b>128,6</b>	<b>115,8</b>	<b>97,3</b>	<b>82,1</b>	<b>75,4</b>	<b>71,6</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	236,3	219,7	171,4	172,5	175,6	151,7	123,5	91,2	74,2	68,1
Europe centrale et orientale	118,6	134,1	127,7	121,6	127,6	125,2	116,7	109,3	108,4	106,2
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	175,2	177,2	120,9	117,2	111,9	107,1	93,0	86,1	84,3	89,1
Asie, pays en développement d'	129,1	119,7	94,2	95,8	84,6	73,2	60,6	54,2	50,5	46,3
Moyen-Orient	183,3	149,8	108,4	116,8	112,4	95,1	79,8	63,4	56,3	53,7
Hémisphère occidental	269,4	269,0	218,8	226,5	229,9	218,4	179,9	142,3	129,6	125,2
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	220,1	219,9	185,3	185,1	183,4	169,5	143,6	121,1	111,0	105,4
<i>Dont</i> : financement public	305,4	312,4	265,6	274,0	277,3	268,5	228,3	191,5	176,1	169,6
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	360,7	349,8	274,8	284,8	281,4	256,8	212,6	166,3	143,6	132,4
<b>Service de la dette</b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>25,8</b>	<b>26,4</b>	<b>24,3</b>	<b>23,6</b>	<b>21,0</b>	<b>19,8</b>	<b>15,4</b>	<b>14,8</b>	<b>11,9</b>	<b>11,3</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	21,3	19,8	16,7	17,5	13,8	13,2	11,5	11,2	7,0	6,7
Europe centrale et orientale	24,2	27,1	26,5	28,5	26,8	26,2	22,0	22,2	22,9	21,9
Communauté des États indépendants <sup>1</sup>	23,3	21,9	36,8	23,4	26,2	28,2	23,9	18,9	13,7	14,4
Asie, pays en développement d'	18,5	16,2	14,0	15,3	14,6	11,9	7,9	7,0	6,6	6,1
Moyen-Orient	15,0	11,9	8,6	10,2	6,6	7,6	6,6	7,0	6,5	6,4
Hémisphère occidental	49,2	59,5	52,9	49,8	42,9	42,8	33,3	35,6	24,1	22,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	32,6	35,4	32,5	32,5	29,4	27,8	21,3	21,5	17,6	16,6
<i>Dont</i> : financement public	42,6	40,5	40,0	44,8	35,4	33,8	23,2	25,5	19,2	15,5
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	41,0	36,6	33,8	38,7	28,5	27,9	20,2	22,4	15,6	12,8

<sup>1</sup>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.

<sup>2</sup>Par service de la dette, il faut entendre la somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Les projections tiennent compte des financements exceptionnels.

<sup>3</sup>Dettes totales en fin d'année, en pourcentage des exportations de biens et de services de l'année considérée.

**Tableau 38. Pays émergents et en développement classés par région : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers**  
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents et en développement</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>2.550,5</b>	<b>2.597,0</b>	<b>2.523,6</b>	<b>2.519,5</b>	<b>2.612,6</b>	<b>2.852,5</b>	<b>3.083,9</b>	<b>3.224,3</b>	<b>3.410,1</b>	<b>3.575,2</b>
Par échéance										
Court terme	357,4	332,8	311,9	333,4	323,0	399,7	482,0	564,3	629,3	672,8
Long terme	2.193,0	2.264,2	2.211,7	2.186,1	2.289,6	2.452,7	2.601,9	2.660,0	2.780,8	2.902,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	1.020,4	1.023,4	987,7	999,0	1.033,7	1.088,3	1.093,4	1.046,0	1.036,4	1.042,6
Banques	718,7	717,3	669,0	644,5	650,2	676,0	757,7	799,8	866,3	944,1
Autres créanciers privés	811,4	856,3	866,9	876,0	928,7	1.088,2	1.232,8	1.378,5	1.507,5	1.588,5
<b>Par région</b>										
<b>Afrique</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>282,7</b>	<b>281,3</b>	<b>269,9</b>	<b>258,5</b>	<b>271,1</b>	<b>294,6</b>	<b>305,8</b>	<b>282,1</b>	<b>265,4</b>	<b>265,3</b>
Par échéance										
Court terme	34,9	36,3	15,8	13,9	17,5	18,5	20,4	17,2	16,0	14,8
Long terme	247,7	245,0	254,0	244,6	253,6	276,1	285,5	264,9	249,4	250,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	207,5	204,6	201,4	199,1	213,1	229,6	235,0	211,8	192,4	192,0
Banques	47,7	46,8	41,8	38,7	36,9	41,6	44,1	41,5	42,9	43,7
Autres créanciers privés	27,4	29,9	26,7	20,7	21,1	23,4	26,7	28,7	30,1	29,6
<b>Afrique subsaharienne</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>220,0</b>	<b>221,4</b>	<b>215,1</b>	<b>208,3</b>	<b>218,9</b>	<b>238,2</b>	<b>251,1</b>	<b>233,8</b>	<b>218,1</b>	<b>219,2</b>
Par échéance										
Court terme	33,1	34,5	14,0	12,1	15,1	16,2	17,6	13,0	12,7	11,8
Long terme	186,9	186,9	201,1	196,2	203,8	222,1	233,5	220,8	205,5	207,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	161,0	160,7	160,8	161,6	172,8	185,6	192,2	174,6	156,0	157,1
Banques	36,7	34,7	30,4	27,8	25,9	29,3	32,2	30,5	31,9	32,6
Autres créanciers privés	22,3	26,1	23,9	18,9	20,3	23,4	26,7	28,7	30,1	29,6
<b>Europe centrale et orientale</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>269,8</b>	<b>286,7</b>	<b>309,9</b>	<b>316,0</b>	<b>368,2</b>	<b>460,5</b>	<b>553,8</b>	<b>604,6</b>	<b>656,5</b>	<b>706,2</b>
Par échéance										
Court terme	56,5	60,4	65,9	57,0	63,8	92,6	121,2	135,8	149,6	161,6
Long terme	213,3	226,3	244,1	259,1	304,4	367,9	432,6	468,8	506,9	544,6
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	79,5	75,8	77,6	83,1	76,6	74,1	69,4	61,0	58,9	56,2
Banques	101,6	109,6	122,7	108,6	139,7	175,1	211,6	226,7	251,2	272,5
Autres créanciers privés	88,7	101,2	109,7	124,3	151,9	211,3	272,8	316,9	346,3	377,5
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>222,8</b>	<b>219,0</b>	<b>199,2</b>	<b>194,4</b>	<b>199,8</b>	<b>239,9</b>	<b>281,0</b>	<b>331,4</b>	<b>374,7</b>	<b>419,4</b>
Par échéance										
Court terme	23,8	14,4	13,9	20,2	19,8	30,9	32,4	35,7	36,6	38,2
Long terme	199,1	204,6	185,3	174,2	179,9	209,0	248,6	295,7	338,0	381,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	113,9	113,4	105,9	101,0	85,2	86,4	84,9	57,6	54,8	51,6
Banques	49,9	49,8	18,2	22,4	21,2	23,2	29,8	49,0	64,0	102,0
Autres créanciers privés	59,1	55,8	75,1	71,1	93,3	130,3	166,3	224,8	255,8	265,7

Tableau 38 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Asie, pays en développement d'</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>695,0</b>	<b>693,1</b>	<b>656,5</b>	<b>661,2</b>	<b>665,2</b>	<b>697,7</b>	<b>751,0</b>	<b>828,0</b>	<b>909,6</b>	<b>967,5</b>
Par échéance										
Court terme	87,7	69,2	57,9	87,6	85,9	111,3	142,9	193,1	234,8	258,0
Long terme	607,3	623,9	598,6	573,6	579,3	586,5	608,1	634,9	674,8	709,5
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	289,8	295,8	279,1	273,5	280,3	285,9	300,8	324,3	345,9	359,0
Banques	200,5	195,0	180,1	173,5	167,0	159,4	183,1	205,7	229,9	246,5
Autres créanciers privés	204,7	202,2	197,3	214,1	217,9	252,5	267,1	298,0	333,7	362,0
<b>Moyen-Orient</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>290,9</b>	<b>302,5</b>	<b>304,6</b>	<b>306,4</b>	<b>313,1</b>	<b>324,9</b>	<b>347,4</b>	<b>370,0</b>	<b>381,7</b>	<b>386,6</b>
Par échéance										
Court terme	55,7	57,4	55,3	58,8	58,5	70,1	85,1	97,3	101,2	106,5
Long terme	235,1	245,0	249,3	247,6	254,6	254,8	262,3	272,7	280,5	280,0
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	135,3	137,2	137,1	138,0	145,4	149,1	148,8	147,1	145,4	141,9
Banques	86,0	88,8	90,1	90,6	91,7	93,3	104,7	112,6	115,6	115,8
Autres créanciers privés	69,6	76,4	77,4	77,8	76,0	82,5	94,0	110,3	120,7	128,8
<b>Hémisphère occidental</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>789,4</b>	<b>814,5</b>	<b>783,4</b>	<b>782,9</b>	<b>795,3</b>	<b>834,7</b>	<b>844,7</b>	<b>808,4</b>	<b>822,3</b>	<b>830,4</b>
Par échéance										
Court terme	98,9	95,1	103,1	95,9	77,5	76,4	80,0	85,4	91,1	93,7
Long terme	690,4	719,5	680,4	687,0	717,8	758,3	764,7	723,0	731,2	736,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	194,5	196,5	186,7	204,3	233,1	263,1	254,4	244,2	238,8	241,8
Banques	232,9	227,3	216,0	210,6	193,7	183,4	184,4	164,3	162,6	163,6
Autres créanciers privés	361,9	390,8	380,7	368,0	368,5	388,2	405,8	399,9	420,8	424,9

<sup>1</sup>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 39. Pays émergents et en développement — Classification analytique : dette extérieure ventilée par échéance et par type de créanciers**  
(Milliards de dollars EU)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Par source des recettes d'exportation</b>										
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>584,0</b>	<b>587,3</b>	<b>560,3</b>	<b>552,8</b>	<b>560,8</b>	<b>605,5</b>	<b>653,6</b>	<b>700,7</b>	<b>733,8</b>	<b>777,4</b>
Par échéance										
Court terme	83,7	75,7	53,9	62,0	60,5	78,9	93,1	102,8	106,0	108,5
Long terme	500,4	511,6	506,4	490,8	500,2	526,6	560,5	597,9	627,9	668,9
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	287,4	286,7	282,0	279,0	276,3	285,1	284,1	237,9	219,1	214,2
Banques	141,4	142,7	110,8	113,8	111,0	113,8	128,5	152,2	168,7	205,9
Autres créanciers privés	155,3	157,8	167,5	160,0	173,5	206,6	240,9	310,6	346,0	357,3
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>1.966,4</b>	<b>2.009,7</b>	<b>1.963,3</b>	<b>1.966,6</b>	<b>2.051,9</b>	<b>2.247,0</b>	<b>2.430,3</b>	<b>2.523,6</b>	<b>2.676,3</b>	<b>2.797,8</b>
Par échéance										
Court terme	273,8	257,1	258,0	271,4	262,5	320,9	388,9	461,5	523,3	564,3
Long terme	1.692,7	1.752,7	1.705,3	1.695,3	1.789,4	1.926,1	2.041,4	2.062,1	2.153,0	2.233,5
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	733,0	736,7	705,7	720,0	757,5	803,2	809,2	808,0	817,2	828,3
Banques	577,3	574,6	558,2	530,7	539,2	562,1	629,3	647,7	697,6	738,3
Autres créanciers privés	656,2	698,5	699,4	716,0	755,2	881,6	991,8	1.067,9	1.161,5	1.231,2
<b>Produits primaires hors combustibles</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>97,5</b>	<b>101,8</b>	<b>102,5</b>	<b>105,1</b>	<b>112,8</b>	<b>119,0</b>	<b>123,5</b>	<b>122,3</b>	<b>118,4</b>	<b>116,8</b>
Par échéance										
Court terme	6,8	5,9	7,9	6,7	7,4	9,6	10,2	9,9	12,4	11,6
Long terme	90,7	96,0	94,7	98,4	105,3	109,4	113,3	112,4	106,0	105,2
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	63,3	63,2	61,4	62,4	69,5	73,3	74,8	69,5	63,8	61,6
Banques	21,5	22,6	23,4	23,3	23,1	24,8	23,4	4,2	4,0	3,9
Autres créanciers privés	12,8	16,1	17,8	19,5	20,2	21,0	25,3	48,6	50,6	51,3
<b>Par source de financement extérieur</b>										
<b>Pays débiteurs (net)</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>1.966,8</b>	<b>2.013,7</b>	<b>1.975,8</b>	<b>1.958,2</b>	<b>2.048,4</b>	<b>2.221,5</b>	<b>2.365,3</b>	<b>2.375,9</b>	<b>2.449,8</b>	<b>2.531,5</b>
Par échéance										
Court terme	265,1	255,3	240,9	222,5	208,8	240,0	282,5	302,0	323,5	344,7
Long terme	1.701,7	1.758,3	1.735,0	1.735,7	1.839,5	1.981,5	2.082,8	2.073,9	2.126,3	2.186,8
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	809,0	818,5	802,1	819,3	863,0	907,9	897,3	861,6	835,8	835,6
Banques	585,9	578,1	564,0	537,7	545,8	568,9	618,0	613,8	646,1	675,6
Autres créanciers privés	571,8	617,0	609,7	601,1	639,5	744,7	849,9	900,5	967,9	1.020,3
<b>Financement public</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>587,3</b>	<b>594,9</b>	<b>583,2</b>	<b>578,8</b>	<b>599,9</b>	<b>651,4</b>	<b>680,6</b>	<b>663,4</b>	<b>676,9</b>	<b>693,8</b>
Par échéance										
Court terme	69,4	66,4	69,0	65,4	51,8	58,5	68,9	72,9	75,2	79,1
Long terme	518,0	528,5	514,2	513,4	548,1	592,9	611,7	590,4	601,7	614,7
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	280,3	290,0	284,7	296,4	321,4	359,5	360,6	358,6	349,9	356,8
Banques	97,9	95,7	89,9	88,6	82,3	82,2	87,7	86,0	89,9	93,6
Autres créanciers privés	209,2	209,2	208,5	193,9	196,2	209,6	232,4	218,8	237,0	243,4

Tableau 39 (fin)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Situation du service de la dette</b>										
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>710,0</b>	<b>720,8</b>	<b>705,5</b>	<b>697,5</b>	<b>713,9</b>	<b>743,4</b>	<b>767,3</b>	<b>727,0</b>	<b>717,0</b>	<b>719,1</b>
Par échéance										
Court terme	64,2	62,0	41,8	34,8	26,8	29,6	34,3	30,4	30,1	29,5
Long terme	645,8	658,9	663,7	662,7	687,1	713,8	732,9	696,6	687,0	689,5
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	404,3	418,6	415,5	420,8	434,0	456,0	458,0	437,7	409,7	409,6
Banques	139,3	138,5	131,3	134,1	128,3	127,6	132,4	126,9	132,1	135,3
Autres créanciers privés	166,5	163,7	158,7	142,6	151,5	159,8	176,9	162,5	175,2	174,1
<b>Autres groupes</b>										
<b>Pays pauvres très endettés</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>106,6</b>	<b>106,3</b>	<b>104,8</b>	<b>104,5</b>	<b>109,0</b>	<b>115,0</b>	<b>116,3</b>	<b>111,4</b>	<b>107,6</b>	<b>108,0</b>
Par échéance										
Court terme	2,8	2,9	3,0	2,8	2,9	2,8	2,9	2,8	2,8	2,9
Long terme	103,8	103,4	101,8	101,6	106,0	112,2	113,4	108,6	104,8	105,1
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	101,2	99,9	98,7	96,4	102,7	108,6	109,2	107,4	103,6	103,9
Banques	4,2	4,3	3,5	6,5	5,1	5,3	5,5	2,4	2,3	2,3
Autres créanciers privés	1,2	2,1	2,6	1,5	1,1	1,0	1,5	1,6	1,7	1,9
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>										
<b>Total de la dette</b>	<b>378,2</b>	<b>387,4</b>	<b>381,7</b>	<b>379,9</b>	<b>391,0</b>	<b>409,4</b>	<b>430,6</b>	<b>447,8</b>	<b>460,4</b>	<b>466,0</b>
Par échéance										
Court terme	57,7	59,2	57,1	60,7	60,8	72,4	87,9	101,4	104,5	109,5
Long terme	320,5	328,2	324,5	319,2	330,2	337,0	342,7	346,3	355,9	356,4
Par type de créanciers										
Créanciers officiels	201,0	200,9	196,6	195,2	207,6	217,1	215,8	209,6	208,6	205,4
Banques	101,3	105,0	104,1	104,3	105,6	109,1	120,0	127,0	130,1	130,7
Autres créanciers privés	75,9	81,5	80,9	80,4	77,7	83,2	94,7	111,3	121,7	129,9

**Tableau 40. Pays émergents et en développement : dette extérieure rapportée au PIB<sup>1</sup>**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>43,0</b>	<b>44,7</b>	<b>39,8</b>	<b>39,1</b>	<b>39,5</b>	<b>38,1</b>	<b>34,9</b>	<b>30,9</b>	<b>28,8</b>	<b>27,5</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	65,5	64,9	60,5	58,3	57,7	51,6	44,3	35,2	29,9	27,6
Afrique subsaharienne	67,2	67,3	63,6	62,3	61,6	54,9	47,7	37,8	31,9	29,6
Europe centrale et orientale	42,7	47,6	50,3	52,8	53,1	53,9	53,4	49,8	49,6	49,1
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	58,2	75,2	56,0	47,0	43,2	42,0	36,4	33,3	32,1	30,9
Asie, pays en développement d'	35,2	32,3	28,4	27,2	25,1	23,2	21,6	20,9	20,5	19,7
Moyen-Orient	57,1	54,1	48,1	47,5	48,3	44,8	41,5	36,1	32,3	29,8
Hémisphère occidental	39,3	45,7	39,7	40,9	47,0	47,5	41,9	33,3	29,1	27,2
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	64,5	66,7	53,2	48,9	48,4	44,7	38,3	32,5	29,1	27,5
Autres produits	39,1	40,7	37,2	37,0	37,6	36,6	34,1	30,5	28,7	27,5
<i>Dont</i> : produits primaires	58,9	64,2	66,7	69,6	66,3	71,2	63,0	53,8	49,5	46,5
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	49,5	52,8	48,6	49,2	51,4	49,6	45,8	39,2	35,9	34,1
<i>Dont</i> : financement public	67,9	67,0	64,7	65,5	78,9	75,6	69,9	59,6	54,6	51,1
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	90,7	88,2	82,5	80,9	92,4	84,9	77,6	63,4	55,4	50,5
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	103,0	102,8	104,3	101,2	99,9	92,5	82,2	69,7	62,6	58,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	60,4	57,3	50,6	49,4	50,1	46,5	42,1	36,2	32,3	29,8

<sup>1</sup>Dette en fin d'année en pourcentage du PIB de l'année considérée.

<sup>2</sup>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 41. Pays émergents et en développement : ratios du service de la dette<sup>1</sup>**  
 (En pourcentage des exportations de biens et de services)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Paiements d'intérêts<sup>2</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>9,5</b>	<b>8,8</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	8,1	7,6	5,9	6,2	4,2	4,0	3,4	3,0	2,2	2,2
Afrique subsaharienne	6,8	6,6	5,3	5,8	3,5	3,7	3,2	3,0	2,1	2,2
Europe centrale et orientale	10,2	10,2	9,8	9,9	9,0	8,5	7,3	7,1	7,0	6,8
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	13,3	10,3	8,2	7,5	7,5	11,2	7,9	9,2	7,9	8,1
Asie, pays en développement d'	6,2	5,5	4,7	4,6	3,7	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2
Moyen-Orient	3,9	3,2	2,5	2,3	1,9	1,6	1,2	1,3	1,4	1,4
Hémisphère occidental	17,1	17,7	15,8	16,1	13,2	11,2	9,2	8,3	8,0	7,8
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	9,7	7,1	5,1	5,3	4,5	5,8	4,2	4,4	3,9	4,0
Autres produits	9,5	9,2	8,4	8,2	6,7	5,7	4,7	4,4	4,2	4,0
<i>Dont</i> : produits primaires	4,9	5,1	7,0	6,1	4,6	3,8	3,0	2,6	2,3	2,1
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	11,6	11,3	10,3	10,3	8,4	7,4	6,1	5,7	5,4	5,2
<i>Dont</i> : financement public	14,1	13,6	13,3	13,2	9,2	7,3	6,0	5,7	5,2	5,1
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	13,7	12,6	11,4	11,9	7,3	6,0	4,9	4,7	4,0	3,8
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	7,4	6,6	7,7	6,5	4,5	4,3	4,7	3,9	3,0	3,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,2	4,2	3,1	2,9	2,5	2,0	1,6	1,5	1,5	1,5
<b>Amortissement<sup>2</sup></b>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</b>	<b>16,8</b>	<b>16,1</b>	<b>14,8</b>	<b>14,1</b>	<b>10,8</b>	<b>10,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>
<b>Par région</b>										
Afrique	13,2	12,2	10,8	11,3	9,6	9,2	8,1	8,2	4,7	4,5
Afrique subsaharienne	10,7	9,6	8,9	10,2	7,5	7,4	6,2	7,3	3,8	3,6
Europe centrale et orientale	14,0	17,0	16,7	18,6	17,8	17,7	14,6	15,2	15,9	15,1
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	10,0	11,6	28,6	15,9	18,7	17,0	16,1	9,7	5,8	6,3
Asie, pays en développement d'	12,3	10,8	9,3	10,6	11,0	8,9	5,6	4,7	4,3	3,9
Moyen-Orient	11,1	8,7	6,2	7,9	4,7	5,9	5,4	5,7	5,1	5,0
Hémisphère occidental	32,2	41,8	37,1	33,7	29,8	31,6	24,1	27,3	16,1	15,0
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	13,1	11,4	14,6	11,7	10,7	10,9	10,0	7,7	4,9	5,0
Autres produits	17,0	19,3	17,6	17,5	16,1	15,0	11,1	11,3	8,9	8,1
<i>Dont</i> : produits primaires	9,9	12,1	14,6	14,8	16,7	14,2	13,1	10,5	9,9	6,6
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	21,0	24,1	22,1	22,2	21,0	20,4	15,2	15,8	12,2	11,4
<i>Dont</i> : financement public	28,5	26,9	26,7	31,6	26,2	26,5	17,3	19,8	13,9	10,5
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	27,3	24,0	22,4	26,8	21,2	21,9	15,4	17,6	11,6	9,0
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	15,6	11,8	13,2	14,7	9,7	7,5	6,8	5,8	5,7	5,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	12,6	10,3	7,4	8,7	6,1	7,0	6,4	6,3	5,4	5,2

<sup>1</sup>Non compris le service de la dette envers le FMI.

<sup>2</sup>Somme des montants acquittés au titre des intérêts sur la dette totale et de l'amortissement de la dette à long terme. Jusqu'à la fin de 2005, les estimations sont fondées sur le montant effectif des paiements au titre du service de la dette. Les estimations pour 2006 et 2007 tiennent compte des financements exceptionnels prévus, y compris l'accumulation d'arriérés et les accords de rééchelonnement. Dans certains cas, l'amortissement résultant des opérations de réduction de la dette est inclus dans le total.

<sup>3</sup>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 42. Commissions et rachats au titre des crédits du FMI<sup>1</sup>***(En pourcentage des exportations de biens et de services)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
<b>Par région</b>								
Afrique	1,1	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
Afrique subsaharienne	0,8	0,2	0,1	0,1	0,2	—	0,1	—
Afrique du Sud et Nigéria non compris	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	—
Europe centrale et orientale	0,4	0,4	0,3	0,8	2,7	0,8	1,3	1,7
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	1,7	4,9	3,2	3,1	1,2	1,1	0,7	0,9
Russie	1,9	5,9	3,1	3,8	1,4	1,3	0,9	1,3
Russie non comprise	1,2	2,9	3,4	1,4	0,7	0,6	0,5	—
Asie, pays en développement d'	0,2	0,2	0,2	0,6	0,6	0,3	0,2	—
Chine et Inde non comprises	0,2	0,3	0,4	1,2	1,4	0,8	0,5	0,1
Moyen-Orient	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—
Hémisphère occidental	1,1	3,2	4,2	0,6	2,0	5,3	2,6	0,9
<b>Classification analytique</b>								
<b>Source des recettes d'exportation</b>								
Combustibles	1,0	1,8	0,9	1,1	0,5	0,5	0,3	0,4
Autres produits	0,5	1,0	1,3	0,6	1,3	1,4	0,9	0,5
<b>Source de financement extérieur</b>								
Pays débiteurs (net)	0,6	1,3	1,6	0,8	1,8	2,0	1,3	0,7
<i>Dont</i> : financement public	0,7	0,9	1,1	1,9	2,2	3,6	2,9	1,4
<b>Situation du service de la dette</b>								
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003	0,9	1,0	1,0	1,8	1,9	3,0	2,3	1,0
<b>Autres groupes</b>								
Pays pauvres très endettés	0,4	0,2	0,1	0,3	0,9	0,1	—	0,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,4	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
<b>Pour mémoire</b>								
<b>Valeur totale (milliards de dollars EU)</b>								
Compte des ressources générales	8,809	18,531	22,863	13,849	22,352	29,425	23,578	18,983
Commissions	2,510	2,829	2,846	2,638	2,806	3,020	3,384	3,216
Rachats	6,300	15,702	20,017	11,211	19,546	26,405	20,193	17,225
FRPC <sup>3</sup>	0,881	0,855	0,835	1,042	1,214	1,225	1,432	0,520
Intérêts	0,040	0,042	0,038	0,038	0,040	0,046	0,050	0,048
Remboursements	0,842	0,813	0,798	1,005	1,174	1,179	1,382	0,493

<sup>1</sup>Ne comprend pas les économies avancées, commissions et rachats (ou remboursements du principal) au titre de l'utilisation de crédits du FMI.<sup>2</sup>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.<sup>3</sup>Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (ex-FASR — facilité d'ajustement structurel renforcée).

**Tableau 43. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation***(En pourcentage du PIB)*

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Monde</b>											
Épargne	22,9	22,0	22,3	21,2	20,4	20,7	21,4	22,0	22,5	22,8	23,2
Investissement	23,7	22,5	22,4	21,4	20,7	21,0	21,7	22,2	22,8	23,1	23,6
<b>Économies avancées</b>											
Épargne	22,4	21,6	21,6	20,4	19,1	19,1	19,4	19,4	19,6	19,8	20,2
Investissement	22,9	21,8	22,1	20,8	19,8	19,9	20,5	20,9	21,3	21,5	21,9
Prêts nets	-0,5	-0,2	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,0	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6
Transferts courants	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Revenu des facteurs	-0,1	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	—	-0,2
Solde des ressources	-0,1	0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-1,1	-1,3	-1,1	-0,9
<b>États-Unis</b>											
Épargne	17,3	16,4	18,0	16,4	14,2	13,4	13,4	13,6	14,1	14,4	15,0
Investissement	19,9	19,0	20,8	19,1	18,4	18,5	19,6	20,0	20,6	20,8	21,3
Prêts nets	-2,6	-2,6	-2,7	-2,8	-4,2	-5,0	-6,2	-6,5	-6,5	-6,5	-6,3
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5
Revenu des facteurs	—	-0,6	1,7	1,3	0,5	0,1	-0,3	—	-0,1	-0,5	-1,0
Solde des ressources	-2,2	-1,5	-3,9	-3,6	-4,0	-4,5	-5,3	-5,8	-5,9	-5,5	-4,9
<b>Zone euro</b>											
Épargne	...	21,1	21,1	21,2	20,7	20,5	21,2	20,9	21,1	21,5	22,0
Investissement	...	19,8	21,5	21,0	20,0	20,1	20,5	20,9	21,4	21,5	21,9
Prêts nets	...	1,3	-0,4	0,1	0,7	0,4	0,7	—	-0,3	—	0,1
Transferts courants <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Revenu des facteurs <sup>1</sup>	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
Solde des ressources <sup>1</sup>	1,2	1,6	0,6	1,4	2,3	2,1	2,1	1,5	1,3	1,5	1,5
<b>Allemagne</b>											
Épargne	24,0	21,0	20,1	19,5	19,2	19,1	20,9	21,3	21,3	22,1	22,7
Investissement	21,2	21,9	21,8	19,5	17,2	17,2	17,2	17,2	17,8	17,8	18,4
Prêts nets	2,8	-1,0	-1,7	—	2,0	1,9	3,7	4,1	3,6	4,3	4,3
Transferts courants	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Revenu des facteurs	0,8	—	-0,4	-0,5	-0,8	-0,7	—	0,4	0,1	0,1	0,1
Solde des ressources	3,5	0,5	0,1	1,8	4,1	3,9	4,9	5,0	4,8	5,5	5,5
<b>France</b>											
Épargne	20,9	19,9	21,7	21,7	20,0	19,5	19,2	19,2	18,9	18,8	19,0
Investissement	21,2	18,5	20,4	20,1	19,0	19,1	19,6	20,6	20,8	20,8	20,7
Prêts nets	-0,3	1,5	1,3	1,6	1,0	0,4	-0,4	-1,3	-1,9	-2,1	-1,7
Transferts courants	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	-0,3	—	1,2	1,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Solde des ressources	0,6	2,2	1,2	1,6	1,7	1,1	0,2	-0,9	-1,4	-1,6	-1,2
<b>Italie</b>											
Épargne	21,0	20,2	19,7	20,5	20,3	19,4	19,8	19,4	20,4	20,7	21,6
Investissement	22,5	19,2	20,2	20,6	21,1	20,7	20,7	20,9	21,5	21,4	21,6
Prêts nets	-1,6	1,0	-0,5	-0,1	-0,8	-1,3	-0,9	-1,5	-1,1	-0,7	—
Transferts courants	-0,3	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Revenu des facteurs	-1,5	-1,6	-1,1	-0,9	-1,2	-1,3	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,4
Solde des ressources	0,1	3,2	1,0	1,4	0,9	0,6	0,7	—	0,4	0,6	1,0
<b>Japon</b>											
Épargne	33,0	30,6	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,8	26,9	26,9	26,8
Investissement	30,3	28,1	25,2	24,8	23,0	23,0	22,7	23,2	23,7	24,0	23,9
Prêts nets	2,8	2,5	2,6	2,1	2,9	3,2	3,7	3,6	3,2	3,0	3,0
Transferts courants	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	0,6	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7	1,8	2,3	2,4	2,5	2,5
Solde des ressources	2,3	1,6	1,5	0,6	1,3	1,7	2,1	1,5	1,0	0,7	0,6

Tableau 43 (suite)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Royaume-Uni</b>											
Épargne	17,1	15,6	15,0	15,0	15,2	14,8	14,8	14,2	14,1	14,4	15,0
Investissement	19,4	16,9	17,5	17,2	16,7	16,3	16,8	16,8	16,9	17,2	18,0
Prêts nets	-2,3	-1,3	-2,6	-2,2	-1,6	-1,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9
Transferts courants	-0,7	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Revenu des facteurs	—	0,3	0,5	1,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	1,9
Solde des ressources	-1,6	-0,8	-2,0	-2,7	-3,0	-2,8	-3,4	-3,9	-3,8	-3,7	-3,8
<b>Canada</b>											
Épargne	18,9	17,4	23,6	22,2	21,3	21,7	22,9	23,4	24,5	24,7	25,3
Investissement	21,3	19,1	20,2	19,2	19,4	20,2	20,7	21,1	21,3	21,8	22,5
Prêts nets	-2,5	-1,7	3,4	3,0	1,8	1,5	2,2	2,2	3,1	2,9	2,7
Transferts courants	-0,2	—	0,1	0,1	0,1	—	—	—	—	—	—
Revenu des facteurs	-3,2	-3,6	-2,4	-2,8	-2,6	-2,3	-1,9	-1,7	-1,7	-1,6	-1,5
Solde des ressources	0,9	1,9	5,7	5,7	4,3	3,8	4,1	3,9	4,8	4,5	4,2
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>											
Épargne	35,1	33,8	31,9	29,9	29,6	31,4	33,0	31,8	31,7	31,7	31,3
Investissement	28,7	31,1	28,4	25,3	24,6	24,5	26,0	25,7	26,0	26,1	25,9
Prêts nets	6,5	2,7	3,5	4,6	5,1	6,9	7,0	6,1	5,7	5,6	5,4
Transferts courants	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	1,0	0,7	0,2	0,8	0,6	0,9	1,1	0,8	0,7	0,6	0,5
Solde des ressources	5,3	2,2	3,8	4,5	5,1	6,7	6,6	6,1	5,8	5,8	5,5
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Épargne	24,6	23,7	24,9	24,2	25,2	27,2	28,6	30,3	30,9	31,0	30,8
Investissement	26,0	25,4	23,7	23,8	24,1	25,4	26,4	26,4	27,0	27,5	28,2
Prêts nets	-1,4	-1,7	1,2	0,4	1,1	1,8	2,3	3,9	3,9	3,5	2,6
Transferts courants	0,3	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2
Revenu des facteurs	-1,7	-1,6	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,1
Solde des ressources	-0,1	-0,9	2,4	1,5	1,9	2,3	2,9	4,3	4,2	3,7	2,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,5	3,5	5,1	3,4	4,0	5,5	7,1	8,4	8,0	6,9	5,7
Variation des réserves	—	1,1	1,3	1,5	2,3	3,7	4,9	5,0	4,5	3,9	3,1
<b>Par région</b>											
<b>Afrique</b>											
Épargne	18,6	17,1	21,0	20,1	18,5	20,5	21,7	23,4	24,5	24,8	24,4
Investissement	21,2	20,0	19,3	20,0	19,0	20,6	21,6	21,1	22,0	22,4	22,7
Prêts nets	-2,6	-2,9	1,8	0,1	-0,5	-0,1	0,2	2,3	2,5	2,5	1,7
Transferts courants	2,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,2	3,3	3,1	2,9	2,7	2,5
Revenu des facteurs	-5,1	-4,2	-5,1	-4,6	-3,8	-4,5	-5,0	-4,7	-5,4	-5,4	-4,4
Solde des ressources	0,4	-1,2	4,3	1,9	0,2	1,2	1,9	3,9	5,1	5,1	3,6
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	1,1	4,8	5,1	2,5	3,2	3,8	5,2	6,1	6,1	5,5
Variation des réserves	0,3	0,4	2,9	2,2	1,2	2,0	4,8	5,3	5,2	5,7	5,2
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Épargne	27,3	20,2	19,2	19,0	18,6	18,4	18,5	18,8	19,4	20,5	21,6
Investissement	27,4	23,3	25,0	22,0	22,5	22,9	24,3	24,0	24,5	25,0	25,7
Prêts nets	-0,1	-3,1	-5,8	-3,0	-3,9	-4,6	-5,8	-5,2	-5,1	-4,5	-4,1
Transferts courants	1,4	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Revenu des facteurs	-1,1	-1,9	-1,7	-1,6	-2,0	-2,0	-2,8	-2,6	-2,4	-1,8	-1,8
Solde des ressources	-0,4	-3,1	-6,0	-3,2	-3,6	-4,1	-4,6	-4,3	-4,6	-4,5	-4,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,9	2,7	3,5	2,3	3,5	2,4	4,3	5,2	3,8	2,4	2,2
Variation des réserves	-0,5	1,9	1,1	0,7	2,9	1,5	1,4	3,4	1,9	0,9	0,7

Tableau 43 (suite)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008-11
	1984-91	1992-99									
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>											
Épargne	...	24,0	31,9	29,4	26,4	27,2	28,9	29,6	30,3	29,4	27,3
Investissement	...	22,4	17,9	21,1	19,8	20,9	20,8	20,7	20,7	21,3	22,7
Prêts nets	...	1,6	14,0	8,3	6,6	6,2	8,1	8,9	9,6	8,1	4,6
Transferts courants	...	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4
Revenu des facteurs	...	-1,1	-2,3	-1,4	-1,8	-2,9	-2,3	-2,5	-1,9	-1,5	-0,9
Solde des ressources	...	2,0	15,7	9,1	7,9	8,5	9,9	10,9	11,0	9,1	5,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	...	4,0	12,6	6,5	5,8	11,4	14,0	14,4	13,3	11,6	7,9
Variation des réserves	...	0,3	5,7	3,1	3,5	5,6	7,3	7,6	7,5	5,7	2,9
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Épargne	26,8	31,8	30,3	30,6	32,3	34,9	36,0	38,2	39,2	39,9	40,4
Investissement	29,2	32,3	28,2	28,9	29,7	31,9	33,4	34,3	35,6	36,4	37,1
Prêts nets	-2,4	-0,5	2,1	1,7	2,6	2,9	2,7	3,9	3,6	3,5	3,3
Transferts courants	0,7	1,1	1,3	1,4	1,6	2,1	2,0	2,1	1,9	1,5	1,2
Revenu des facteurs	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,4	-1,0	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Solde des ressources	-1,8	-0,4	2,3	1,9	2,4	1,8	1,6	2,5	2,2	2,5	2,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,2	6,2	4,8	3,4	5,3	6,1	7,4	8,3	7,6	6,7	5,5
Variation des réserves	0,5	1,6	0,5	2,5	3,9	5,2	7,5	5,8	5,7	5,2	4,1
<b>Moyen-Orient</b>											
Épargne	16,2	23,0	29,4	26,0	25,0	28,7	33,5	39,7	40,9	38,7	34,3
Investissement	22,2	23,5	20,1	21,6	22,4	22,9	22,8	22,0	21,9	21,9	21,5
Prêts nets	-6,0	-0,6	9,3	4,4	2,5	5,8	10,8	17,7	19,0	16,8	12,8
Transferts courants	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,8	-2,4	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5	-1,3
Revenu des facteurs	0,1	3,2	0,3	0,2	-1,0	-1,6	-0,7	-0,2	0,8	1,1	2,1
Solde des ressources	-3,0	-0,6	12,0	7,2	6,3	9,8	13,5	19,6	19,8	17,2	12,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-1,6	1,7	16,1	7,0	7,7	11,1	17,8	23,5	23,5	20,0	16,3
Variation des réserves	-1,0	0,7	4,9	2,0	0,3	4,6	5,7	10,4	6,0	5,7	5,5
<b>Hémisphère occidental</b>											
Épargne	19,8	18,1	18,5	17,1	18,5	20,0	21,3	21,8	21,6	21,2	20,8
Investissement	20,6	21,3	21,1	20,1	19,4	19,6	20,6	20,7	21,0	21,1	21,4
Prêts nets	-0,8	-3,2	-2,7	-3,0	-0,9	0,4	0,7	1,1	0,6	0,1	-0,6
Transferts courants	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,9
Revenu des facteurs	-4,0	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,4	-3,6	-3,4	-3,1	-2,8	-2,4
Solde des ressources	2,5	-1,4	-0,8	-1,3	0,4	1,7	2,1	2,4	1,9	1,1	-0,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,7	1,9	1,0	1,5	0,6	2,4	2,2	2,4	2,7	2,2	1,6
Variation des réserves	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,1	2,0	1,2	1,3	1,7	1,1	0,7
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
<b>Combustibles</b>											
Épargne	27,6	23,5	33,3	29,0	26,5	29,5	32,5	37,2	37,8	36,1	32,7
Investissement	28,7	23,5	20,2	22,6	22,1	22,6	22,3	21,7	21,8	21,9	22,6
Prêts nets	-1,1	—	13,1	6,4	4,3	6,8	10,2	15,5	16,1	14,2	10,1
Transferts courants	-1,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6
Revenu des facteurs	-0,4	-0,3	-2,3	-1,8	-2,8	-3,4	-2,9	-2,4	-1,9	-1,6	-0,5
Solde des ressources	0,6	2,5	17,6	10,3	9,1	11,8	14,3	18,8	18,8	16,5	11,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,1	2,4	16,8	7,5	6,3	10,9	14,5	18,2	18,9	16,6	12,9
Variation des réserves	-0,4	0,1	6,4	2,5	1,4	5,2	7,1	9,6	7,8	7,1	5,4

Tableau 43 (fin)

	Moyennes		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyennes 2008–11
	1984–91	1992–99									
<b>Autres produits</b>											
Épargne	23,1	23,7	23,2	23,2	25,0	26,7	27,7	28,5	29,1	29,6	30,3
Investissement	24,7	25,8	24,4	24,1	24,6	26,1	27,4	27,7	28,4	29,0	29,8
Prêts nets	-1,6	-2,1	-1,2	-0,8	0,4	0,7	0,4	0,9	0,7	0,6	0,5
Transferts courants	1,0	1,4	1,6	1,7	2,0	2,3	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7
Revenu des facteurs	-2,2	-1,8	-2,1	-2,2	-1,9	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7	-1,5	-1,3
Solde des ressources	-0,4	-1,6	-0,6	-0,4	0,4	0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,7	3,7	2,7	2,5	3,5	4,3	5,3	5,9	5,1	4,3	3,5
Variation des réserves	0,2	1,3	0,3	1,3	2,5	3,4	4,4	3,8	3,6	3,0	2,4
<b>Source de financement extérieur</b>											
<b>Pays débiteurs (net)</b>											
Épargne	20,3	20,0	19,6	18,8	19,9	21,2	21,7	21,4	21,7	22,0	22,5
Investissement	22,9	23,0	21,7	20,7	20,7	21,8	22,9	23,0	23,3	23,6	24,2
Prêts nets	-2,6	-2,9	-2,1	-1,8	-0,9	-0,6	-1,2	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7
Transferts courants	1,3	1,7	1,8	2,1	2,4	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4
Revenu des facteurs	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5	-2,4	-2,6	-3,0	-3,0	-2,8	-2,6	-2,3
Solde des ressources	-0,7	-2,5	-1,4	-1,4	-0,8	-0,7	-0,9	-1,3	-1,3	-1,5	-1,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	2,0	1,6	1,8	2,0	2,7	3,0	3,1	2,7	2,2	1,9
Variation des réserves	0,1	1,0	0,3	0,6	1,3	1,8	1,8	1,9	1,8	1,3	1,1
<b>Financement public</b>											
Épargne	16,6	19,4	17,2	17,3	19,9	21,9	20,5	19,8	19,9	20,2	20,7
Investissement	21,1	23,0	18,9	18,5	18,6	20,9	21,1	20,8	21,3	21,8	22,4
Prêts nets	-4,5	-3,5	-1,7	-1,3	1,3	1,1	-0,5	-1,0	-1,4	-1,6	-1,7
Transferts courants	1,6	2,0	2,7	3,1	4,1	4,2	4,3	4,2	4,1	4,0	3,6
Revenu des facteurs	-4,3	-4,3	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,9	-3,4	-3,1	-2,9	-2,5
Solde des ressources	-1,8	-3,3	-0,8	-0,8	0,8	0,4	-0,9	-1,8	-2,4	-2,6	-2,8
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,2	0,7	0,1	2,5	4,4	2,8	2,8	1,5	1,8	1,2
Variation des réserves	0,2	0,8	-0,5	-0,8	-0,4	1,5	1,4	1,5	1,1	1,3	0,9
<b>Situation du service de la dette</b>											
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003</b>											
Épargne	15,4	19,1	18,3	17,6	19,2	21,7	20,9	20,9	21,4	21,7	21,9
Investissement	20,6	23,1	19,4	19,0	18,4	21,0	21,2	20,7	21,2	21,6	22,0
Prêts nets	-5,2	-4,0	-1,1	-1,4	0,8	0,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-0,1
Transferts courants	1,0	1,9	2,1	2,4	3,4	3,7	3,8	3,8	3,6	3,5	3,1
Revenu des facteurs	-4,7	-4,7	-5,2	-4,6	-4,3	-4,6	-5,2	-4,3	-4,4	-4,4	-3,5
Solde des ressources	-1,5	-2,6	2,1	0,9	1,6	1,5	1,1	0,7	1,0	1,1	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	-0,4	1,8	2,1	0,4	3,0	3,6	2,9	3,7	3,0	3,4	2,9
Variation des réserves	0,4	0,7	0,3	-0,6	-0,5	1,0	2,4	2,8	2,5	3,2	2,9

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 Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

Tableau 44. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans			2006	2007	Moyennes sur quatre ans 2008–11
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004	2005			
	<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>							
<b>PIB mondial réel</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
Économies avancées	2,9	2,6	2,9	3,3	2,7	3,0	2,8	2,8
Pays émergents et en développement	3,7	5,1	7,1	7,6	7,2	6,9	6,6	6,3
<b>Pour mémoire</b>								
Production potentielle								
Principales économies avancées	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5
<b>Volume du commerce mondial<sup>1</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>8,3</b>	<b>10,4</b>	<b>7,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>
Importations								
Économies avancées	6,4	5,9	6,6	8,9	5,8	6,2	5,6	5,7
Pays émergents et en développement	6,5	6,9	13,2	15,8	12,4	12,9	11,9	11,0
Exportations								
Économies avancées	6,8	5,3	6,6	8,5	5,3	6,6	6,1	5,8
Pays émergents et en développement	6,9	7,9	11,8	14,6	11,5	10,9	10,3	10,1
Termes de l'échange								
Économies avancées	—	—	-0,5	-0,1	-1,3	-0,9	0,2	0,1
Pays émergents et en développement	-1,2	0,6	2,1	2,2	5,0	1,5	-0,1	-0,5
<b>Prix mondiaux (en dollars EU)</b>								
Produits manufacturés	3,3	-1,6	3,4	9,6	4,5	-1,4	1,2	1,3
Pétrole	-0,7	6,7	21,5	30,7	41,3	14,8	2,9	-1,1
Produits primaires hors combustibles	2,2	-2,4	8,0	18,5	10,3	10,2	-5,5	-4,4
<b>Prix à la consommation</b>								
Économies avancées	3,7	1,9	2,2	2,0	2,3	2,3	2,1	2,2
Pays émergents et en développement	65,2	9,4	5,3	5,7	5,4	5,4	4,8	4,2
<b>Taux d'intérêt (en pourcentage)</b>								
LIBOR à six mois en valeur réelle <sup>2</sup>	3,4	2,7	1,5	-0,8	1,0	2,6	3,1	3,1
Taux mondial d'intérêt réel à long terme <sup>3</sup>	4,2	2,9	2,0	1,8	1,3	2,1	2,8	3,1
	<i>En pourcentage du PIB</i>							
<b>Soldes des transactions courantes</b>								
Économies avancées	-0,1	-0,4	-1,4	-0,9	-1,5	-1,7	-1,7	-1,7
Pays émergents et en développement	-1,6	0,1	3,6	2,5	4,1	4,1	3,6	2,7
<b>Dettes extérieures totales</b>								
Pays émergents et en développement	34,1	39,9	30,5	34,9	30,9	28,8	27,5	24,7
<b>Service de la dette</b>								
Pays émergents et en développement	4,5	6,4	5,0	5,5	5,6	4,6	4,3	3,9

<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) aux États-Unis, au Japon, en Allemagne, en France, en Italie, au Royaume-Uni et au Canada.

**Tableau 45. Pays émergents et en développement — Scénario de référence à moyen terme : principaux indicateurs économiques**

	Moyennes sur huit ans		Moyennes sur quatre ans			2006	2007	Moyennes sur quatre ans 2008–11
	1988–95	1996–2003	2004–07	2004	2005			
<i>Variations annuelles en pourcentage</i>								
<b>Pays émergents et en développement</b>								
PIB réel	3,7	5,1	7,1	7,6	7,2	6,9	6,6	6,3
Volume des exportations <sup>1</sup>	6,9	7,9	11,8	14,6	11,5	10,9	10,3	10,1
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-1,2	0,6	2,1	2,2	5,0	1,5	-0,1	-0,5
Volume des importations <sup>1</sup>	6,5	6,9	13,2	15,8	12,4	12,9	11,9	11,0
<b>Par région</b>								
<b>Afrique</b>								
PIB réel	1,8	3,7	5,5	5,5	5,2	5,7	5,5	5,0
Volume des exportations <sup>1</sup>	5,0	5,0	7,5	6,8	5,9	9,3	8,2	4,5
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-2,6	1,8	5,1	3,8	11,1	5,0	0,9	-0,9
Volume des importations <sup>1</sup>	4,0	5,4	10,1	8,8	11,4	11,4	8,7	5,4
<b>Europe centrale et orientale</b>								
PIB réel	—	3,4	5,5	6,5	5,3	5,2	4,8	4,6
Volume des exportations <sup>1</sup>	5,0	9,1	10,2	14,8	9,2	8,6	8,5	7,8
Termes de l'échange <sup>1</sup>	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	-1,2	-0,2	0,1
Volume des importations <sup>1</sup>	7,3	9,5	10,0	15,3	8,7	7,9	8,1	7,6
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>								
PIB réel	...	3,3	6,8	8,4	6,5	6,0	6,1	5,5
Volume des exportations <sup>1</sup>	...	4,9	7,0	13,6	2,1	6,1	6,5	5,1
Termes de l'échange <sup>1</sup>	...	2,5	6,8	7,6	18,4	4,7	-2,5	-2,5
Volume des importations <sup>1</sup>	...	5,0	12,8	16,6	16,3	10,0	8,6	6,6
<b>Asie, pays en développement d'</b>								
PIB réel	8,0	6,8	8,4	8,8	8,6	8,2	8,0	7,5
Volume des exportations <sup>1</sup>	13,0	10,9	17,6	20,2	17,7	16,5	15,9	14,7
Termes de l'échange <sup>1</sup>	0,1	-1,2	-1,3	-2,3	-1,8	-1,5	0,4	0,4
Volume des importations <sup>1</sup>	13,1	7,7	15,9	18,9	13,0	15,7	16,1	15,5
<b>Moyen-Orient</b>								
PIB réel	3,4	4,3	5,6	5,4	5,9	5,7	5,4	5,3
Volume des exportations <sup>1</sup>	7,5	5,0	7,4	9,4	8,9	7,3	4,2	5,0
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-4,0	4,8	9,5	10,1	20,7	7,3	0,8	-2,1
Volume des importations <sup>1</sup>	1,0	7,5	13,3	12,0	15,8	15,3	10,1	6,6
<b>Hémisphère occidental</b>								
PIB réel	2,5	2,3	4,5	5,6	4,3	4,3	3,6	3,5
Volume des exportations <sup>1</sup>	7,8	5,6	7,7	9,6	8,9	6,0	6,1	6,3
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-0,6	0,3	2,3	5,6	3,2	2,4	-1,9	-1,4
Volume des importations <sup>1</sup>	9,8	4,3	11,0	14,4	11,1	10,9	7,8	7,0
<b>Classification analytique</b>								
<b>Situation du service de la dette</b>								
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003</b>								
PIB réel	3,6	3,3	6,3	6,4	6,6	6,2	5,9	5,7
Volume des exportations <sup>1</sup>	6,3	6,7	8,5	7,1	7,6	10,5	8,7	5,6
Termes de l'échange <sup>1</sup>	-0,5	-0,9	1,8	2,0	5,0	0,9	-0,7	-1,1
Volume des importations <sup>1</sup>	4,5	3,6	10,8	11,2	14,1	10,5	7,4	5,7

Tableau 45 (fin)

	1995	1999	2003	2004	2005	2006	2007	2011
	<i>En pourcentage des exportations de biens et de services</i>							
<b>Pays émergents et en développement</b>								
Solde des transactions courantes	-7,3	-0,8	6,0	6,9	10,8	10,8	9,5	5,4
Total de la dette extérieure	160,8	167,7	115,8	97,3	82,1	75,4	71,6	58,5
Service de la dette <sup>3</sup>	20,7	26,4	19,8	15,4	14,8	11,9	11,3	9,0
Intérêts	8,1	8,8	5,7	4,6	4,4	4,1	4,0	3,2
Amortissement	12,6	17,6	14,1	10,8	10,4	7,8	7,3	5,8
<b>Par région</b>								
<b>Afrique</b>								
Solde des transactions courantes	-13,1	-11,7	-1,3	0,3	4,9	6,6	6,6	3,5
Total de la dette extérieure	247,3	219,7	151,7	123,5	91,2	74,2	68,1	64,5
Service de la dette <sup>3</sup>	22,0	19,8	13,2	11,5	11,2	7,0	6,7	5,8
Intérêts	9,4	7,6	4,0	3,4	3,0	2,2	2,2	2,1
Amortissement	12,6	12,2	9,2	8,1	8,2	4,7	4,5	3,7
<b>Europe centrale et orientale</b>								
Solde des transactions courantes	-3,8	-12,4	-10,1	-12,5	-11,4	-11,9	-11,6	-9,7
Total de la dette extérieure	113,6	134,1	125,2	116,7	109,3	108,4	106,2	98,5
Service de la dette <sup>3</sup>	19,3	27,1	26,2	22,0	22,2	22,9	21,9	20,6
Intérêts	6,0	10,2	8,5	7,3	7,1	7,0	6,8	5,8
Amortissement	13,3	17,0	17,7	14,6	15,2	15,9	15,1	14,8
<b>Communauté des États indépendants</b>								
Solde des transactions courantes	2,9	19,2	16,0	20,6	23,4	25,3	23,3	12,0
Total de la dette extérieure	118,0	177,2	107,1	93,0	86,1	84,3	89,1	119,2
Service de la dette <sup>3</sup>	9,5	21,9	28,2	23,9	18,9	13,7	14,4	18,2
Intérêts	6,1	10,3	11,2	7,9	9,2	7,9	8,1	10,5
Amortissement	3,4	11,6	17,0	16,1	9,7	5,8	6,3	7,7
<b>Asie, pays en développement d'</b>								
Solde des transactions courantes	-9,3	8,4	9,1	7,6	10,2	8,8	8,2	6,0
Total de la dette extérieure	125,8	119,7	73,2	60,6	54,2	50,5	46,3	30,0
Service de la dette <sup>3</sup>	16,3	16,2	11,9	7,9	7,0	6,6	6,1	4,0
Intérêts	6,2	5,5	3,0	2,4	2,3	2,3	2,2	1,4
Amortissement	10,1	10,8	8,9	5,6	4,7	4,3	3,9	2,6
<b>Moyen-Orient</b>								
Solde des transactions courantes	1,9	6,4	17,3	23,8	33,6	35,5	32,8	25,5
Total de la dette extérieure	144,7	149,8	95,1	79,8	63,4	56,3	53,7	48,5
Service de la dette <sup>3</sup>	13,0	11,9	7,6	6,6	7,0	6,5	6,4	5,1
Intérêts	3,3	3,2	1,6	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Amortissement	9,7	8,7	5,9	5,4	5,7	5,1	5,0	3,7
<b>Hémisphère occidental</b>								
Solde des transactions courantes	-15,0	-18,7	1,8	3,8	5,2	3,6	1,1	-4,2
Total de la dette extérieure	252,5	269,0	218,4	179,9	142,3	129,6	125,2	107,3
Service de la dette <sup>3</sup>	40,8	59,5	42,8	33,3	35,6	24,1	22,8	18,0
Intérêts	17,0	17,7	11,2	9,2	8,3	8,0	7,8	6,1
Amortissement	23,8	41,8	31,6	24,1	27,3	16,1	15,0	11,8
<b>Classification analytique</b>								
<b>Situation du service de la dette</b>								
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 1999 et 2003</b>								
Solde des transactions courantes	-17,7	-10,8	1,9	-0,6	-0,2	0,7	0,7	-1,3
Total de la dette extérieure	342,1	349,8	256,8	212,6	166,3	143,6	132,4	109,0
Service de la dette <sup>3</sup>	30,1	36,6	27,9	20,2	22,4	15,6	12,8	10,6
Intérêts	11,8	12,6	6,0	4,9	4,7	4,0	3,8	3,2
Amortissement	18,3	24,0	21,9	15,4	17,6	11,6	9,0	7,5

<sup>1</sup>Les données se rapportent au commerce de biens et de services.<sup>2</sup>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.<sup>3</sup>Paiements d'intérêts sur la dette totale, plus paiements d'amortissement sur la seule dette à long terme. Les projections prennent en compte les postes de financements exceptionnels. Non compris les paiements au titre du service de la dette envers le FMI.



# PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, QUESTIONS D'ACTUALITÉ, 1995–2006

## I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

L'art difficile de la prévision	Octobre 1996, annexe I
Discordance statistique des soldes courants	Octobre 1996, annexe III
Hypothèses de taux de change pour le Japon : autre scénario	Octobre 1997, encadré 2
Révision des pondérations établies sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	Mai 2000, encadré A1
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I, appendice II
Les prévisionnistes parviennent-ils à bien prédire les retournements de la conjoncture?	Mai 2001, encadré 1.1
Problèmes de mesure	Octobre 2001, encadré 3.1
Évaluer la libéralisation du compte de capital	Octobre 2001, encadré 4.1
De l'exactitude des prévisions de reprise	Avril 2002, encadré 1.2
Discordance des données mondiales de transactions courantes et autres problèmes statistiques	Septembre 2002, encadré 2.1
Le Modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1

## II. Études rétrospectives

Hauts et bas de l'inflation : analyse du bilan de l'après-guerre	Octobre 1996, chapitre VI
L'économie mondiale au XX <sup>e</sup> siècle	Mai 2000, chapitre V
Le système monétaire et la croissance pendant la révolution commerciale	Mai 2000, encadré 5.2
La crise des années 30	Avril 2002, encadré 3.2
Bref historique des crises financières	Avril 2002, encadré 3.3
Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2

## III. Croissance économique : facteurs et évolution

L'épargne et l'expansion de l'économie mondiale	Mai 1995, chapitre V
Les retombées Nord-Sud de la recherche-développement	Mai 1995, encadré 6

Croissance potentielle à long terme dans les pays en transition	Octobre 1996, chapitre V
La mondialisation et ses possibilités pour les pays en développement	Mai 1997, chapitre IV
Quantification des gains de productivité dans les économies d'Asie de l'Est	Mai 1997, encadré 9
Cycle économique, mécanismes de diffusion internationaux et taux de change	Mai 1998, chapitre III
La crise et la croissance à long terme en Asie	Octobre 1998, chapitre III
Conséquences macroéconomiques possibles du «bogue» de l'an 2000	Mai 1999, encadré 1.2
Croissance aux États-Unis, en Europe et au Japon : les divergences sont-elles durables ou conjoncturelles?	Octobre 1999, chapitre III
Les conditions du rattrapage dans les pays les plus pauvres	Mai 2000, chapitre IV
Rapport mondial sur le développement humain	Mai 2000, encadré 5.1
Augmentation de la productivité et technologies de l'information dans les économies avancées	Octobre 2000, chapitre II
Pays en transition : expérience acquise et enjeux de politique économique	Octobre 2000, chapitre III
Liens cycliques entre les principales économies avancées	Octobre 2001, chapitre II
Comment les fluctuations dans les pays du G-7 influent-elles sur les pays en développement	Octobre 2001, chapitre II
Propagation de la confiance	Octobre 2001, encadré 2.1
Canaux de transmission des liens cycliques aux pays en développement	Octobre 2001, encadré 2.2
La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001, chapitre III
La révolution des technologies de l'information a-t-elle réduit l'amplitude du cycle conjoncturel	Octobre 2001, encadré 3.4
Impact de la libéralisation du compte de capital et résultats économiques	Octobre 2001, encadré 4.2
Le patrimoine détermine-t-il de plus en plus la consommation?	Avril 2002, chapitre II
Récessions et reprises	Avril 2002, chapitre III
A-t-on assisté à une récession?	Avril 2002, encadré 1.1
Quelle est l'importance de l'effet du patrimoine sur la consommation	Avril 2002, encadré 2.1
L'effet de patrimoine du point de vue des ménages	Avril 2002, encadré 2.2
Mesure des cycles économiques	Avril 2002, encadré 3.1
Fluctuations économiques dans les pays en développement	Avril 2002, encadré 3.4
L'impact sur l'activité des récentes baisses des cours des actions?	Septembre 2002, encadré 1.1
Le revirement de la croissance de la productivité en Europe et aux États-Unis	Septembre 2002, encadré 1.3
Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre III
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre II
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3

Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre III
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale	Septembre 2004, chapitre III
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre II
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre II
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre III
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Awash With Cash: Why Are Corporate Savings So High?	Avril 2006, chapitre IV
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2

#### IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Hauts et bas de l'inflation : analyse du bilan de l'après-guerre	Octobre 1996, chapitre VI
Marché mondial du pétrole : évolution récente et perspectives	Octobre 1996, annexe II
Objectifs d'inflation	Octobre 1996, encadré 8
Obligations indexées et inflation attendue	Octobre 1996, encadré 9
Effets de l'inflation élevée sur la répartition des revenus	Octobre 1996, encadré 10
Indépendance de la banque centrale et inflation	Octobre 1996, encadré 11
Évolution récente des prix des produits de base	Mai 1998, annexe II
La trappe à liquidité au Japon	Octobre 1998, encadré 4.1
Préserver la stabilité macroéconomique dans des conditions de faible inflation	Octobre 1999, chapitre IV
La liquidité mondiale	Octobre 1999, encadré 4.4
Les cycles des cours des produits de base autres que les combustibles	Mai 2000, encadré 2.2
Les périodes d'essor et de chute des prix mondiaux du pétrole	Mai 2000, encadré 2.3
Produits primaires et pays exportateurs : prix	Octobre 2000, chapitre II
Évolution des marchés pétroliers	Octobre 2000, encadré 2.2
Le ralentissement de l'inflation dans les pays à marché émergent est-il durable?	Mai 2001, chapitre IV
Le ralentissement économique mondial et les prix des produits primaires	Mai 2001, chapitre I, appendice I
Pourquoi les économies de marché émergentes devraient s'efforcer de maintenir une faible inflation	Mai 2001, encadré 4.1
Y a-t-il une relation entre le déficit budgétaire et l'inflation?	Mai 2001, encadré 4.2
Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes : mise en pratique et problèmes à résoudre	Mai 2001, encadré 4.3

Quelle importance attacher à l'accélération de l'inflation globale?	Octobre 2001, encadré 1.2
Marchés des produits de base et des semi-conducteurs	Octobre 2001, chapitre I, appendice I
L'inflation peut-elle être trop faible?	Avril 2002, encadré 2.3
Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre IV
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2

## V. Politique budgétaire

Soldes budgétaires structurels dans les petits pays industrialisés	Mai 1995, annexe III
Une compression budgétaire peut-elle avoir un effet expansionniste à court terme?	Mai 1995, encadré 2
Réforme des retraites dans les pays en développement	Mai 1995, encadré 11
Les effets de l'accroissement de la dette publique illustrés par quelques calculs	Mai 1995, encadré 13
Subventions et arriérés d'impôts	Octobre 1995, encadré 8
<i>Spécial</i> : Politique budgétaire	Mai 1996
Répercussions extérieures de la dette publique	Mai 1996, annexe I
Usages et limites de la comptabilité générationnelle	Mai 1996, encadré 5
Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne	Octobre 1997, encadré 3
Progrès de la réforme budgétaire dans les pays en transition	Mai 1998, chapitre V
La réforme des retraites dans les pays en transition	Mai 1998, encadré 10
Transparence des opérations des administrations publiques	Mai 1998, annexe I
Les réponses aux coûts sociaux de la crise asiatique	Octobre 1998, encadré 2.4
Influence comparée des fluctuations de la conjoncture et des politiques économiques sur les soldes budgétaires des pays asiatiques en crise	Octobre 1998, encadré 2.5
Vieillesse de la population en Asie de l'Est : conséquences pour les budgets nationaux et les taux d'épargne	Octobre 1998, encadré 3.1
Orientation de la politique budgétaire à moyen terme compte tenu du Pacte de stabilité et de croissance et des impératifs à plus long terme en matière de finances publiques	Octobre 1998, encadré 5.2
Comparaison des soldes des finances publiques des pays du G-7 — Qui a un problème d'endettement?	Octobre 1999, encadré 1.3
Dépenses sociales, réduction de la pauvreté et allègement de la dette dans les pays très endettés	Mai 2000, encadré 4.3
Combien de temps le redressement budgétaire se maintiendra-t-il dans les pays avancés	Mai 2001, chapitre III
L'effet du rééquilibrage budgétaire sur les résultats macroéconomiques	Mai 2001, encadré 3.3
Cadres budgétaires des économies avancées et des économies de marché émergentes	Mai 2001, encadré 3.4

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre III
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre II
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1

## VI. Politique monétaire; marchés financiers; flux de ressources

L'épargne et l'expansion de l'économie mondiale	Mai 1995, chapitre V
Épargne et taux d'intérêt réels dans les pays en développement	Mai 1995, encadré 10
Turbulences des marchés financiers et politique économique des pays industrialisés	Octobre 1995, chapitre III
La libéralisation financière en Afrique et en Asie	Octobre 1995, encadré 4
Pays industrialisés : les défis de la fin des années 90	Octobre 1996, chapitre III
La courbe des rendements comme outil d'estimation des décalages dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire	Octobre 1996, encadré 2
La répression financière	Octobre 1996, encadré 5
Stratégies de restructuration des banques dans les États baltes, en Russie et dans les autres pays de l'ex-Union soviétique : enjeux et défis	Octobre 1996, encadré 7
Politiques monétaires et financières des pays en transition	Octobre 1997, chapitre V
La dollarisation	Octobre 1997, encadré 6
Crises monétaires et bancaires : caractéristiques et indicateurs de la vulnérabilité	Mai 1998, chapitre IV
Rôle des fonds spéculatifs sur les marchés financiers	Mai 1998, encadré 1
Réduire le risque de crises dans le système monétaire international	Mai 1998, encadré 3
Résolution des problèmes du secteur bancaire	Mai 1998, encadré 6
Pour une réglementation prudentielle efficace des banques	Mai 1998, encadré 7
Consolider l'architecture du système monétaire par des normes et principes internationaux de bonne conduite	Octobre 1998, encadré 1.2
Le rôle de la politique monétaire face aux crises de change	Octobre 1998, encadré 2.3
Récapitulatif des réformes structurelles engagées dans les pays en crise	Octobre 1998, encadré 3.2
La trappe à liquidité au Japon	Octobre 1998, encadré 4.1
Les règles de Taylor donnent-elles des indications utiles sur la politique monétaire de la BCE	Octobre 1998, encadré 5.1
Contagion internationale des crises financières	Mai 1999, chapitre III
Économies de marché émergentes : de la crise à la reprise	Octobre 1999, chapitre II

Préserver la stabilité macroéconomique dans des conditions de faible inflation	Octobre 1999, chapitre IV
Le plancher zéro des taux d'intérêt nominaux : conséquences pour la production réelle	Octobre 1999, encadré 4.2
Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000, chapitre III
Liquidité mondiale et prix des actifs	Mai 2000, encadré 3.2
Apports de capitaux internationaux aux économies de marché émergentes	Octobre 2000, chapitre II
L'évolution récente des marchés des actions mondiaux	Octobre 2000, chapitre II
Politique monétaire des États-Unis et écarts souverains des économies de marché émergentes	Octobre 2000, encadré 2.1
Impact de la correction mondiale des valeurs technologiques sur l'économie réelle	Mai 2001, chapitre II
Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes : mise en pratique et problèmes à résoudre	Mai 2001, encadré 4.3
La politique monétaire dans une période de faible inflation	Avril 2002, chapitre II
La mise en circulation des billets et pièces en euros	Avril 2002, encadré 1.3
Structure du capital et résultats des entreprises dans les marchés émergents	Septembre 2002, chapitre II
Déterminants internationaux de la structure du capital	Septembre 2002, encadré 2.3
Quand les « bulles » éclatent	Avril 2003, chapitre II
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre II
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre IV
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre IV
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre III
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2

## VII. Marché du travail

Formation de capital et emploi	Mai 1995, encadré 4
Les conséquences des réformes structurelles dans le cadre de l'UEM	Octobre 1997, annexe II
Rigidités structurelles dans la zone euro	Octobre 1998, encadré 5.3
Le chômage chronique dans la zone euro : causes et remèdes	Mai 1999, chapitre IV
Sous-emploi de la main-d'œuvre : définitions et estimation	Mai 1999, encadré 4.1
L'UEM et les marchés du travail en Europe	Mai 1999, encadré 4.2
Marché du travail : cadre analytique	Mai 1999, encadré 4.3
L'étude de l'OCDE sur l'emploi	Mai 1999, encadré 4.4
Les effets de la rigidité à la baisse des salaires nominaux sur l'emploi et le chômage	Octobre 1999, encadré 4.1
Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre IV
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2

## VIII. Taux de change

Les effets du rééquilibrage des finances publiques sur le taux de change	Octobre 1995, annexe
Régimes de change et résultats économiques des pays en développement	Octobre 1997, chapitre IV
Les chocs asymétriques : comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis	Octobre 1997, encadré 4
Les caisses d'émission	Octobre 1997, encadré 5
Cycle économique, mécanismes de diffusion internationaux et taux de change	Mai 1998, chapitre III
Évaluation des taux de change	Mai 1998, encadré 5
Détermination des taux de conversion intérieurs et extérieurs de l'euro	Octobre 1998, encadré 5.4
La zone euro et les taux de change effectifs	Octobre 1998, encadré 5.5
Contagion internationale des crises financières	Mai 1999, chapitre III
Crises de change et inflation : le cas du Brésil	Mai 1999, encadré 2.1
Bilan des dernières tentatives de stabilisation par le taux de change	Mai 1999, encadré 3.1
Avantages et inconvénients de la dollarisation	Mai 2000, encadré 1.4
Pourquoi l'euro est-il si fortement sous-évalué?	Octobre 2000, encadré 1.1
Convergence et appréciation du taux de change réel dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE	Octobre 2000, encadré 4.4
Qu'est-ce qui explique la faiblesse de l'euro et la vigueur du dollar?	Mai 2001, chapitre II
La faiblesse des dollars australien et néo-zélandais	Mai 2001, encadré 2.1
Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre II
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre II
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre II
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4

## IX. Paiements extérieurs; commerce; mouvements de capitaux; dette extérieure

Le commerce entre pays en transition	Octobre 1995, encadré 7
Discordance statistique des soldes courants	Octobre 1996, annexe III
Origines et traitement des afflux de capitaux dans les pays en développement ou en transition	Octobre 1996, annexe IV
Mondialisation — Enjeux et défis	Mai 1997
Aléa moral et prêts du FMI	Mai 1998, encadré 2
Le compte des transactions courantes et la viabilité extérieure	Mai 1998, encadré 8
Bilan des efforts de désendettement des pays à faible revenu et de l'Initiative PPTE	Octobre 1998, encadré 1.1
Ajustement des échanges dans les pays est-asiatiques en crise	Octobre 1998, encadré 2.2
Faut-il craindre une montée du protectionnisme?	Mai 1999, encadré 1.3
Système commercial international : évolution récente et dossiers d'actualité	Octobre 1999, chapitre V
Composition et instabilité des flux de capitaux vers les économies de marché émergentes	Octobre 1999, encadré 2.2
La discordance statistique des transactions courantes mondiales	Octobre 2000, chapitre I appendice II
L'intégration commerciale et l'Afrique subsaharienne	Mai 2001, chapitre II
La position des transactions courantes des États-Unis est-elle tenable?	Mai 2001, encadré 1.2
La réduction des déséquilibres extérieurs	Mai 2001, chapitre I, appendice II
Le système commercial international : de Seattle à Doha	Octobre 2001, chapitre II
L'intégration financière internationale et les pays en développement	Octobre 2001, chapitre IV
Gains attendus d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.3
Arguments opposés à l'ouverture d'un nouveau cycle de négociations commerciales	Octobre 2001, encadré 2.4
L'investissement direct étranger et les pays pauvres	Octobre 2001, encadré 4.3
Ordonnancement des mesures de libéralisation du compte de capital : enseignements	Octobre 2001, encadré 4.4
«Crises de compte de capital» dans les économies de marché émergentes	Avril 2002, encadré 3.5
Rétrospective des ajustements de déficits extérieurs	Septembre 2002, encadré 2.2
Estimer l'intégration des marchés de biens à partir des prix	Septembre 2002, encadré 3.1
Frais de transport	Septembre 2002, encadré 3.2
Le modèle gravitationnel du commerce international	Septembre 2002, encadré 3.3
La spécialisation verticale dans l'économie mondiale	Septembre 2002, encadré 3.4
Commerce extérieur ou croissance	Septembre 2002, encadré 3.5
Faut-il s'inquiéter des déséquilibres extérieurs?	Septembre 2002, chapitre II
Impact des politiques agricoles des pays industriels sur les économies en développement	Septembre 2002, chapitre II
Conséquences de l'intégration commerciale et financière pour l'instabilité macroéconomique	Septembre 2002, chapitre III
Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4

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 III
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre II
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Appendice 1.2. Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre II
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5

## X. Études régionales

L'ajustement en Afrique subsaharienne	Mai 1995, annexe II
L'ajustement macroéconomique et structurel au Moyen-Orient et en Afrique du Nord	Mai 1996, annexe II
Stabilisation et réforme dans les pays anciennement planifiés d'Asie de l'Est	Mai 1997, encadré 10
L'UEM et l'économie mondiale	Octobre 1997, chapitre III
Les conséquences des réformes structurelles dans le cadre de l'UEM	Octobre 1997, annexe II
Le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne	Octobre 1997, encadré 3
Les chocs asymétriques : comparaison entre l'Union européenne et les États-Unis	Octobre 1997, encadré 4
La crise et la croissance à long terme en Asie	Octobre 1998, chapitre III
Politiques économiques dans la zone euro et conséquences extérieures de l'UEM	Octobre 1998, chapitre V
Élaboration de la politique économique dans l'Union européenne et surveillance par les institutions de l'UE	Octobre 1998, chapitre V, appendice
Le chômage chronique dans la zone euro : causes et remèdes	Mai 1999, chapitre IV
Croissance de l'Afrique subsaharienne : résultats, obstacles et conditions d'une amélioration	Octobre 1999, chapitre VI
Impact économique régional de la crise du Kosovo	Octobre 1999, encadré 1.5
Coût des crises récentes	Octobre 1999, encadré 2.6
Évolution des dépenses militaires en Afrique et dans le monde	Octobre 1999, encadré 6.1
L'impact économique du VIH/SIDA en Afrique australe	Octobre 2000, encadré 1.4
Adhésion des économies en transition à l'Union européenne : perspectives et contraintes	Octobre 2000, chapitre IV
Le FMI et les économies en transition	Octobre 2000, encadré 3.1
Précédents élargissements	Octobre 2000, encadré 4.2
L'initiative PPTE renforcée et l'Afrique	Mai 2001, encadré 1.4
Le niveau élevé des déficits courants dans les pays en transition candidats à l'Union européenne	Mai 2001, encadré 1.5
Le commerce extérieur de l'Afrique et le modèle gravitationnel	Mai 2001, encadré 2.2

Les conséquences du ralentissement de l'économie japonaise pour les pays d'Asie de l'Est	Octobre 2001, encadré 1.4
Croissance dans la zone euro : pourquoi la France devance-t-elle l'Allemagne et l'Italie	Octobre 2001, encadré 1.5
Croissance, troubles civils et réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne	Octobre 2001, encadré 1.7
Les technologies de l'information et la croissance des pays émergents d'Asie	Octobre 2001, encadré 3.3
Le marasme des technologies de l'information et les perspectives de croissance à court terme de l'Asie orientale	Octobre 2001, encadré 3.5
Crise de la dette : pourquoi l'Amérique latine se distingue-t-elle?	Avril 2002, chapitre II
L'investissement direct étranger en Afrique	Septembre 2002, encadré 1.6
Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre II
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1

## XI. Études de cas

L'origine de la crise financière mexicaine	Mai 1995, annexe I
Nouvelle-Zélande : réformes structurelles et réveil économique	Mai 1995, encadré 3
Bésil et Corée	Mai 1995, encadré 5
L'effondrement de la production russe	Mai 1995, encadré 8
Investissement direct étranger en Estonie	Mai 1995, encadré 9
Japon : le programme de relance de septembre 1995	Octobre 1995, encadré 1
Ouganda : un ajustement réussi dans des conditions difficiles	Octobre 1995, encadré 3

L'évolution de la structure des rémunérations en République tchèque	Octobre 1995, encadré 6
À la recherche d'une solution aux problèmes du système financier japonais	Mai 1996, encadré 3
Nouvelle-Zélande : la loi sur la responsabilité en matière de politique budgétaire	Mai 1996, encadré 4
Désindustrialisation et marché du travail en Suède	Mai 1997, encadré 7
Irlande : le rattrapage	Mai 1997, encadré 8
Stratégies d'investissement direct étranger en Hongrie et au Kazakhstan	Mai 1997, encadré 12
Chine : croissance et réforme économique	Octobre 1997, annexe I
Hypothèses de taux de change pour le Japon : autre scénario	Octobre 1997, encadré 2
Hong Kong (Chine) : liens économiques et structures institutionnelles	Octobre 1997, encadré 9
Les problèmes budgétaires de la Russie	Mai 1998, encadré 9
Crise économique et réponses possibles au Japon	Octobre 1998, chapitre IV
Mesure de l'épargne des ménages aux États-Unis	Mai 1999, encadré 2.2
Australie et Nouvelle-Zélande : divergences, perspectives et vulnérabilités	Octobre 1999, encadré 1.1
L'Afrique du Sud et les crises des marchés émergents	Octobre 1999, encadré 2.1
Réformes structurelles en Amérique latine : le cas de l'Argentine	Octobre 1999, encadré 2.3
Dans quelle mesure la riposte de la Malaisie à la crise financière a-t-elle été réellement hétérodoxe?	Octobre 1999, encadré 2.4
Restructuration du secteur financier en Corée, en Indonésie, en Malaisie et en Thaïlande	Octobre 1999, encadré 2.5
Le programme turc de désinflation appuyé par le FMI	Mai 2000, encadré 2.1
Productivité et cours des actions aux États-Unis : les tendances récentes peuvent-elles durer?	Mai 2000, encadré 3.1
L'Inde : relancer le processus de réforme	Mai 2000, encadré 4.2
Gageure : hauts et bas de la production et dangers de la prévision au Japon	Octobre 2000, encadré 1.2
Perspectives d'adhésion de la Chine à l'OMC	Octobre 2000, encadré 1.3
Mettre fin au troc et aux arriérés de paiements en Russie	Octobre 2000, encadré 3.3
La décentralisation budgétaire dans les économies en transition : Chine et Russie	Octobre 2000, encadré 3.5
Adhésion de la Turquie à l'Union européenne	Octobre 2000, encadré 4.3
Japon : initiatives récentes en matière de politique monétaire et structurelle	Mai 2001, encadré 1.3
Japon : des finances publiques hors normes?	Mai 2001, encadré 3.1
La contraction de l'offre de titres du Trésor des États-Unis et ses conséquences	Mai 2001, encadré 3.2
La relation croissance-pauvreté en Inde	Octobre 2001, encadré 1.6
La hausse de la productivité globale des facteurs s'est-elle accélérée en dehors du secteur des technologies de l'information?	Octobre 2001, encadré 3.2
Chine : enjeux budgétaires à moyen terme	Avril 2002, encadré 1.4
Reconstruire l'Afghanistan	Avril 2002, encadré 1.5
Le redressement de la Russie	Avril 2002, encadré 1.6

Le Brésil cherche à retrouver la confiance des marchés	Septembre 2002, encadré 1.4
La libéralisation des échanges en Inde?	Septembre 2002, encadré 1.5
L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre II
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre II
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4
L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6