

# Perspectives de l'économie mondiale

## Reprise, risques et rééquilibrage

.....



OCT **10**

Études économiques et financières

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

**Reprise, risques et rééquilibrage**



**Fonds monétaire international**

©2010 Fonds monétaire international

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

*Édition française*

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

**Cataloging-in-Publication Data**

**World economic outlook (International Monetary Fund). French**

Perspectives de l'économie mondiale. — Washington : Fonds monétaire international.  
v. ; 28 cm. — (Études économiques et financières, 1020-1343)

Semiannual.

Some issues also have thematic titles.

Has occasional updates.

1. Economic development — Periodicals. 2. Economic forecasting — Periodicals.  
3. Economic policy — Periodicals. 4. International economic relations — Periodicals.  
I. International Monetary Fund. II. Series: World economic and financial surveys.

HC10.W6814

ISBN 978-1-58906-961-9

Les commandes doivent être adressées à :  
International Monetary Fund, Publication Services  
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201  
Messagerie électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)

# TABLE DES MATIÈRES

<b>Hypothèses et conventions</b>	<b>ix</b>
<b>Préface</b>	<b>xi</b>
<b>Avant-propos</b>	<b>xiii</b>
<b>Résumé analytique</b>	<b>xv</b>
<b>Chapitre 1. Perspectives et enjeux mondiaux</b>	<b>1</b>
L'activité s'accélère, mais la stabilité financière est menacée	1
Doutes quant au rythme de la reprise	9
Une démarche plus préventive est nécessaire	36
Appendice 1.1. Évolution et perspectives des marchés de produits de base	47
Appendice 1.2. Les indicateurs de suivi de la croissance	57
Bibliographie	61
<b>Chapitre 2. Perspectives nationales et régionales</b>	<b>63</b>
L'Asie progresse avec résilience	64
La reprise américaine ralentit devant l'endettement et la persistance des incertitudes	71
L'Europe connaîtra une reprise progressive et irrégulière	75
Maintien de la dynamique de croissance en Amérique latine	80
La CEI connaît une reprise modérée	84
La région Moyen-Orient et Afrique du Nord connaît une forte reprise	88
La croissance de l'Afrique s'accélère	92
Bibliographie	95
<b>Chapitre 3. Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire</b>	<b>97</b>
Le point de vue historique : quelle est l'incidence à court terme du rééquilibrage budgétaire?	99
Autres conclusions des simulations	113
Enseignements pour les pays qui envisagent de rééquilibrer leur budget	117
Appendice 3.1. Sources des données	119
Appendice 3.2. Démarche d'estimation	119
Appendice 3.3. Identifier les périodes de rééquilibrage budgétaire : comparaison entre la démarche classique et la démarche basée sur la politique budgétaire	122
Bibliographie	128

<b>Chapitre 4. Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?</b>	<b>131</b>
Le commerce s'est-il remis?	134
Dynamique du commerce après les crises précédentes	139
Quels facteurs sont associés à la dynamique des importations après une crise?	146
Résumé et implications pour les perspectives	151
Appendice 4.1. Sources de données	156
Appendice 4.2. Méthodologie et tests de robustesse	159
Bibliographie	166
<b>Annexe : Examen des perspectives par le Conseil d'administration, septembre 2010</b>	<b>169</b>
<b>Appendice statistique</b>	<b>171</b>
Hypothèses	171
Modifications récentes	176
Données et conventions	176
Classification des pays	177
Liste des tableaux	183
Production mondiale (tableaux A1–A4)	185
Inflation (tableaux A5–A7)	193
Politiques financières (tableau A8)	199
Commerce extérieur (tableau A9)	200
Transactions courantes (tableaux A10–A12)	202
Balance des paiements et financement extérieur (tableaux A13–A15)	208
Flux de ressources (tableau A16)	212
Scénario de référence à moyen terme (tableau A17)	216
<b>Perspectives de l'économie mondiale, questions d'actualité</b>	<b>217</b>
<b>Encadrés</b>	
Encadré 1.1. Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	13
Encadré 1.2. Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	22
Encadré 1.3. Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	32
Encadré 1.4. Rééquilibrage non coordonné	43
Encadré 1.5. Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	52
Encadré 2.1. Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	69
Encadré 2.2. En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	85
Encadré 4.1. Le rôle de l'effet de composition et des biens intermédiaires dans le Grand Effondrement du commerce	135
Encadré 4.2. Le protectionnisme dans la crise récente	154
A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays	172
<b>Tableaux</b>	
Tableau 1.1. <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> : aperçu des projections	2
Tableau 1.2. Demande et production mondiales de pétrole par région	50
Tableau 1.3. Résumé des données et évaluation des modèles	60

Tableau 2.1. Pays d'Asie (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	66
Tableau 2.2. Pays avancés (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	72
Tableau 2.3. Pays européens (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	78
Tableau 2.4. Pays de l'Hémisphère occidental (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	83
Tableau 2.5. Communauté des États indépendants : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	88
Tableau 2.6. Pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	91
Tableau 2.7. Pays d'Afrique subsaharienne (échantillon) : PIB réel, prix à la consommation, solde extérieur courant et chômage	94
Tableau 3.1. Effets à long terme d'une baisse permanente de 10 points du ratio dette publique/PIB du G-3 : simulations du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré	118
Tableau 3.2. Sources des données	120
Tableau 3.3. Approche basée sur la politique budgétaire : épisodes de contraction budgétaire faible	120
Tableau 3.4. Approche basée sur la politique budgétaire : épisodes de contraction budgétaire importante	121
Tableau 3.5. Épisodes de contraction budgétaire importante identifiés par Alesina et Ardagna (2010)	121
Tableau 4.1. Régression de référence et variations implicites du niveau des importations et exportations	142
Tableau 4.2. Élasticité estimée des importations	149
Tableau 4.3. Crises bancaires systémiques, 2007–09	152
Tableau 4.4. Sources de données	157
Tableau 4.5. Groupes de pays	158
Tableau 4.6. Pertes d'importations inconditionnelles : fonctions impulsion–réponse estimées à l'aide de diverses méthodologies	160
Tableau 4.7. Élasticité estimée des importations par rapport à la production : régression en panel avec variables fictives pays et temps	161
Tableau 4.8. Pertes d'importations conditionnelles : robustesse des fonctions impulsion–réponse estimées	163
Tableau 4.9. Pertes d'importations et effet de composition	166

## Graphiques

Graphique 1.1. Indicateurs courants et avancés	3
Graphique 1.2. Indicateurs mondiaux	4
Graphique 1.3. Évolution récente des marchés financiers	5
Graphique 1.4. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité	6
Graphique 1.5. Conditions de financement des pays émergents	7
Graphique 1.6. Financement du secteur public	8
Graphique 1.7. Secteur extérieur	9
Graphique 1.8. Prévisions à court terme	10
Graphique 1.9. Dynamique de la reprise	11
Graphique 1.10. Bilans et taux d'épargne	12

Graphique 1.11. Mesures de la politique monétaire et de la liquidité dans les principaux pays avancés	16
Graphique 1.12. Soldes budgétaires et dette publique	18
Graphique 1.13. Perspectives mondiales	20
Graphique 1.14. Inflation mondiale	21
Graphique 1.15. Incertitude entourant les perspectives mondiales	27
Graphique 1.16. Inflation, risques de déflation et chômage	29
Graphique 1.17. Déséquilibres mondiaux	30
Graphique 1.18. Politiques budgétaires à moyen terme	40
Graphique 1.19. Prix des produits de base et du pétrole	48
Graphique 1.20. Évolution du marché mondial de l'énergie	51
Graphique 1.21. Évolution des marchés de métaux de base	56
Graphique 1.22. Évolution récente des marchés des principales cultures alimentaires	57
Graphique 1.23. Capteurs de croissance	58
Graphique 1.24. Exemple stylisé illustrant les couleurs de la carte de chaleur	59
Graphique 2.1. Projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	63
Graphique 2.2. Asie : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	64
Graphique 2.3. L'Asie, locomotive de la reprise mondiale	65
Graphique 2.4. Des sorts différents pour les États-Unis et le Canada	71
Graphique 2.5. États-Unis et Canada : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	73
Graphique 2.6. Europe : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	76
Graphique 2.7. Europe : une reprise progressive et inégale	77
Graphique 2.8. Amérique latine et Caraïbes : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	81
Graphique 2.9. Amérique latine et Caraïbes (ALC) : une progression vigoureuse	82
Graphique 2.10. Communauté des États indépendants : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	86
Graphique 2.11. Communauté des États indépendants (CEI) : une reprise frileuse	87
Graphique 2.12. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	89
Graphique 2.13. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : une forte reprise	90
Graphique 2.14. Afrique subsaharienne : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11	92
Graphique 2.15. Afrique subsaharienne (AfSS) : la croissance s'accélère	93
Graphique 3.1. Rééquilibrage budgétaire identifié par la politique budgétaire	103
Graphique 3.2. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le PIB et le chômage	104
Graphique 3.3. Réaction des conditions monétaires à un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB	105
Graphique 3.4. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur les composantes du PIB	106
Graphique 3.5. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB : comparaison entre impôts et dépenses	107
Graphique 3.6. Types de mesures et conditions monétaires : effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB	109
Graphique 3.7. Types de mesures et conditions monétaires : effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB	110
Graphique 3.8. Effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire par les dépenses de 1 % du PIB	111
Graphique 3.9. Effet estimé sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB	112
Graphique 3.10. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de grande ampleur sur le PIB et le chômage : démarche d'identification par la politique budgétaire contre démarche classique	113

Graphique 3.11. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB : simulations du GIMF	115
Graphique 3.12. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB : simulations du GIMF	116
Graphique 3.13. Robustesse des résultats : effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB	122
Graphique 3.14. Robustesse des résultats : effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB	123
Graphique 3.15. Ampleur du rééquilibrage budgétaire : comparaison entre la démarche basée sur la politique budgétaire et la démarche classique	124
Graphique 4.1. Le Grand Effondrement du commerce	132
Graphique 4.2. Le redémarrage du commerce	134
Graphique 4.3. La dynamique des échanges de différents groupes de produits	138
Graphique 4.4. Pertes d'importations et d'exportations, avant neutralisation des effets de la production	141
Graphique 4.5. Pertes d'importations et d'exportations, après neutralisation des effets de la production	143
Graphique 4.6. Pertes d'importations de différentes catégories de produits, après neutralisation des effets de la production	144
Graphique 4.7. Pertes d'importations et liens de production, après neutralisation des effets de la production	145
Graphique 4.8. Pertes d'échanges en période de ralentissement mondial	146
Graphique 4.9. Caractéristiques antérieures à la crise et pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production	147
Graphique 4.10. L'évolution de divers facteurs après une crise	148
Graphique 4.11. Décomposition des pertes d'importations	150
Graphique 4.12. Pertes d'importations et effet de composition	151
Graphique 4.13. Caractéristiques de l'après-crise et pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production	152
Graphiques 4.14. Pertes d'importations avant neutralisation des effets de la production : méthodologies diverses	161
Graphique 4.15. Pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production : robustesse	164
Graphique 4.16. L'évolution de diverses composantes du PIB après une crise	165



## 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 4 août et le 1<sup>er</sup> septembre 2010, et que les taux bilatéraux des monnaies faisant partie du mécanisme de change européen II (MCE II) resteront constants en valeur nominale par rapport à l'euro; que les politiques économiques nationales actuelles seront maintenues (en ce qui concerne les hypothèses relatives aux politiques budgétaires et monétaires de certains pays, voir l'encadré A1); que le cours moyen du baril de pétrole sera de 76,20 dollars le baril en 2010 et de 78,75 dollars le baril en 2011, et qu'il restera constant en valeur réelle à moyen terme; que le LIBOR (taux offert à Londres sur les dépôts interbancaires à six mois en dollars) s'établira en moyenne à 0,6 % en 2010 et à 0,8 % en 2011; que le taux des dépôts interbancaires à trois mois en euros sera en moyenne de 0,8 % en 2010 et de 1,0 % en 2011; que le taux des certificats de dépôt à six mois au Japon se chiffrera en moyenne à 0,6 % en 2010 et à 0,4 % en 2011. Il s'agit évidemment d'hypothèses de travail plutôt que de prévisions, et l'incertitude qui les entoure s'ajoute aux marges d'erreur inhérentes à toute projection. Les estimations et projections sont fondées sur les statistiques disponibles pour la période se terminant fin septembre 2010.

Les conventions suivantes sont utilisées dans la présente étude :

- ... indique que les données ne sont pas disponibles ou pas pertinentes;
- entre des années ou des mois (par exemple 2009–10 ou janvier–juin) indique la période couverte, de la première à la dernière année ou du premier au dernier mois inclusivement;
- / entre deux années (par exemple 2009/10) indique un exercice budgétaire (financier).

Par «billion», il faut entendre mille milliards.

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

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

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

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

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

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

Des données composites sont fournies par divers groupes de pays selon leurs caractéristiques économiques ou région. Sauf indication contraire, les données composites pour les groupes de pays représentent des calculs basés sur 90 % ou plus des données de groupe pondérées.

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

## INFORMATIONS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Le présent rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale* peut être consulté en version intégrale sur le site Internet du FMI, [www.imf.org](http://www.imf.org). On trouvera à la même adresse un ensemble d'informations (extraites de la base de données) plus étoffé que celui contenu dans le rapport, sous forme de fichiers renfermant les séries le plus souvent demandées par les lecteurs. Ces fichiers peuvent être téléchargés et sont utilisables avec divers logiciels.

Les demandes de renseignements sur le contenu des *Perspectives de l'économie mondiale* et de la base de données y afférentes doivent être adressées par courrier classique ou électronique ou par télécopie (le service ne peut répondre aux demandes de renseignements par téléphone) à :

World Economic Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N.W.

Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Internet : [www.imf.org/weoforum](http://www.imf.org/weoforum)

Télécopie : (202) 623-6343

## PRÉFACE

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

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

Les principaux collaborateurs de la présente édition sont Abdul Abiad, Pete Devries, Rupa Duttagupta, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Prakash Kannan, Douglas Laxton, Daniel Leigh, Prachi Mishra, Andrea Pescatori, Alasdair Scott et Petia Topalova. Toh Kuan, Gavin Asdorian, Stephanie Denis, Angela Espiritu, Emory Oakes, Murad Omoev, Andy Salazar, Min Kyu Song, Ercument Tulun et Jessie Yang étaient assistants à la recherche. La base de données et les systèmes informatiques ont été gérés par Saurabh Gupta, Mahnaz Hemmati, Laurent Meister, Liessel Ampie, Vladimir Bougay, Anastasia Francis, Wendy Mak, Shamiso Mapondera, Nhu Nguyen, Pavel Pimenov et Steve Zhang. Jenita Arshad et Tita Gunio se sont chargées du traitement de texte. Ont également contribué à cette édition Rudolfs Bems, John Bluedorn, Philippe Bracke, Nese Erbil, Roberto Garcia-Saltos, Robert Gregory, Thomas Helbling, Deniz Igan, Robert C. Johnson, Michael Kumhof, Prakash Loungani, Petar Manchev, Troy Matheson, Susanna Mursula, David Reichsfeld, Shaun Roache, Jair Rodriguez, Marina Rousset, Robert J. Tetlow et Kei-Mu Yi. David Romer (du Département des études) a fourni des conseils et des encouragements. Donald Davis était un consultant extérieur. Kevin Clinton a formulé des commentaires et suggestions. Linda Griffin Kean (du Département des relations extérieures) a corrigé le manuscrit anglais et coordonné la production de la publication. Marc Servais (des Services linguistiques) a coordonné la production de l'édition française.

Le présent rapport a bénéficié des commentaires et suggestions d'autres départements et des administrateurs, qui l'ont examiné le 20 septembre 2010. Cependant, les projections et les évaluations sont celles des services du FMI et ne doivent être attribuées ni aux administrateurs, ni aux autorités nationales qu'ils représentent.



Assurer une « reprise forte, durable et équilibrée », pour citer l'objectif fixé à Pittsburgh par le G-20, n'allait jamais être chose facile. Il ne s'agit pas seulement de retrouver le cours normal des affaires, mais bien de procéder à deux rééquilibrages économiques fondamentaux et difficiles.

Premièrement, un rééquilibrage interne. Lorsque la demande privée s'est effondrée, la relance budgétaire a contribué à atténuer la baisse de la production. Mais cette relance doit à terme faire place au rééquilibrage des budgets, et la demande privée doit être suffisamment vigoureuse pour donner l'impulsion et soutenir la croissance.

Deuxièmement, un rééquilibrage externe. De nombreux pays avancés, principalement les États-Unis, qui dépendaient excessivement de la demande intérieure, doivent maintenant miser davantage sur leurs exportations nettes. De nombreux pays émergents, principalement la Chine, qui dépendaient excessivement de leurs exportations nettes, doivent maintenant miser davantage sur leur demande intérieure.

Ces deux rééquilibrages sont trop lents.

La demande intérieure privée reste faible dans les pays avancés. Cette faiblesse s'explique par une correction des excès d'avant la crise et par les retombées de cette dernière. Les consommateurs américains qui avaient emprunté excessivement avant la crise épargnent plus et consomment moins aujourd'hui, et si cette évolution est positive à long terme, elle freine la demande à court terme. Dans l'immobilier, une forte expansion a fait place à une forte baisse, et l'investissement immobilier restera déprimé pendant quelque temps. En outre, les faiblesses du système financier freinent encore le crédit.

Le rééquilibrage externe demeure limité. Les exportations nettes ne contribuent pas à la croissance dans les pays avancés, et le déficit commercial américain reste élevé. De nombreux pays émergents continuent de dégager des excédents élevés des transactions courantes et de réagir aux entrées de capitaux principalement en accumulant des réserves plutôt

qu'en laissant leur monnaie s'apprécier. Les réserves de change sont plus élevées qu'elles ne l'ont jamais été et continuent d'augmenter.

En conséquence, la reprise n'est ni vigoureuse ni équilibrée, et risque de ne pas être durable. Au cours de l'année écoulée, l'accumulation des stocks et la relance budgétaire ont porté la reprise. L'accumulation des stocks prend fin. La relance budgétaire est progressivement retirée. La consommation et l'investissement doivent maintenant donner l'impulsion nécessaire. Mais dans la plupart des pays avancés, une consommation et un investissement faibles, ainsi que des exportations nettes à peine en hausse, conduisent à une croissance faible. Le chômage est élevé et ne baisse guère. Par contre, dans bon nombre de pays émergents, où les excès étaient limités et les cicatrices sont peu nombreuses, la consommation, l'investissement et les exportations nettes contribuent tous à une croissance vigoureuse, et la production est de nouveau proche de son potentiel.

Que faire pour améliorer la situation?

Premièrement, partout où la demande privée est faible, les banques centrales doivent continuer de mener une politique monétaire accommodante. Cependant, il faut être réaliste. On ne peut pas en faire beaucoup plus, et il ne faut pas trop attendre d'un nouvel assouplissement quantitatif ou du crédit. Rien ne permet encore de penser que la persistance de taux d'intérêt faibles entraîne une prise de risque excessive, mais, si ces risques se matérialisaient, il faudrait y faire face en adoptant des mesures macroprudentielles, et non pas en relevant les taux directeurs.

Deuxièmement, partout où c'est nécessaire, les gouvernements doivent continuer d'assainir et de réformer le secteur financier. De nombreuses banques restent sous-capitalisées, et le resserrement du crédit pèse sur des segments de la demande. La titrisation, qui doit jouer un rôle important dans tout système d'intermédiation à l'avenir, reste moribonde. La réforme financière se poursuit, mais des questions subsistent quant aux établissements « trop grands pour faire faillite », au périmètre de la réglementation et

aux questions internationales. Plus vite l'incertitude entourant la réforme est réduite, plus le système financier soutiendra la demande et la croissance.

Troisièmement, et de nouveau partout où c'est nécessaire, les gouvernements doivent s'employer à rééquilibrer leurs budgets. Ce qui est essentiel, ce n'est pas tellement de retirer l'impulsion budgétaire, mais bien de présenter des plans crédibles de stabilisation et, en fin de compte, de réduction de la dette à moyen terme. Il peut s'agir de règles budgétaires, de création d'organismes budgétaires indépendants ou de réformes progressives des droits à prestations. Ces plans n'existent pas dans la plupart des pays, mais ils sont essentiels et, une fois en place, ils donneront au gouvernement plus de souplesse budgétaire pour soutenir la croissance à court terme.

Quatrièmement, les pays émergents qui dégagent un excédent élevé des transactions courantes doivent accélérer le rééquilibrage. Ce n'est pas seulement dans l'intérêt de l'économie mondiale, mais aussi dans leur propre intérêt. Dans de nombreux pays, les distorsions ont conduit à une consommation ou à un investissement trop faible. Il est souhaitable d'éliminer ces distorsions et donc de permettre à la consommation et à l'investissement d'augmenter. Dans une large mesure, les forces du marché, sous forme d'entrées massives de capitaux, poussent ces pays dans la bonne

direction. À moins qu'elles ne soient compensées par une accumulation de réserves, les entrées de capitaux entraîneront une appréciation de la monnaie. Avec l'aide de mesures macroprudentielles et d'une régulation des mouvements de capitaux, ces apports peuvent contribuer à réorienter la production vers les biens intérieurs. Enfin, dans la mesure où les pays continuent de craindre un arrêt soudain des entrées de capitaux, un meilleur approvisionnement en liquidité à l'échelle mondiale peut jouer un rôle important et limiter l'accumulation de réserves.

Tous ces facteurs sont liés entre eux. À moins que les pays avancés ne puissent compter sur une demande privée plus vigoureuse, à la fois intérieure et extérieure, ils auront du mal à rééquilibrer leurs budgets. Et les craintes concernant le risque souverain peuvent facilement faire dérailler la croissance. Si la croissance s'arrête dans les pays avancés, les pays émergents auront du mal à s'en découpler. Il est peut-être encore plus important aujourd'hui qu'au plus fort de la crise, il y a un an et demi, de concevoir soigneusement les politiques économiques nationales et de les coordonner à l'échelle mondiale.

Olivier Blanchard  
*Conseiller économique*

*Jusqu'à présent, la reprise économique se déroule dans l'ensemble comme prévu, mais les risques de dégradation restent élevés. La plupart des pays avancés et quelques pays émergents ont encore des ajustements importants à opérer. Leur reprise est peu soutenue et le chômage élevé pose de gros problèmes sociaux. Par contre, de nombreux pays émergents et en développement enregistrent de nouveau une croissance vigoureuse, parce qu'ils n'ont pas connu d'excès financiers majeurs juste avant la Grande Récession. Une reprise durable et saine repose sur deux rééquilibrages : un rééquilibrage interne, avec un renforcement de la demande privée dans les pays avancés, qui permettrait d'assainir les budgets, et un rééquilibrage externe, avec une augmentation des exportations nettes dans les pays en déficit, comme les États-Unis, et une diminution des exportations nettes dans les pays en excédent, notamment dans les pays émergents d'Asie. Ces deux rééquilibrages agissent fortement l'un sur l'autre. Une hausse des exportations nettes dans les pays avancés implique une augmentation de la demande et une accélération de la croissance, ce qui facilite le rééquilibrage budgétaire. Une demande intérieure plus vigoureuse aide les pays émergents à maintenir leur croissance en dépit d'une baisse de leurs exportations. Plusieurs politiques sont à mener pour appuyer ces rééquilibrages. Dans les pays avancés, l'assainissement et la réforme du secteur financier doivent s'accélérer pour qu'une croissance saine du crédit reprenne. En outre, l'ajustement budgétaire doit commencer véritablement en 2011. Il est urgent d'établir maintenant des plans concrets de réduction des déficits budgétaires futurs afin de dégager une nouvelle marge de manœuvre budgétaire. Si la croissance mondiale menace de ralentir bien plus que prévu, les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire pourraient remettre à plus tard une partie du rééquilibrage prévu. Pendant ce temps, les principaux pays émergents devront continuer de développer leurs sources intérieures de croissance, en s'appuyant sur un taux de change plus flexible.*

### **L'activité s'accélère, mais la stabilité financière est menacée**

La reprise économique a continué de s'affermir au premier semestre de 2010. La croissance mondiale a atteint un taux annuel d'environ 5 ¼ %, soit environ ½ % de plus que prévu dans la *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale* de juillet 2010. Une forte augmentation des stocks et récemment de l'investissement fixe explique une progression spectaculaire de l'industrie manufacturière et du commerce mondial. La faible confiance des consommateurs et la baisse des revenus et du patrimoine des ménages freinent la consommation dans beaucoup de pays avancés. Dans ces pays, la croissance n'a atteint que 3½ % au premier semestre de 2010, un taux faible étant donné que ces pays sortent de la récession la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Leur reprise restera fragile aussi longtemps que la hausse de l'investissement des entreprises ne se traduira pas par une accélération de la croissance de l'emploi. Cependant, les dépenses des ménages se portent bien dans de nombreux pays émergents, où la croissance s'est approchée de 8 % et où l'investissement stimule la création d'emplois. Cette hétérogénéité de la reprise dans les pays avancés et émergents est examinée en détail au chapitre 2.

Par ailleurs, la stabilité financière a beaucoup souffert, comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR). La volatilité des marchés a augmenté et la confiance des investisseurs a diminué. Les cours ont chuté sur de nombreuses bourses, les actions financières et les marchés européens en tête. Les ventes massives de titres de la dette souveraine de pays vulnérables de la zone euro ont secoué le système bancaire, provoquant une crise systémique. En conséquence, les craintes existantes concernant la viabilité de la reprise se sont aggravées et les cours des actions de manière plus générale ont fléchi. Les primes de

risque sur les obligations de sociétés ont augmenté et les émissions d'obligations de sociétés se sont pratiquement tarées en mai. Les émissions dans les pays émergents ont diminué nettement aussi. Cependant, depuis le début de l'été, la situation financière s'est de nouveau améliorée. Les risques extrêmes ont été réduits par des mesures sans précédent en Europe, telles que le programme de rachat d'obligations souveraines de la Banque centrale européenne et le mécanisme de stabilisation européen des gouvernements de la zone euro, et par une concentration de l'ajustement budgétaire dans la phase initiale. Cependant, la vulnérabilité des dettes souveraines et du système bancaire demeure un problème majeur alors que les risques pesant sur la reprise mondiale restent préoccupants.

### Doutes quant au rythme de la reprise

La reprise mondiale reste fragile, parce que l'on n'a pas encore mis en place des politiques fermes qui favorisent le rééquilibrage interne de la demande des sources publiques vers les sources privées et le rééquilibrage externe des pays en déficit vers les pays en excédent. La croissance mondiale devrait atteindre 4,8 % en 2010 et 4,2 % en 2011, ce qui est plus ou moins conforme aux prévisions antérieures, et les facteurs de détérioration prédominent encore. Selon les projections des *Perspectives de l'économie mondiale*, la production des pays émergents et en développement s'accroîtra de 7,1 % et de 6,4 % en 2010 et en 2011, respectivement. Dans les pays avancés, par contre, la croissance n'atteindra que 2,7 % et 2,2 %, respectivement, avec un ralentissement notable dans certains pays au second semestre de 2010 et au premier semestre de 2011, suivi d'une nouvelle accélération de l'activité. La capacité de production inutilisée restera substantielle et le chômage élevé. L'inflation devrait rester faible en général, étant donné la persistance d'un excédent de capacité et d'un chômage élevé, sauf dans quelques pays émergents. Les prévisions de croissance risquent d'être révisées à la baisse plutôt qu'à la hausse. Cependant, la probabilité d'un ralentissement prononcé de l'économie mondiale, y compris une stagnation ou une contraction de l'activité dans les pays avancés, semble encore faible.

### Une démarche plus préventive est nécessaire

Il faut adopter une démarche plus préventive pour réaliser les rééquilibrages interne et externe nécessaires. La plupart des pays avancés et quelques pays émergents ont encore des ajustements importants à opérer : ils doivent notamment renforcer les bilans des ménages, stabiliser et ensuite réduire l'endettement public élevé, ainsi qu'assainir et réformer leur secteur financier. La politique monétaire doit continuer de soutenir vigoureusement l'activité dans la plupart des pays avancés et être la première ligne de défense face à un ralentissement de l'activité plus prononcé que prévu, car l'impulsion budgétaire diminue. Les taux directeurs étant proches de zéro dans les grands pays avancés, les autorités monétaires devront peut-être recourir de nouveau à des mesures non conventionnelles si la demande privée s'affaiblit de manière imprévue du fait du déclin du soutien budgétaire.

L'ajustement budgétaire doit commencer en 2011. Si la croissance mondiale menace de ralentir bien plus que prévu, les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire pourraient remettre à plus tard une partie du rééquilibrage prévu. L'une des tâches les plus urgentes pour les pays avancés consiste à adopter des plans visant à pérenniser les positions budgétaires d'ici la fin de la décennie. Cette tâche est aujourd'hui plus urgente qu'il y a six mois, car il faut reconstituer une marge de manœuvre budgétaire face à la volatilité persistante des marchés de la dette souveraine. Cette marge de manœuvre pourrait s'avérer nécessaire parce que la politique monétaire à elle seule risque de ne pas pouvoir offrir un soutien suffisant face à la menace d'un ralentissement de l'activité bien plus prononcé que prévu.

Le durcissement de la politique budgétaire aura probablement un effet de freinage dans la plupart des pays, même s'il est difficile de déterminer l'ampleur de cet effet. Selon le chapitre 3, qui s'appuie sur des données du passé, le rééquilibrage budgétaire dans les pays avancés ampute généralement la croissance à court terme. La mise en place de programmes de rééquilibrage budgétaire à moyen terme qui soient crédibles et favorables à la crois-

sance — qui n'existent pas actuellement dans bon nombre de pays avancés — contribuerait à limiter la compression de la demande privée à court terme. Il s'agirait notamment de réformer des programmes de dépenses en croissance rapide, notamment les droits à prestations, et le système fiscal de manière à favoriser la production plutôt que la consommation.

Il est essentiel d'améliorer les politiques et les pratiques du secteur financier dans les pays avancés en vue de rendre la reprise plus apte à surmonter des chocs et de soutenir la demande privée à moyen terme. Les progrès accomplis sur ce front sont très lents. Des problèmes apparemment isolés peuvent avoir des retombées importantes à cause de liens financiers complexes et de la détérioration d'une confiance fragile. Comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du GFSR, l'insuffisance des progrès accomplis dans la résolution des problèmes hérités de la crise a rendu vulnérables les systèmes des pays avancés. Le fait de ne pas rapidement assainir, restructurer ou consolider les banques en difficulté et de ne pas rapidement réparer les marchés de financement de gros accroît le besoin d'un nouveau soutien budgétaire et de taux d'intérêt faibles pour soutenir la reprise, ce qui peut provoquer d'autres problèmes, notamment la contagion de pays émergents. De manière plus générale, les pouvoirs publics doivent continuer de donner des précisions sur la réforme de la réglementation, en s'appuyant sur les améliorations proposées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Cela aiderait les marchés et les établissements financiers à soutenir davantage, et de manière plus saine, la consommation et l'investissement, ce qui est essentiel pour réaliser une croissance vigoureuse et durable.

Des politiques structurelles qui affermissent la croissance à moyen terme contribueraient aussi à faciliter la normalisation nécessaire des politiques macroéconomiques dans les pays avancés. Des politiques macroéconomiques accommodantes ainsi que l'assainissement et la réforme du secteur financier sont essentiels pour créer davantage d'emplois, mais, dans un certain nombre de pays, des réformes des marchés du travail pourraient accélérer la croissance et la création d'emplois, et réduire le chômage élevé à moyen terme. Des réformes complémentaires sur les marchés des produits et

des services pourraient renforcer les retombées sur l'emploi en stimulant la demande de main-d'œuvre et en rehaussant les salaires réels grâce à une intensification de la concurrence et à une moindre majoration des prix.

Bien que de nombreux pays émergents enregistrent de nouveau une croissance élevée, ils continuent de compter largement sur la demande des pays avancés. Il ressort clairement du chapitre 4 que la demande d'importations émanant des pays avancés restera en deçà de sa tendance d'avant la crise, étant donné la part élevée des biens de consommation durables et des biens d'investissement dans les échanges. Les pays émergents qui dépendaient fortement de la demande de ces pays devront donc réorienter leur croissance davantage vers les sources intérieures pour atteindre des taux de croissance similaires à ceux d'avant la crise, contribuant ainsi au rééquilibrage externe nécessaire. Dans les pays affichant un excédent extérieur excessif, qui sont principalement des pays émergents d'Asie, le durcissement de la politique budgétaire doit donc passer au second plan par rapport au resserrement monétaire et à l'assouplissement du taux de change. L'élimination des distorsions qui conduisent aux taux d'épargne élevés des ménages ou des entreprises et qui découragent l'investissement dans le secteur des biens non échangeables pourrait faciliter la réorientation de la croissance vers les sources intérieures. Ce rééquilibrage passera par la poursuite de la déréglementation et de la réforme des secteurs financiers et du gouvernement d'entreprise, ainsi que le renforcement des dispositifs de protection sociale dans les principaux pays asiatiques. Dans bien d'autres pays émergents, le durcissement budgétaire peut commencer immédiatement, parce que le redressement de la demande intérieure est déjà bien engagé ou que la dette publique est relativement élevée. Dans divers pays émergents, la hausse de l'inflation ou la forte croissance du crédit indiquent aussi qu'il est nécessaire de durcir davantage la politique monétaire.

De nombreux pays émergents et pays en développement ont mené à bien la première génération de réformes, qui leur a permis d'améliorer leur cadre de politique macroéconomique et ainsi de renforcer leur capacité de résistance aux chocs macroécono-

miques. Cependant, pour pérenniser ou rehausser davantage la croissance potentielle et l'emploi, ils pourraient veiller principalement à simplifier la réglementation des marchés de produits et de services, développer le capital humain et mettre en place les infrastructures essentielles. Ces réformes permettraient aussi d'absorber les apports croissants de capitaux de manière productive, ce qui accélérerait la convergence mondiale des revenus et le rééquilibrage externe. Comme le soulignent le chapitre 1 et l'édition d'octobre 2010 du GFSR, on peut s'attendre à ce que ces flux de capitaux augmentent à moyen terme, car les résultats des pays émergents s'améliorent par rapport à ceux des pays avancés, les rendements dans les pays avancés vont rester faibles pendant quelque temps, et les investisseurs institutionnels dans les pays avancés continuent de diversifier leurs engagements.

Il est essentiel que tous les pays réagissent de manière énergique et coordonnée pour limiter les répercussions de la Grande Récession. Les données du passé semblent indiquer que les pays touchés par une crise financière subissent généralement des pertes de production permanentes par rapport à la tendance d'avant la crise. Cependant, les bilans d'après-crise varient considérablement, en fonction de la riposte des pouvoirs publics. Jusqu'à présent, la coordination des politiques économiques a permis dans une large mesure d'atténuer les tensions sur la liquidité et de ramener la confiance, et c'est un élément essentiel pour faire rebondir l'activité. Il s'agit maintenant de mettre en place, de manière coordonnée, des politiques qui facilitent les ajustements fondamentaux qui sont nécessaires pour retrouver une croissance saine à moyen terme.

Jusqu'à présent, la reprise économique se déroule dans l'ensemble comme prévu, bien que les risques de dégradation restent élevés. La plupart des pays avancés et quelques pays émergents ont encore un ajustement important à opérer : ils doivent notamment renforcer les bilans des ménages, stabiliser et ensuite réduire l'endettement public élevé, ainsi qu'assainir et réformer leur secteur financier. Dans beaucoup de ces pays, le secteur financier reste vulnérable aux chocs, et la croissance semble ralentir tandis que les mesures de relance sont retirées. Par contre, dans les pays émergents et en développement, des politiques économiques prudentes, menées en partie en réaction à des crises antérieures, ont contribué à améliorer sensiblement les perspectives de croissance à moyen terme par rapport aux lendemains de récessions mondiales précédentes. Cependant, l'activité dans ces pays, en particulier dans les pays émergents d'Asie, reste tributaire de la demande dans les pays avancés. Dans ce contexte, l'activité mondiale devrait progresser de 4,8 % en 2010 et de 4,2 % en 2011, avec un ralentissement temporaire au deuxième semestre de 2010 et au premier semestre de 2011. La production des pays émergents et en développement devrait s'accroître de 7,1 % et de 6,4 % en 2010 et en 2011, respectivement. Cependant, dans les pays avancés, la croissance ne devrait atteindre que 2,7 % et 2,2 %, respectivement. Ces prévisions ont plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. Une reprise durable et saine repose sur deux rééquilibrages : un rééquilibrage interne, avec un renforcement de la demande privée dans les pays avancés, qui permettrait de rééquilibrer les budgets, et un rééquilibrage externe, avec une augmentation des exportations nettes dans les pays en déficit et une diminution des exportations nettes dans les pays en excédent, notamment dans les pays émergents d'Asie. Ces deux rééquilibrages agissent fortement l'un sur l'autre. Une hausse des exportations nettes dans les pays avancés implique une augmentation de la demande et une accélération de la croissance, ce qui facilite le rééquilibrage budgétaire. Plusieurs politiques sont à mener pour appuyer ces rééquilibrages. Dans les pays avancés, l'assainissement et la réforme du secteur financier doit s'accélérer pour qu'une croissance saine du crédit reprenne. En outre, l'ajustement budgétaire doit commencer véritablement en

2011. Il est urgent d'établir des plans concrets de réduction des déficits budgétaires futurs afin de dégager une nouvelle marge de manœuvre budgétaire. Si la croissance mondiale menace de ralentir bien plus que prévu, les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire pourraient remettre à plus tard une partie du rééquilibrage prévu. Pendant ce temps, les principaux pays émergents devront continuer de développer leurs sources intérieures de croissance, en s'appuyant sur un taux de change plus flexible.

### L'activité s'accélère, mais la stabilité financière est menacée

La reprise économique a continué de s'affermir au premier semestre de 2010, mais la stabilité financière mondiale a fortement souffert des remous sur les marchés de la dette souveraine au deuxième trimestre de 2010. Le rythme de la reprise diffère sensiblement d'une région à l'autre, avec l'Asie en tête. Les États-Unis et le Japon ont enregistré un ralentissement notable au deuxième trimestre de 2010, tandis que la croissance s'est accélérée en Europe et est restée vigoureuse dans les pays émergents et en développement. La situation financière a commencé à se normaliser, mais les établissements et les marchés restent fragiles. En général, la volatilité sur les marchés de capitaux, de change et de produits de base demeure élevée.

### Dynamisme croissant jusqu'à la fin du premier semestre de 2010

La croissance mondiale a atteint un taux annuel d'environ 5¼ % au premier semestre de 2010, soit environ ½ % de plus que prévu dans la *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale* de juillet 2010 (tableau 1.1). La production industrielle mondiale a progressé d'environ 15 % et le commerce mondial de plus de 40 % pendant cette période (graphique 1.1). Une forte augmentation des stocks et récemment de l'investissement fixe explique cette progression spectaculaire, celle du commerce en particulier étant de bon augure pour pérenniser la reprise. Les indices de

**Tableau 1.1. Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections**

(Variation en pourcentage sauf indication contraire)

	Sur un an								
	2008	2009	Projections		Différence par rapport aux projections de juillet 2010		4 <sup>e</sup> trimestre à 4 <sup>e</sup> trimestre		
			2010	2011	2010	2011	Estimations	Projections	
							2009	2010	2011
<b>Production mondiale<sup>1</sup></b>	<b>2,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	0,0	-2,6	2,6	2,3	-0,7	-0,6	0,2	2,2	2,7
Zone euro	0,5	-4,1	1,7	1,5	0,7	0,2	-2,0	1,9	1,4
Allemagne	1,0	-4,7	3,3	2,0	1,9	0,4	-2,0	3,9	1,2
France	0,1	-2,5	1,6	1,6	0,2	0,0	-0,5	1,7	1,6
Italie	-1,3	-5,0	1,0	1,0	0,1	-0,1	-2,8	1,3	1,1
Espagne	0,9	-3,7	-0,3	0,7	0,1	0,1	-3,0	0,1	1,4
Japon	-1,2	-5,2	2,8	1,5	0,4	-0,3	-1,4	1,9	2,1
Royaume-Uni	-0,1	-4,9	1,7	2,0	0,5	-0,1	-2,9	2,8	1,6
Canada	0,5	-2,5	3,1	2,7	-0,5	-0,1	-1,1	3,1	2,9
Autres pays avancés	1,7	-1,2	5,4	3,7	0,8	-0,0	3,2	4,2	4,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	1,8	-0,9	7,8	4,5	1,1	-0,2	6,1	5,2	6,6
<b>Pays émergents et en développement<sup>2</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>2,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>
Europe centrale et orientale	3,0	-3,6	3,7	3,1	0,5	-0,3	1,8	2,9	4,3
Communauté des États indépendants	5,3	-6,5	4,3	4,6	0,0	0,3	-3,2	3,3	5,0
Russie	5,2	-7,9	4,0	4,3	-0,3	0,2	-2,9	3,2	5,0
Russie non comprise	5,4	-3,2	5,3	5,2	0,9	0,5	...	...	...
Asie, pays en développement d'	7,7	6,9	9,4	8,4	0,2	-0,1	9,5	9,1	8,7
Chine	9,6	9,1	10,5	9,6	0,0	0,0	11,4	9,9	9,6
Inde	6,4	5,7	9,7	8,4	0,3	0,0	7,3	10,3	7,9
ASEAN-5 <sup>3</sup>	4,7	1,7	6,6	5,4	0,2	-0,1	5,1	5,0	6,8
Amérique latine et Caraïbes	4,3	-1,7	5,7	4,0	0,9	0,0	1,4	4,8	4,4
Brésil	5,1	-0,2	7,5	4,1	0,4	-0,1	4,4	5,6	4,5
Mexique	1,5	-6,5	5,0	3,9	0,5	-0,5	-2,3	3,1	4,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,0	2,0	4,1	5,1	-0,4	0,2	...	...	...
Afrique subsaharienne	5,5	2,6	5,0	5,5	0,0	-0,4	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>									
Union européenne	0,8	-4,1	1,7	1,7	0,7	0,1	-2,1	2,1	1,7
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	1,6	-2,0	3,7	3,3	0,1	-0,1	...	...	...
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>2,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>11,4</b>	<b>7,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	...	...	...
Importations									
Pays avancés	0,4	-12,7	10,1	5,2	2,9	0,6	...	...	...
Pays émergents et en développement	9,0	-8,2	14,3	9,9	1,8	0,6	...	...	...
Exportations									
Pays avancés	1,9	-12,4	11,0	6,0	2,8	1,0	...	...	...
Pays émergents et en développement	4,6	-7,8	11,9	9,1	1,4	0,1	...	...	...
<b>Cours des produits de base (en dollars EU)</b>									
Pétrole <sup>4</sup>	36,4	-36,3	23,3	3,3	1,5	0,3	...	...	...
Produits de base hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	7,5	-18,7	16,8	-2,0	1,3	-0,6	...	...	...
<b>Prix à la consommation</b>									
Pays avancés	3,4	0,1	1,4	1,3	0,0	0,0	0,8	1,1	1,6
Pays émergents et en développement <sup>2</sup>	9,2	5,2	6,2	5,2	-0,1	0,2	4,8	5,9	4,4
<b>Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)<sup>5</sup></b>									
Dépôts en dollars	3,0	1,1	0,6	0,8	0,0	-0,1	...	...	...
Dépôts en euros	4,6	1,2	0,8	1,0	0,0	-0,2	...	...	...
Dépôts en yen	1,0	0,7	0,6	0,4	0,1	-0,2	...	...	...

Note : On suppose que les taux de change effectifs réels restent, en valeur réelle, aux niveaux observés entre le 4 août et le 1<sup>er</sup> septembre 2010. Les pondérations nationales utilisées pour établir les taux de croissance agrégés pour les groupes de pays ont été révisées. Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils le sont sur la base de la taille de leur économie. Les données trimestrielles agrégées sont corrigées des variations saisonnières.

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

<sup>2</sup>Les estimations et projections trimestrielles représentent environ 78 % des pays émergents et en développement.

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

<sup>4</sup>Moyenne simple des cours U.K. Brent, Dubai et West Texas Intermediate. Le cours moyen du pétrole en 2009 était de 61,78 dollars le baril; hypothèse pour 2010 sur la base des marchés des contrats à terme : 76,20 dollars le baril; et pour 2011 : 78,75 dollars le baril.

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

confiance dans l'industrie manufacturière ont retrouvé leur niveau d'avant la crise, et l'emploi dans les pays avancés progresse modérément. Les dépenses des ménages se portent bien dans les pays émergents, mais, dans les pays avancés, la faible confiance des consommateurs, le chômage élevé, la stagnation des revenus et la baisse du patrimoine des ménages freine la consommation. Le chapitre 2 examine les évolutions régionales plus en détail.

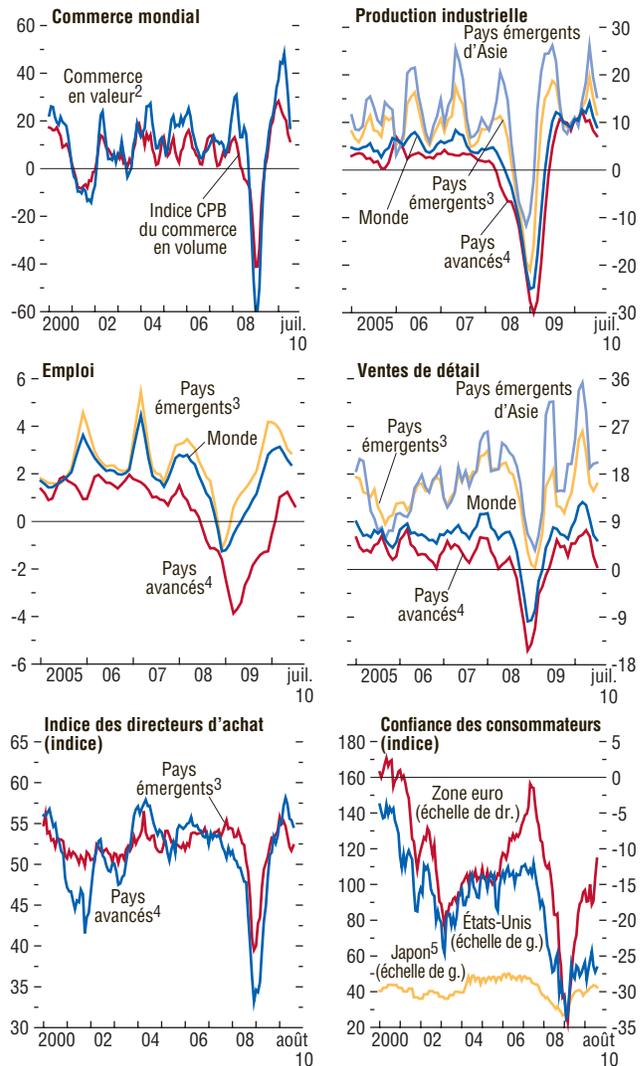
La croissance dans les pays avancés a avoisiné 3½ % au premier semestre de 2010. Ce taux est faible, étant donné que ces pays sortent de la récession la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Trois groupes peuvent être distingués (graphique 1.2) :

- Les pays avancés d'Asie, autres que le Japon, ont enregistré un rebond vigoureux. Leurs grands secteurs manufacturiers ont profité du redressement du commerce à l'échelle mondiale. En conséquence, leur production atteint déjà un niveau supérieur à celui d'avant la crise.
- Les États-Unis sont proches du niveau de production d'avant la crise, mais bien en deçà de la tendance d'avant la crise, et l'activité a ralenti sensiblement au deuxième trimestre de 2010. La consommation progresse depuis le troisième trimestre de 2009, mais faiblement étant donné l'ampleur de sa réduction antérieure. Par ailleurs, l'investissement dans les biens d'équipement professionnel et les logiciels a augmenté vigoureusement récemment, sous l'effet de la demande extérieure, du rebond des bénéfices et de la normalisation de la situation financière. Cependant, l'emploi n'a pas encore rebondi de manière durable et vigoureuse, et l'activité immobilière reste très faible.
- Le Japon et la zone euro restent bien en deçà des niveaux de production d'avant la crise et demeurent tributaires de la demande extérieure. Au Japon, la relance budgétaire et le rebond du commerce mondial, ainsi que la forte demande ailleurs en Asie ont dopé la croissance de la production depuis le quatrième trimestre de 2009, mais l'activité s'est affaiblie sensiblement au deuxième trimestre de 2010. Dans la zone euro, tirée par l'Allemagne, l'activité n'a fait preuve d'une vigueur significative qu'au deuxième trimestre de cette année, après un mauvais hiver. La dépendance de la zone euro à l'égard du crédit bancaire freine la demande, car

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

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

Le commerce mondial et la production industrielle ont continué de rebondir, et l'emploi a commencé à se redresser dans les pays avancés. Les ventes de détail ont repris. Elles sont soutenues dans les pays émergents, mais pas dans les pays avancés, la confiance des consommateurs restant faible. Récemment, la confiance dans l'industrie manufacturière a fléchi, mais elle reste compatible avec une nouvelle expansion.



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

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

<sup>2</sup>En DTS.

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

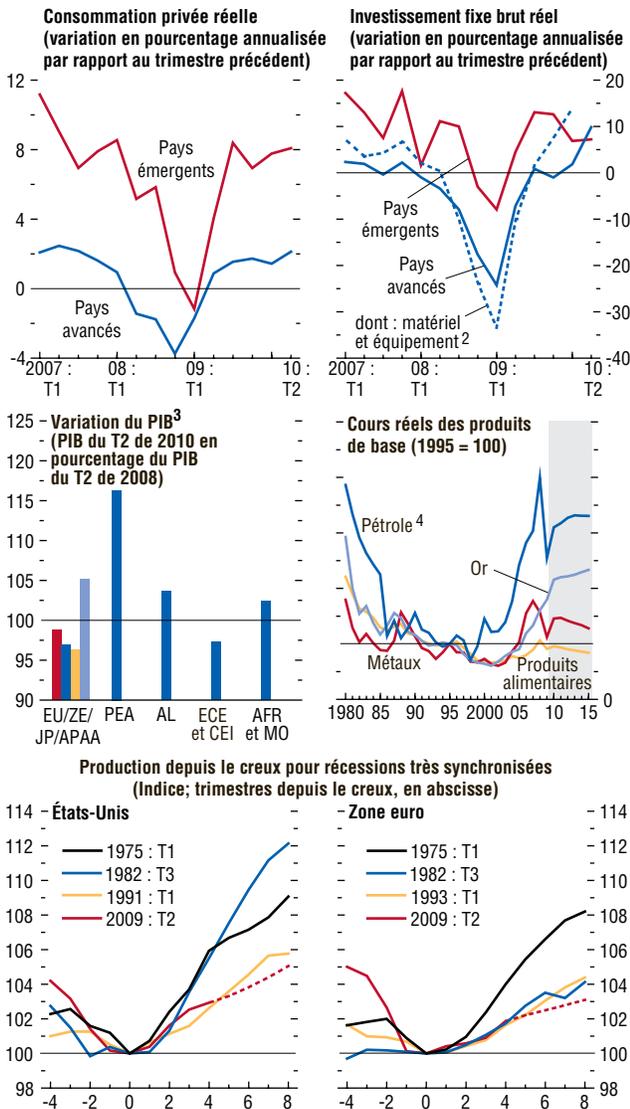
<sup>4</sup>Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taïwan et zone euro.

<sup>5</sup>Les données sur la confiance des consommateurs au Japon sont fondées sur un indice de diffusion, où des valeurs supérieures à 50 indiquent un raffermissement de la confiance.

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

(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

La consommation privée s'est redressée de manière impressionnante dans les pays émergents, mais est à la traîne dans les pays avancés. Cependant, l'investissement hors construction a rebondi dans les pays avancés : des facteurs à moyen terme plutôt qu'à court terme portent donc de plus en plus l'activité, ce qui est de bon augure pour l'emploi et la consommation. La production dans de nombreux pays avancés reste voisine ou au-dessous de son niveau d'avant la crise. Les cours des produits de base ont rebondi. Les hausses récentes des cours du blé ne sont pas représentatives de l'évolution plus générale des prix alimentaires.



Source : estimations des services du FMI.

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

<sup>2</sup>Moyennes pondérées par la PPA des produits métalliques et du matériel pour la zone euro, des usines et de l'équipement pour le Japon, des usines et du matériel pour le Royaume-Uni, et de l'équipement et des logiciels pour les États-Unis.

<sup>3</sup>EU/ZE/JP/APAA : États-Unis/zone euro/Japon/autres pays asiatiques avancés, PEA : pays émergents d'Asie, AL : Amérique latine, ECO et CEI : Europe centrale et orientale et Communauté des États indépendants, AFR et MO : Afrique et Moyen-Orient.

<sup>4</sup>Moyenne simple des cours au comptant du UK Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate.

les banques restent exceptionnellement prudentes en matière de prêts. Cependant, la dépréciation de l'euro, qui avait atteint des sommets, commence à profiter au secteur des biens échangeables, et l'investissement fixe se redresse modérément.

Dans les pays émergents, la croissance a avoisiné 8 % au premier semestre de l'année. Comme dans les pays avancés, la situation varie largement d'une région à l'autre et au sein même des régions, les pays d'Asie et d'Amérique latine étant les plus dynamiques. Dans ces deux régions, l'investissement fixe a augmenté vigoureusement, tandis que la reconstitution des stocks a ralenti et que les mesures de relance sont retirées. Cela indique qu'une demande privée autonome prend le pas sur les facteurs à court terme liés à l'action des pouvoirs publics dans la reprise.

- Dans les pays émergents d'Asie, la croissance a avoisiné 9½ % : la vigoureuse demande intérieure s'est propagée de la Chine, de l'Inde et l'Indonésie aux autres économies asiatiques. En Chine, une relance budgétaire d'envergure, une forte expansion du crédit et plusieurs mesures ponctuelles visant à accroître le revenu et la consommation des ménages ont porté la croissance de la demande intérieure à près de 13 % en 2009, ce qui a contribué à une forte baisse de l'excédent des transactions courantes. La reprise est maintenant bien installée, et la relance engagée par les pouvoirs publics fait place à une croissance tirée par le secteur privé.

- Les pays d'Amérique latine se sont redressés vigoureusement aussi, la croissance du PIB réel avoisinant 7 %. La reprise est tirée par le Brésil, où la croissance du PIB réel s'approche de 10 % depuis le troisième trimestre de 2009 et où des signes de surchauffe apparaissent aujourd'hui. Plusieurs autres pays eux aussi enregistrent de nouveau une croissance vigoureuse. Cependant, le Mexique est à la traîne, en partie à cause de ses relations commerciales importantes avec les États-Unis. La croissance mexicaine s'est redressée récemment grâce à la hausse des exportations vers les États-Unis, mais l'écart de production demeure élevé.

- De nombreux pays en développement ont été moins touchés par la récession mondiale et semblent maintenant participer au redressement du commerce mondial, et les estimations de croissance en 2010 sont généralement encourageantes. Selon

les données disponibles pour les pays d'Afrique et du Moyen-Orient, la croissance devrait être vigoureuse. Par contre, les pays qui ont été particulièrement touchés par la crise ont du mal à retrouver une croissance soutenue, notamment de nombreux pays émergents d'Europe et de nombreux pays de la Communauté des États indépendants, où la reprise reste bien plus modérée.

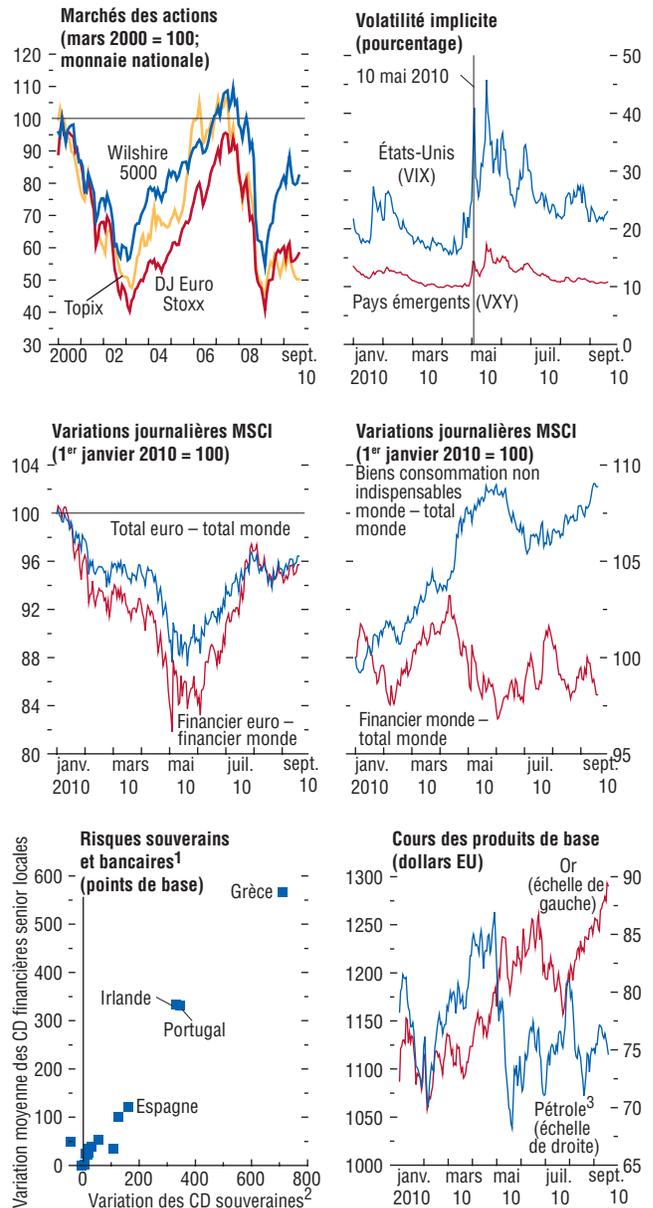
Dans les pays avancés, le chômage n'a reculé que modérément après les sommets atteints. On estime que plus de 210 millions de personnes dans le monde sont sans travail, soit une hausse de plus de 30 millions depuis 2007. Trois quarts de l'augmentation se trouvent dans les pays avancés (le reste dans les pays émergents). Aux États-Unis, les chômeurs sont confrontés à des périodes de chômage d'une durée record, et les données récentes font apparaître un ralentissement de la croissance de l'emploi au deuxième trimestre. Dans la zone euro, le marché du travail continue de bien résister en Allemagne, compte tenu de la gravité de la récession, mais en Espagne le chômage, très élevé, ne montre aucun signe de fléchissement, en raison des rigidités du marché du travail et de la débâcle de la construction. Dans les pays émergents, le chômage a dans l'ensemble baissé, parallèlement au raffermissement de la reprise, à quelques exceptions près (par exemple, l'Afrique du Sud).

**Menaces sur la stabilité financière**

La stabilité financière a beaucoup souffert au premier semestre de l'année. Comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*, GFSR), la volatilité des marchés a augmenté et l'appétit pour le risque a diminué lorsque des ventes massives de titres de la dette souveraine de pays vulnérables de la zone euro ont secoué les systèmes bancaires et ont provoqué une crise systémique du fait de la propagation des problèmes de financement aux banques et aux États souverains. En conséquence, les craintes existantes concernant la viabilité de la reprise se sont aggravées et les cours des actions de manière plus générale ont fléchi. Sur de nombreuses bourses, les cours ont chuté de 10 à 15 % (graphique 1.3). Dans un premier temps, ce sont principalement les actions financières et les marchés européens qui ont

**Graphique 1.3. Évolution récente des marchés financiers**

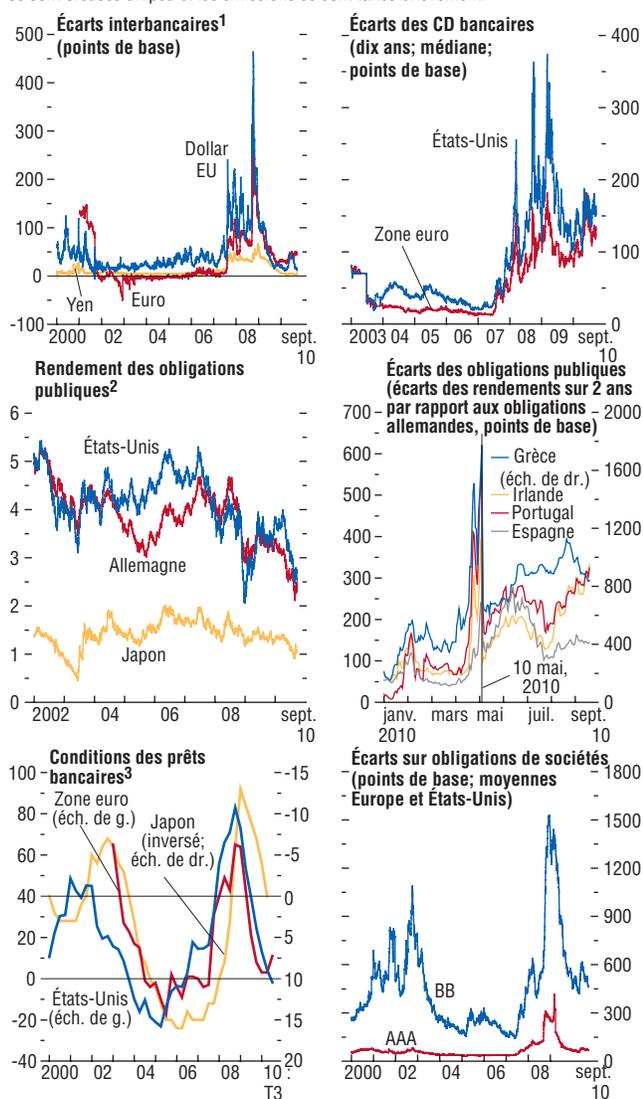
Les marchés d'actions ont perdu une partie des gains élevés réalisés en 2009, et la volatilité est montée en flèche au premier trimestre. Les actions financières en Europe ont le plus souffert. Cependant, du fait des craintes croissantes concernant la viabilité de la reprise, les pertes se sont propagées aux autres régions et secteurs, en particulier aux entreprises produisant des biens de consommation autres que de première nécessité. Les cours des produits de base ont reculé de manière générale, mais ceux de l'or se sont envolés, en raison de l'aversion croissante des investisseurs pour le risque.



Sources : Bloomberg Financial Markets; Thomson Datastream et calculs des services du FMI.  
 1 Octobre 2009-juillet 2010.  
 2 CD : couverture de défaillance.  
 3 Moyenne simple des cours au comptant du UK Brent, Dubai Fateh et West Texas Intermediate crude oil.

### Graphique 1.4. Évolution des marchés du crédit parvenus à maturité

Des problèmes de financement sont réapparus sur les marchés bancaires des pays avancés, mais les tensions sont restées bien plus faibles qu'il y a un an. Les rendements obligataires en Allemagne, au Japon et aux États-Unis ont fléchi en raison de la fuite des investisseurs vers des placements sûrs et des craintes croissantes concernant la viabilité de la reprise. Cependant, les rendements dans les pays vulnérables de la zone euro ont augmenté à cause des craintes concernant le niveau élevé des déficits et dettes publics et extérieurs. En dépit des turbulences, les conditions d'octroi de prêts bancaires dans les principaux pays ont continué de se normaliser. Les écarts sur obligations de sociétés se sont creusés un peu et les émissions se sont tariées brièvement.



Sources : Bank of America/Merrill Lynch; Banque du Japon; Bloomberg Financial Markets; Banque centrale européenne; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Écart LIBOR à trois mois/taux des bons du Trésor à trois mois.

<sup>2</sup>CD = couverture de défaillance.

<sup>3</sup>Obligations publiques à 10 ans.

<sup>4</sup>Pourcentage des participants selon lesquels les critères d'octroi de prêts ont été durcis «considérablement» ou «un peu» moins celui des participants selon lesquels les critères ont été assouplis «considérablement» ou «un peu» ces trois derniers mois. Enquête sur les variations des critères pour les prêts ou lignes de crédit aux entreprises pour la zone euro; moyenne des enquêtes sur les variations des critères pour les prêts commerciaux/industriels et immobiliers commerciaux pour les États-Unis; indice de diffusion «accommodant» moins «strict»; enquête Tankan auprès des institutions financières pour le Japon.

reculé. Les primes de risque sur les obligations de sociétés ont augmenté (graphique 1.4), et les émissions d'obligations de sociétés se sont pratiquement tariées en mai. Les émissions obligataires dans les pays émergents ont aussi nettement diminué (graphique 1.5).

Les remous sur les marchés de la dette souveraine au deuxième trimestre ont mis à mal la reprise. Il n'y a eu que des effets de propagation limités sur les emprunteurs souverains au-delà des pays vulnérables de la zone euro, en partie du fait d'une «recherche de la qualité» sur les principaux marchés (graphique 1.6). Néanmoins, on a observé des augmentations modérées et brèves des écarts de taux pour les pays de la zone euro dont la solvabilité est généralement considérée égale à celle de l'Allemagne, et cela souligne l'incertitude de l'environnement pour tous les émetteurs souverains. Selon une analyse de corrélation (au-delà de celle figurant au graphique 1.6), l'évolution des primes de risque souverain en mai et en juin s'explique dans une large mesure par l'interaction entre les engagements nets/déficits extérieurs élevés d'une part et les dettes/déficits publics élevés d'autre part. Il est probable que le fait de s'attaquer simultanément aux problèmes de finances publiques et de compétitivité alors que la conjoncture extérieure se détériore pèsera lourdement sur la croissance, ce qui explique peut-être pourquoi certains systèmes bancaires de la zone euro ont été mis particulièrement sous pression.

### Des signes de normalisation, mais avec des facteurs importants de vulnérabilité

Ces derniers mois, la situation financière s'est de nouveau améliorée. Les risques extrêmes ont été réduits par des mesures sans précédent en Europe, tels que le programme de rachat d'obligations souveraines de la Banque centrale européenne (BCE) et le mécanisme de stabilisation européen des gouvernements de la zone euro, et par une concentration de l'ajustement budgétaire dans la phase initiale en réaction aux pressions du marché. Cependant, les facteurs de vulnérabilité souveraine et bancaire constituent un problème majeur alors qu'il subsiste des craintes quant aux risques pesant sur la reprise mondiale.

- Les adjudications d'obligations souveraines dans la zone euro ont permis de renouveler des échéances substantielles, quoique à des coûts plus élevés.

Néanmoins, les craintes concernant des non-renouvellements restent élevées.

- Après avoir diminué nettement en mai, les émissions d'obligations de sociétés non financières dans les pays avancés et d'obligations souveraines et de sociétés dans les pays émergents se sont quelque peu redressées en juin et davantage jusqu'à fin septembre.

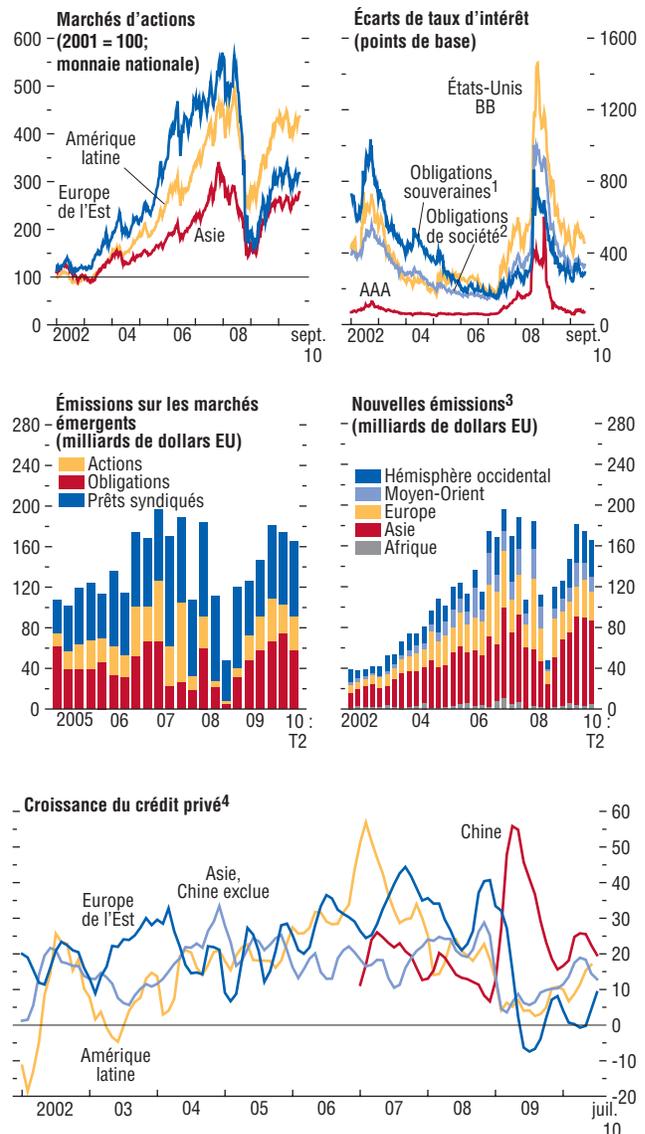
Les marchés ont généralement bien accueilli les tests de résistance du Comité des autorités de contrôle bancaire européenne aux fins d'une meilleure communication d'informations. Après ces tests, les écarts de taux sur les couvertures de défaillance pour les obligations bancaires de la zone euro ont fléchi, les actions bancaires se sont redressées et plusieurs banques ont fait appel avec succès aux marchés obligataires. Cependant, une catégorisation importante sur les marchés interbancaires et le recours encore élevé de nombreuses banques au financement de la BCE semblent indiquer qu'il subsiste des problèmes importants.

La reprise a contribué à améliorer la santé du système bancaire. Selon l'édition d'octobre 2010 du GFSR, les réductions de valeur et provisions sur prêts des banques ont atteint 2.200 milliards de dollars, contre une estimation de 2.300 milliards de dollars en avril 2010. Les banques ont continué de réaliser ces réductions de valeur, dont plus de trois quarts sont déjà déclarées, le solde avoisinant 550 milliards de dollars. En outre, le ratio moyen des fonds propres de base dans le système bancaire mondial est passé à plus de 10 % à la fin de 2009, bien que cela s'explique dans une large mesure par des recapitalisations publiques, étant donné que moins de la moitié des capitaux a été levée sur les marchés.

Globalement, cependant, compte tenu de la montée de l'incertitude sur le plan économique, de la poursuite de la réduction du levier d'endettement et des effets de contagion souverains, les systèmes bancaires principaux restent vulnérables à des chocs de confiance et sont fortement tributaires du soutien de l'État ou de la banque centrale. Comme expliqué plus en détail ci-dessous, les banques sont confrontées à des besoins de refinancement importants sur des marchés de financement de gros qui ne fonctionnent pas encore bien. Cela pose des problèmes particuliers pour les banques de la zone euro, car elles sont fort tributaires

### Graphique 1.5. Conditions de financement des pays émergents

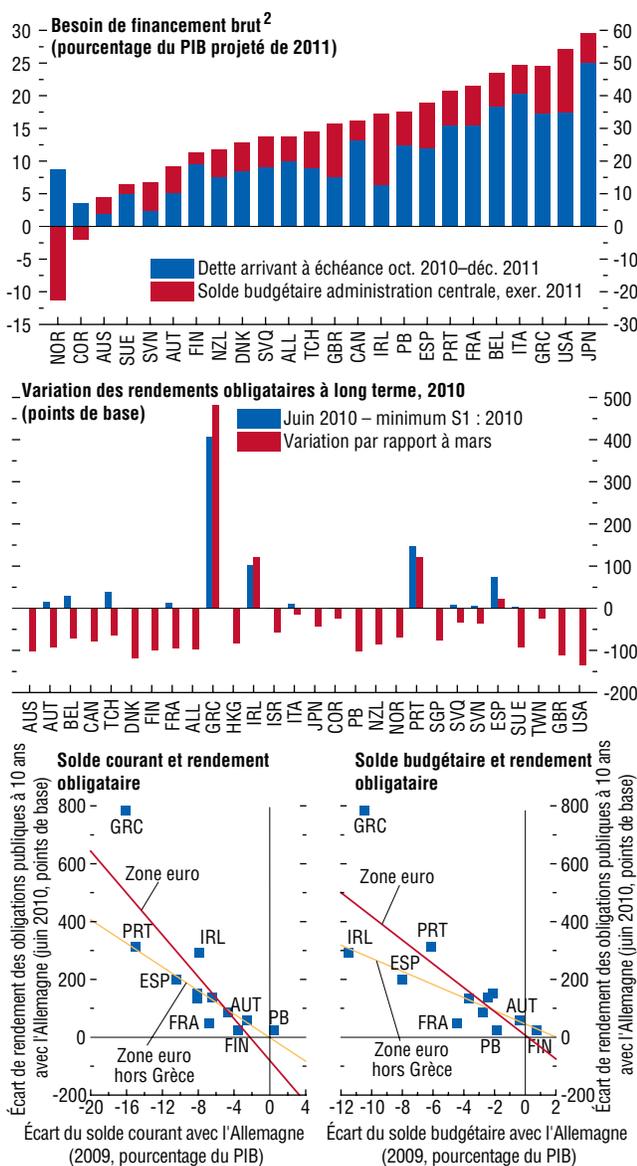
Dans les pays émergents, les marchés d'actions ont aussi cédé une faible partie de leurs gains antérieurs pendant les turbulences de mai et de juin. Les écarts de taux se sont creusés modérément et les émissions ont fléchi. Cependant, les marchés locaux du crédit bancaire continuent de se redresser, quoique avec retard dans les pays émergents d'Europe. La Chine a ralenti la croissance très élevée du crédit pour s'attaquer à des problèmes macroprudentiels croissants.



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

### Graphique 1.6. Financement du secteur public<sup>1</sup>

Les besoins de financement du secteur public sont très élevés dans de nombreux pays. Cependant, la demande de dette souveraine est restée vigoureuse en raison d'une forte aversion pour le risque. Les taux des obligations publiques à long terme de la plupart des pays avancés ont donc fléchi depuis mars 2010 tandis que les craintes concernant la reprise augmentaient. Même au plus fort des turbulences en juin, seuls quelques pays ont enregistré un creusement notable des écarts de taux. Dans la zone euro, un creusement des écarts est corrélé négativement avec des soldes courants ou budgétaires solides.



Source : estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup> ALL : Allemagne; AUS : Australie; AUT : Autriche; BEL : Belgique; CAN : Canada; COR : Corée; DNK : Danemark; ESP : Espagne; USA : États-Unis; FIN : Finlande; FRA : France; GRC : Grèce; HKG : Hong Kong (RAS); IRL : Irlande; ISL : Islande; ISR : Israël; ITA : Italie; JPN : Japon; NOR : Norvège; NZL : Nouvelle-Zélande; PB : Pays-Bas; PRT : Portugal; GBR : Royaume-Uni; SGP : Singapour; SVQ : République slovaque; SVN : Slovénie; SUE : Suède; TWN : province chinoise de Taïwan; TCH : République tchèque;  
<sup>2</sup> Tous échelle de gauche, sauf le Japon (échelle de droite).

des marchés de financement de gros. Comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du GFSR, le système financier demeure vulnérable, car les volants de capitaux et de liquidités sont insuffisants pour soutenir la confiance des marchés en cas de nouvelles tensions.

### Volatilité des taux de change et des cours des produits de base

Les turbulences financières ont entraîné de fortes variations des taux de change au premier semestre de 2010 (graphique 1.7). L'euro s'est déprécié d'environ 15 % en valeur effective réelle, mais il s'est redressé quelque peu et s'échange aujourd'hui à un niveau correspondant plus ou moins aux paramètres fondamentaux à moyen terme, selon les estimations des services du FMI. Le dollar américain s'est apprécié en valeur effective réelle lorsque l'aversion pour le risque a augmenté en mai et en juin, mais il a depuis retrouvé un niveau observé précédemment dans l'année, plus haut que le niveau conforme aux paramètres fondamentaux à moyen terme. Le yen s'est affaibli brièvement en avril, mais il s'apprécie depuis et s'établit aujourd'hui plus de 25 % au-dessus de son niveau de 2007, ce qui a poussé les autorités à intervenir sur les marchés des changes par crainte de fluctuations perturbatrices. À son niveau actuel, le yen reste plus ou moins conforme aux paramètres fondamentaux à moyen terme. À quelques exceptions près, les monnaies des pays émergents d'Asie, y compris le renminbi, se sont appréciées modérément en valeur effective réelle. Cependant, bon nombre de ces monnaies restent sous-évaluées par rapport aux paramètres fondamentaux à moyen terme.

Pour ce qui est des cours des produits de base, une partie des fortes progressions observées pendant la phase initiale de la reprise a été annulée (voir graphiques 1.2 et 1.3). Ces progressions rapides s'expliquaient par la combinaison d'une demande vigoureuse dans les pays émergents et, compte tenu de la phase du cycle, de faibles stocks pour certains produits (appendice 1.1). Cependant, les cours des métaux précieux ont continué de monter en flèche pendant les turbulences, alors que les investisseurs peu enclins à prendre des risques vendaient massivement. Par ailleurs, les révisions à la baisse, pour des raisons climatiques, des récoltes attendues par certains grands exportateurs ont fait monter récemment les cours du blé. Bien que le marché du blé reste

bien moins tendu que pendant l'envolée des cours de 2007–08 et que les cours d'autres produits alimentaires et intrants agricoles (par exemple, les engrais) n'aient pas beaucoup augmenté, les pouvoirs publics devront peut-être prendre des mesures pour protéger les pauvres contre de fortes hausses des cours de denrées de consommation courante telles que le blé.

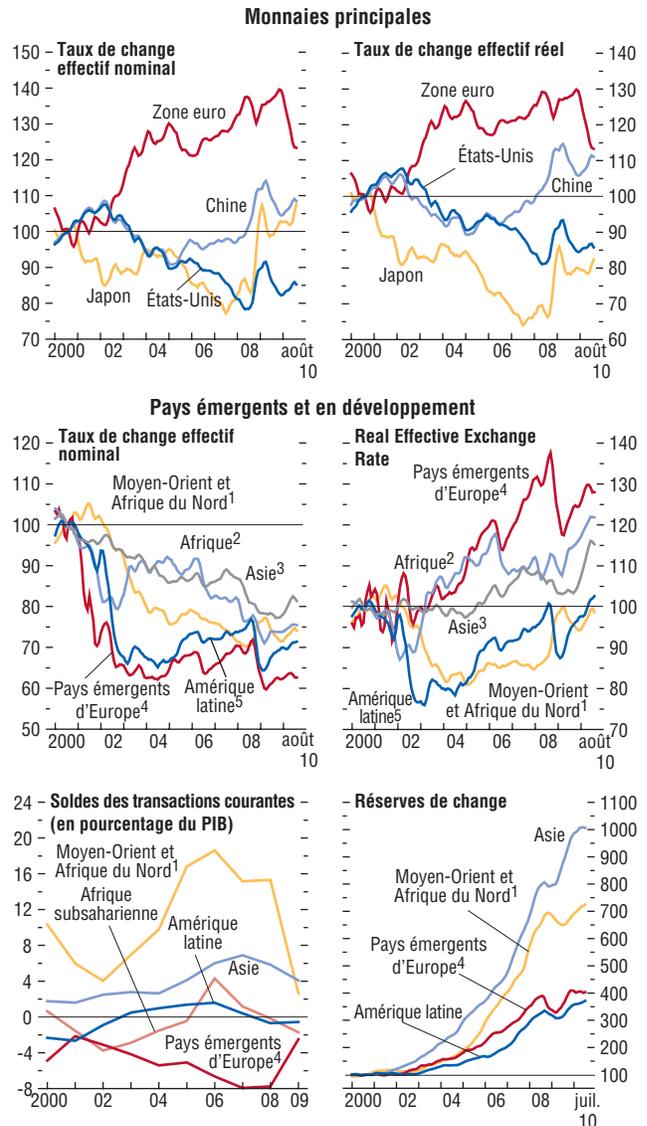
### Doutes quant au rythme de la reprise

Jusqu'à présent, la reprise économique se déroule plus ou moins comme prévu. Une reprise durable et saine repose sur deux rééquilibrages : un rééquilibrage interne, avec un renforcement de la demande privée dans les pays avancés, qui permettrait de rééquilibrer les budgets, et un rééquilibrage externe, avec une augmentation des exportations nettes dans les pays en déficit, comme les États-Unis, et une diminution des exportations nettes dans les pays en excédent, notamment dans les pays émergents d'Asie. Ces deux rééquilibrages agissent fortement l'un sur l'autre. Une hausse des exportations nettes dans les pays avancés implique une augmentation de la demande et une accélération de la croissance, ce qui facilite le rééquilibrage budgétaire. À court terme, l'incertitude élevée sur les marchés financiers, la faiblesse des marchés immobiliers, des bilans des ménages et des revenus, ainsi que le ralentissement de la reconstitution des stocks freinera le passage d'une reprise portée par l'action des pouvoirs publics à une reprise tirée par le secteur privé dans les pays avancés. Dans la plupart des pays émergents, la demande intérieure devrait être vigoureuse par rapport aux reprises qui ont suivi les récessions mondiales dans le passé, grâce à l'amélioration des paramètres fondamentaux. À moyen terme, cependant, il est peu probable que la demande intérieure soit suffisamment vigoureuse pour compenser l'affaiblissement de la demande dans les pays avancés, et en conséquence le rééquilibrage de la demande mondiale devrait faire long feu. Par ailleurs, à moins que les politiques financières et structurelles soient sensiblement renforcées, la production potentielle dans les pays avancés restera probablement bien en deçà de son niveau d'avant la crise. La combinaison de ces facteurs présage une reprise lente et languissante, qui cadre dans l'ensemble avec les projections antérieures des *Perspectives de l'économie mondiale*, et qui risque d'être révisée à la baisse.

### Graphique 1.7. Secteur extérieur

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

L'euro s'est déprécié sensiblement en mai et en juin 2010, alors que les monnaies de la Chine, du Japon et des États-Unis se sont appréciées. De manière plus générale, les monnaies de nombreux pays émergents se sont appréciées notablement après les creux enregistrés pendant la crise. Beaucoup de pays émergents, notamment en Asie, accumulent des réserves de change, ce qui ralentit le rééquilibrage de la demande mondiale.



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

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

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

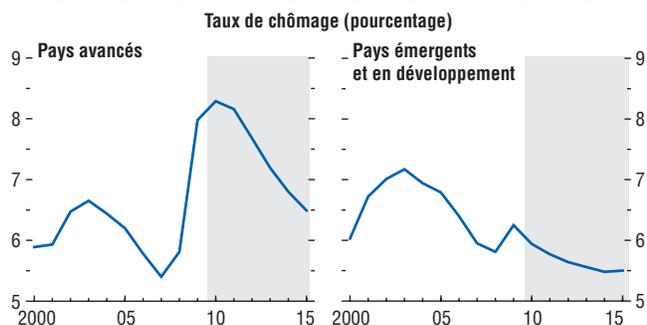
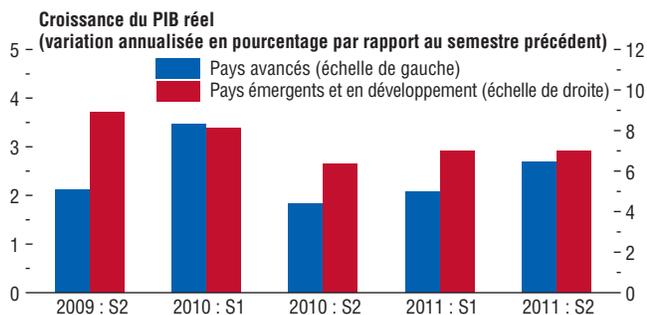
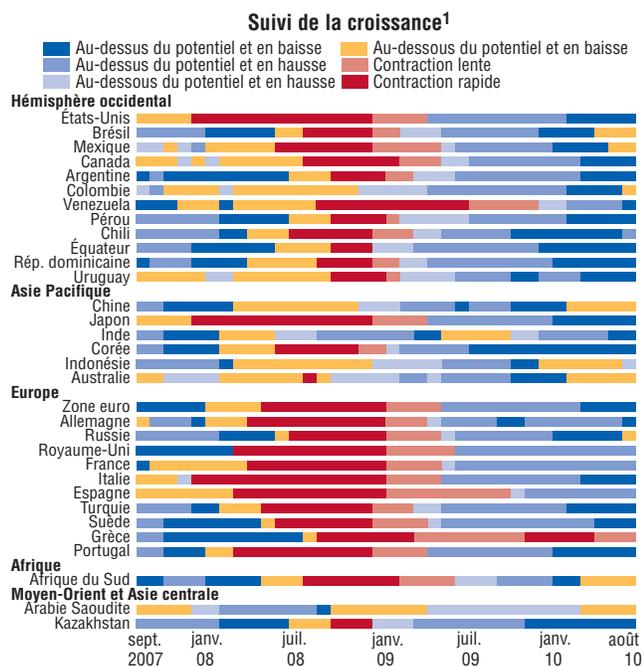
<sup>3</sup>À l'exclusion de la Chine.

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

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

### Graphique 1.8. Prévisions à court terme

Les indicateurs avancés et de confiance laissent entrevoir un fléchissement de la dynamique de croissance dans de nombreuses régions. Cependant, cette dernière devrait rester supérieure au taux tendanciel des PEM. L'activité devrait ralentir au deuxième semestre de 2010, puis s'accroître de nouveau, du fait du retrait de la relance puis de la hausse de la demande privée. Cette évolution est la plus évidente dans les pays avancés. Le chômage restera élevé pendant quelque temps dans de nombreux pays avancés.



Sources : Haver Analytics; et estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>Au sein des régions, les pays sont répertoriés selon la taille de leur économie.

### Doutes quant aux perspectives à court terme

L'élan de la reprise mondiale semble ralentir au troisième trimestre tant dans les pays avancés que dans les pays émergents. Cependant, selon les services du FMI, la croissance reste supérieure à son potentiel dans bien des endroits (graphique 1.8 et appendice 1.2). Cela s'explique par une croissance exceptionnellement forte dans l'industrie manufacturière et le commerce au cours de l'année écoulée. Il s'agit maintenant de savoir comment la reprise évoluera pendant le reste de l'année 2010 et en 2011. Parmi les facteurs négatifs, le rebond des stocks devrait être lent, les mesures de relance budgétaire sont en train d'être retirées et l'incertitude persiste sur les marchés financiers. Si l'on y ajoute les facteurs positifs qui sont attendus, il est probable que la reprise sera lente à court terme, avant d'accroître de nouveau en 2011, mais dans les pays avancés, elle restera peu soutenue au regard des chiffres du passé. Par ailleurs, la reprise reste vulnérable aux chocs, et les facteurs de détérioration prédominent.

### Moteurs de la reprise à court terme

La croissance vigoureuse dans de nombreux pays émergents tire la reprise à court terme. Dans la plupart de ces pays, la reprise semble être entrée dans une phase où elle s'entretient d'elle-même, en allant au-delà de la reconstitution des stocks pour s'appuyer sur la consommation et l'investissement fixe, qui sont vigoureux parce que les fortes augmentations de la production industrielle ont amoindri l'excédent des capacités (graphiques 1.2 et 1.9). Les pays émergents ont beaucoup mieux résisté au ralentissement de l'économie mondiale : leur croissance tendancielle est vigoureuse et ils ont évité les excès financiers (encadré 1.1). De nombreux pays en développement, en particulier d'Afrique subsaharienne, ont été moins touchés par le ralentissement de l'économie mondiale et enregistrent une croissance vigoureuse de la demande intérieure. Une forte croissance des importations devrait réduire l'excédent global des transactions courantes (prêts nets) des pays émergents et en développement d'environ 3½ % du PIB en 2008 à environ 1½ % du PIB en 2011. Comme l'explique l'édition d'octobre 2010 du GFSR, l'amélioration relative des perspectives de croissance, un déplacement de la répartition mondiale d'actifs et les taux d'intérêt faibles qui sont attendus sur les

marchés parvenus à maturité continuent d'encourager les flux de capitaux vers les pays émergents.

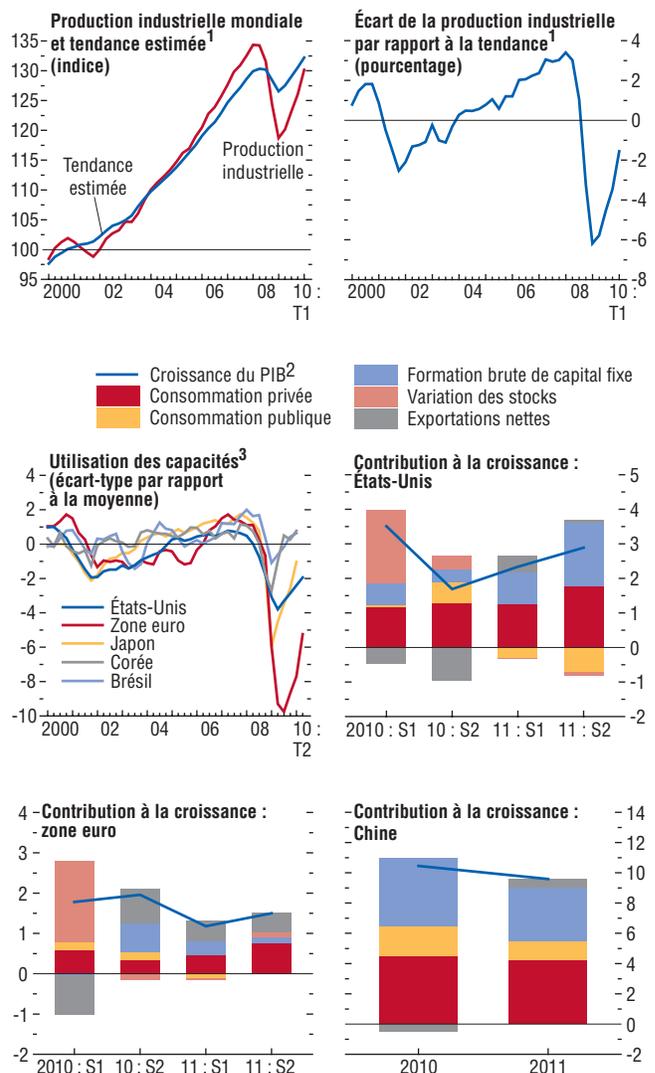
Dans les pays avancés, l'industrie manufacturière et l'investissement dans les machines et l'outillage devraient continuer de se redresser. La production industrielle reste largement en deçà de son niveau d'avant la crise, en raison des effets négatifs de l'incertitude et de la situation financière sur les achats de biens qui peuvent être remis à plus tard, à savoir les biens de consommation durables et les biens d'équipement (voir graphique 1.9). Bien qu'une partie de la perte de production soit peut-être permanente, le reste disparaîtra sans doute progressivement à mesure de l'amélioration de la situation financière et de la diminution de l'incertitude. L'investissement dans les machines et l'outillage semble déjà se raffermir dans plusieurs pays avancés. En outre, le désendettement des sociétés non financières en est déjà à un stade plus avancé que celui des ménages (graphique 1.10), ce qui s'explique par une accumulation plus faible de dettes pendant la dernière décennie et le redressement vigoureux de la rentabilité et des flux de trésorerie. C'est particulièrement le cas aux États-Unis, où les entreprises ont fortement réduit l'investissement et les salaires au début de la récession. La vigueur de la production observée jusqu'à fin juillet continuera probablement de stimuler l'investissement, tandis que l'accumulation de stocks ralentit.

Les récentes turbulences ont interrompu la phase ascendante du cycle du crédit, mais ne l'ont pas fait dérailler. La croissance du crédit s'accélère de nouveau dans de nombreux pays émergents, à l'exception des pays touchés par la crise en Europe orientale (voir graphique 1.5). Dans les principaux pays avancés, des enquêtes montrent que les prêts bancaires ont cessé de diminuer (voir graphique 1.4). Les reculs dans la zone euro se sont avérés plus modérés que prévu pendant les remous du printemps dernier sur les marchés, et les banques américaines ont assoupli leurs critères d'octroi de prêts au deuxième trimestre. Les modifications réglementaires visant à renforcer les fonds propres et à décourager la prise de risque excessive ne devraient pas avoir d'effets négatifs majeurs sur les prêts à court terme.

Les cours des produits de base se sont stabilisés après une remontée initiale. Les cours du pétrole brut, qui fluctuent entre 75 et 80 dollars le baril, sont plus élevés qu'à l'habitude à ce stade d'une reprise. Il en va

**Graphique 1.9. Dynamique de la reprise**

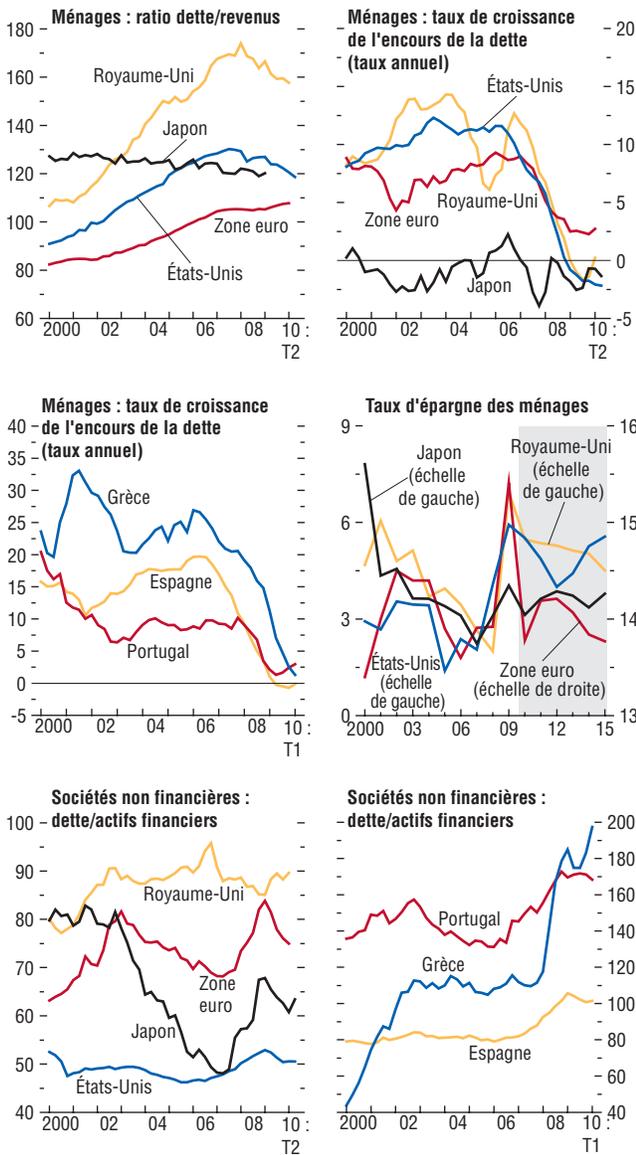
Pendant la crise, la production industrielle a baissé bien plus que ne le laissait entrevoir la relation tendancielle entre la production et le PIB. Cela s'explique par une forte baisse des achats de biens pouvant être remis à plus tard. La production industrielle continuera de rattraper le PIB, mais plus lentement. Le rebond porté par les stocks est pour l'essentiel terminé; à mesure que les taux d'utilisation des capacités augmentent, l'investissement devrait progresser, et contribuer de plus en plus à la croissance de la production.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>Tendance estimée à l'aide d'une relation de cointégration avec le PIB mondial.  
<sup>2</sup>Variation annualisée en pourcentage par rapport au semestre précédent pour les États-Unis et la zone euro, et variation en pourcentage pour la Chine.  
<sup>3</sup>Données standardisées à l'aide de moyennes et d'écart-types des 10 années qui ont précédé la crise.

**Graphique 1.10. Bilans et taux d'épargne**  
(En pourcentage)

La dette des ménages a cessé d'augmenter en 2009 aux États-Unis et au Royaume-Uni. Dans la zone euro, elle a continué de progresser jusqu'à fin 2009, principalement en dehors de l'Allemagne. Dans certains pays vulnérables, l'emprunt est en train de fortement baisser. Le désendettement des sociétés non financières en est déjà à un stade plus avancé que celui des ménages, sauf dans quelques pays vulnérables.



Sources : Haver Analytics; et estimations des services du FMI.

de même pour d'autres produits de base, notamment les métaux. Il s'agit d'un effet persistant des marchés tendus d'avant la crise. Cependant, il y a maintenant beaucoup de capacités inutilisées dans les industries extractives, probablement assez pour satisfaire la demande jusqu'à la fin de 2011 (appendice 1.1). Dans le même sens, les marchés à terme prévoient des cours plus ou moins inchangés pour le pétrole et beaucoup d'autres produits de base à court terme.

**Facteurs freinant une reprise à court terme**

Bien que la confiance revienne sur les marchés financiers, l'édition d'octobre 2010 du GFSR souligne que la forte volatilité et en particulier le risque souverain, le financement des banques et la réforme inachevée de la réglementation restent des sources de préoccupation. Parmi les autres facteurs qui pèsent sur la reprise figurent la faiblesse des marchés immobiliers, le retrait de l'impulsion budgétaire et le chômage élevé.

**Forte incertitude sur les marchés financiers**

Faute de programmes solides et crédibles de rééquilibrage budgétaire à moyen terme, les marchés de la dette souveraine continuent de représenter un risque pour la reprise. La dette souveraine qui arrive à échéance dans les pays vulnérables de la zone euro pendant le reste de cette année et en 2011 est considérable (voir graphique 1.6). Pour refinancer cette dette, ces pays feront face à une forte concurrence étant donné les besoins de refinancement élevés d'autres pays avancés. Tout regain de tension sur les marchés de la dette souveraine pourrait provoquer une chaîne de réactions négatives entre ces marchés et le secteur financier, qui nuirait fortement à la reprise.

Les banques font face aussi à un « mur » de dettes arrivant à échéance, qui représente des risques importants pour la normalisation de la situation du crédit. Elles n'ont guère progressé dans l'allongement des échéances de leur financement, et en conséquence, plus de 4.000 milliards de dollars de dettes devront être refinancés au cours des 24 prochains mois. Certains établissements pourraient facilement être confrontés à des problèmes de financement, à cause de nouveaux remous sur les marchés de la dette souveraine, de la faiblesse persistante des marchés immobiliers ou d'une dégradation de l'activité économique. En raison des relations complexes qui existent au sein

### Encadré 1.1. Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?

L'économie mondiale n'a que récemment commencé à sortir de la pire récession depuis la Deuxième Guerre mondiale. Dans les pays avancés, on prévoit une reprise faible comparativement à celles ayant suivi les récessions antérieures; en effet, les ménages et les institutions financières tentent de redresser leurs bilans, la distribution du crédit est freinée et l'incertitude persiste en matière de demande et d'emploi.

Quelles sont les perspectives des pays émergents? Ils ont longtemps été censés suivre l'évolution des pays avancés — on dit que, quand les États-Unis éternuent, le reste du monde s'enrhume. Si c'était vrai, les pays émergents s'apprêteraient à connaître une période de croissance inférieure à la moyenne.

Mais cette hypothèse est-elle exacte? On examine ici la croissance des pays émergents à la suite des récessions antérieures des pays avancés. La conclusion est frappante : ils ont eu de meilleurs résultats après les plus récentes de ces récessions qu'après celles des années 70 et 80. Ce fait est vérifié par les différentes mesures de performance. Pourtant, les pays émergents sont aussi devenus plus corrélés aux pays avancés. Il y a peut-être une explication à cette dichotomie de tendances : l'amélioration des politiques internes a renforcé la résistance aux chocs des pays émergents, alors même qu'une intégration accrue a augmenté la corrélation entre leurs cycles conjoncturels et ceux des pays avancés.

L'analyse porte sur quatre récessions des pays avancés : 1974–75, 1980–83, 1991–93, et 2001. Ces dates correspondent aux récessions américaines recensées par le National Bureau of Economic Research (NBER)<sup>1</sup>. Toutes ont été fortes à l'échelle mondiale et la production a baissé dans la majorité des pays avancés pendant les trois premières<sup>2</sup>.

Pour suivre la performance des pays émergents postérieurement aux récessions majeures des pays avancés, des paramètres clairs sont nécessaires. Le PIB réel est une mesure évidente des résultats macro-

économiques, mais relativement à quoi? On peut se référer au taux de croissance d'une économie avant la crise — en se demandant si elle a été capable de rebondir avec un taux de croissance supérieur à la moyenne immédiatement après la récession ou si elle a connu une période de croissance inférieure à la moyenne. Il est possible de le mesurer en calculant la différence entre le taux de croissance moyen des trois années postérieures à la récession et celui des trois années antérieures. C'est ce que l'on appelle les «différences de croissance». Une autre méthode consiste à estimer la perte de production résultant du choc, en calculant pour chaque économie la différence entre le niveau de production trois ans après la récession et celui obtenu en extrapolant une tendance basée sur les sept années de croissance précédant la récession. C'est ce que l'on appelle «les différences de niveau». Le troisième paramètre est l'état de l'économie mondiale après la récession — on se demande alors comment chaque économie est parvenue à faire face au choc relativement au reste du monde. Il faut pour cela calculer la différence entre le taux de croissance moyen d'un pays émergent donné dans les trois années suivant la récession et le taux de croissance moyen pendant la même période des pays avancés (moyenne pondérée par les parités de pouvoir d'achat). C'est ce que l'on appelle la «croissance relative».

En examinant au moyen de ces mesures les données de PIB réel des pays émergents après les quatre récessions considérées ici des pays avancés, on trouve un résultat surprenant<sup>3</sup> : leur perfor-

<sup>3</sup>Les économies émergentes sont regroupées comme suit : l'Asie (Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan, Thaïlande); l'Amérique latine (Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou); les autres (Afrique du sud, Arabie saoudite, Égypte, Hongrie, Israël, Maroc, Pologne, République tchèque, Russie, Turquie). Les pays avancés comprennent l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Islande, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. La catégorie des pays avancés se réfère au classement des pays industriels établi en 1990 pour les *Perspectives de l'économie mondiale*. Celle des économies émergentes est conforme au classement du magazine *The Economist*, auquel on rajoute l'Argentine et le Venezuela. On notera que certaines économies classées actuellement comme avancées l'étaient

Les auteurs de cet encadré sont Jörg Decressin, Alasdair Scott et Petia Topalova.

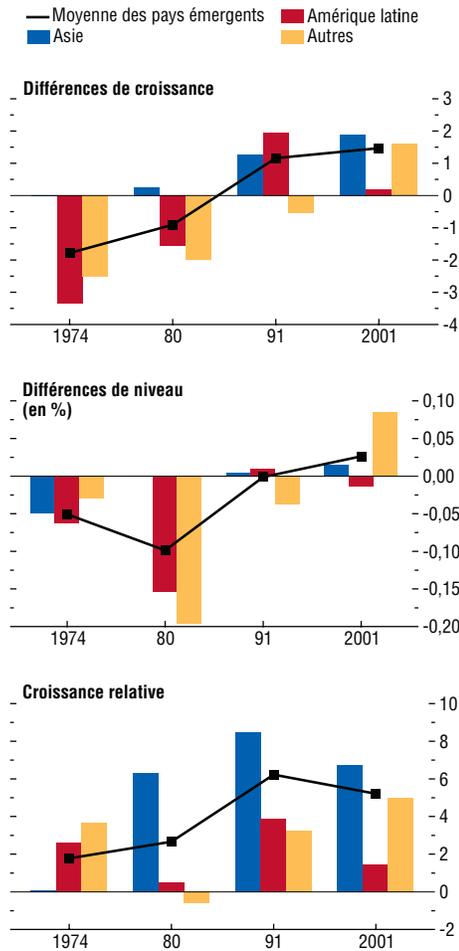
<sup>1</sup>Mais, alors que le NBER a distingué une récession en 1980 et une autre en 1981–82, elles sont ici fusionnées.

<sup>2</sup>C'est pourquoi nous prolongeons la récession de 1991 en incluant 1992 et 1993, période pendant laquelle beaucoup d'économies avancées étaient en récession.

## Encadré 1.1 (fin)

## Performance des pays émergents après les récessions des pays avancés

(en points de pourcentage sauf indication contraire)



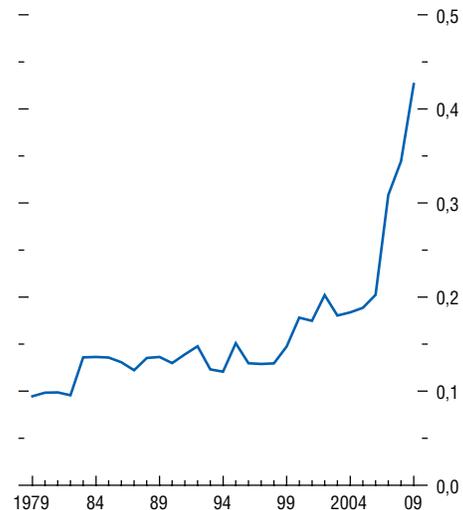
Source : calculs des services du FMI.

mance s'est améliorée à la suite de chaque récession (premier graphique). Dans l'ensemble des pays émergents, la croissance observée trois ans après les récessions de 1991–93 et 2001 dépassait celle des

comme émergentes au début de la période étudiée ici et sont, pour des raisons de comparabilité, maintenues dans le groupe des économies émergentes (RAS de Hong Kong, la Corée et la province chinoise de Taïwan). Chaque catégorie est agrégée en utilisant les pondérations PPA.

## Corrélation des pays avancés et des pays émergents

(Corrélations glissantes, fenêtre à 20 ans, années de fin de fenêtre sur l'abscisse)



Source : calculs des services du FMI.

trois années antérieures. S'agissant des niveaux, les pays émergents ont en fait réalisé des *gains* de production après la récession de 2001 relativement à la tendance antérieure. Enfin, la croissance a été supérieure à celle des pays avancés pendant les périodes suivant ces récessions. En revanche, elle avait été médiocre après les récessions de 1974–75 et de 1980–83, et les pays émergents avaient subi des pertes de production substantielles. Ils avaient alors beaucoup plus souffert que les pays avancés. Mais cette vulnérabilité est bien moins évidente pendant la période récente.

Selon certains, les pays émergents ont de meilleurs résultats grâce au «découplage»<sup>4</sup>. Mais de nombreuses études montrent leur intégration croissante aux marchés commerciaux et financiers mondiaux, qui semble contredire l'hypothèse d'un découplage. En outre, l'histoire économique de beaucoup d'entre eux se caractérise par l'abandon du dirigisme et du centrage sur le marché

<sup>4</sup>Cette opinion a notamment été exprimée par Goldman Sachs au début des années 2000.

interne en faveur de la libéralisation et de l'ouverture à la concurrence étrangère des marchés de biens et de capitaux. Cette tendance est confirmée par un calcul simple des corrélations glissantes entre la production agrégée détendancialisée des pays avancés et émergents (deuxième graphique)<sup>5</sup>. Ces corrélations ont augmenté régulièrement et se sont accélérées dans les années récentes; en fait, les pays émergents sont plus «couplés» que jamais aux pays avancés.

Comment concilier le fait que les pays émergents semblent plus dépendants des pays avancés, mais soient moins touchés par leurs récessions? L'une des possibilités est qu'une meilleure gestion les ait protégés des pires effets des récessions récentes des pays avancés. Des données empiriques laissent penser que les économies à solde extérieur faible ont été particulièrement vulnérables à la crise récente, tandis que celles qui dépendent plus du crédit bancaire que des investissements étrangers sont susceptibles de subir

<sup>5</sup>Comme d'habitude, la série est détendancialisée au moyen d'un filtre Hodrick–Prescott (H-P). Le filtre ne traite pas la variation dans la série au niveau des fréquences du cycle conjoncturel (et plus haut) et supprime les fréquences basses (c'est-à-dire les modifications très graduelles des tendances sous-jacentes).

des sorties de capitaux rapides<sup>6</sup>. De même, l'analyse des quatre périodes examinées ici montre que le solde des paiements courants au début d'une récession dans les pays avancés est un indicateur significatif de la performance ultérieure. Il ressort de données narratives que les pays émergents sont désormais plus flexibles et résistent donc mieux aux chocs externes. Ainsi, la flexibilité des taux de change a contribué à préserver la compétitivité et à faire repartir rapidement les échanges après la récession du début des années 2000, tandis que les entrées de capitaux ont beaucoup moins baissé dans les phases récentes.

Il se pourrait aussi que la tendance apparente à une performance progressivement meilleure des pays émergents soit simplement aléatoire et découle plus de la nature des chocs générateurs des dernières récessions que d'une tendance sous-jacente à une plus grande résistance. Malheureusement, d'un point de vue statistique, il y a trop peu de récessions et trop d'explications possibles pour pouvoir tester rigoureusement les diverses hypothèses. Mais il existe des raisons de penser que la solide performance des pays émergents peut persister.

<sup>6</sup>Voir Milesi-Ferretti et Tille (2010); Walsh (2009); Blanchard, Faruqee et Das (2010); Claessens et autres (2010).

des pays et entre les pays, ces problèmes pourraient rapidement se propager.

La persistance de l'incertitude réglementaire ou l'adoption de mesures réglementaires mal conçues concernant le secteur financier pourraient compromettre la reprise naissante du crédit. Il reste à résoudre de nombreux problèmes sur le plan prudentiel et la taxation de l'activité financière pourrait augmenter : le système financier pourrait devenir plus sûr et moins coûteux pour les contribuables à long terme, mais cela pourrait peser sur la production plus que ne le prévoient les marchés à court terme.

### *Aucune impulsion du marché immobilier*

La situation inextricable du marché immobilier pourrait mettre davantage en péril les bilans des ménages et des banques. La baisse de l'investissement résidentiel a été exceptionnellement forte par rapport aux récessions antérieures. Néanmoins, dans

beaucoup de parties du monde, les prix immobiliers restent élevés par rapport aux indicateurs d'évaluation traditionnels (encadré 1.2). Aux États-Unis, il subsiste beaucoup de propriétés invendues avec des prêts hypothécaires qui dépassent la valeur de marché du bien<sup>1</sup>. Le manque de transactions maintient les stocks à un niveau élevé, ce qui pousse encore plus à la baisse les prix. Dans beaucoup de parties du monde, l'immobilier continuera d'amputer la croissance à court terme, et de représenter un risque pour la stabilité des établissements de prêt.

### *Désendettement des ménages*

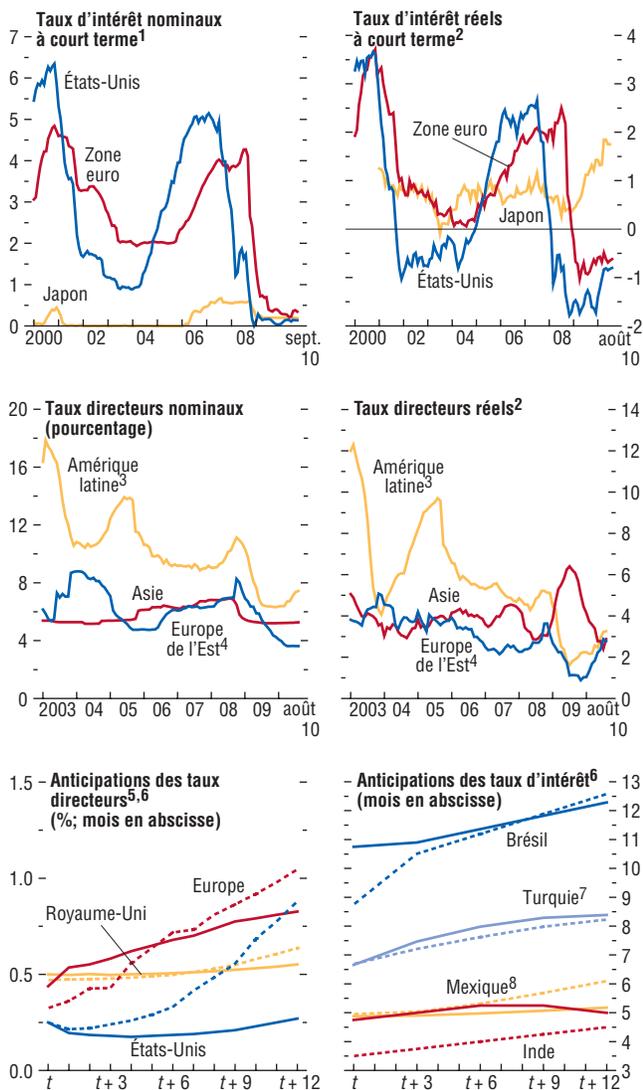
Les ménages continuent d'épargner plus qu'avant la crise pour assainir leurs bilans, mais les taux d'épargne devraient se modérer bientôt (graphique 1.10). L'en-

<sup>1</sup>Voir encadré 1.3 de l'édition d'octobre 2010 du GFSR pour un examen des risques pesant sur le marché immobilier américain.

### Graphique 1.11. Mesures de la politique monétaire et de la liquidité dans les principaux pays avancés

(En pourcentage, sauf indication contraire)

La politique monétaire continue d'offrir un soutien approprié. Tandis que les perspectives sont entourées d'une incertitude croissante, les anticipations de nouveaux relèvements des taux ont été différées, principalement dans les pays avancés.



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

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

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

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

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

<sup>5</sup>Les anticipations reposent sur le taux des fonds fédéraux pour les États-Unis, le taux interbancaire moyen au jour le jour en livre sterling pour le Royaume-Uni et le taux interbancaire offert à terme en euro pour l'Europe; mise à jour : 1<sup>er</sup> septembre 2010.

<sup>6</sup>Mise à jour : 1<sup>er</sup> septembre 2010. La ligne en tirets se réfère au 12 avril 2010.

<sup>7</sup>Écart acheteur/vendeur moyen du taux d'intérêt de référence de la livre turque (TRLIBOR) au 20 août 2010. Certaines périodes sont interpolées de manière linéaire.

<sup>8</sup>Sur la base des « futures » des taux interbancaires à 28 jours.

dettement des ménages a cessé d'augmenter en 2009 aux États-Unis et au Royaume-Uni. S'il en a résulté une baisse notable des ratios de la dette au revenu et de la dette aux actifs financiers, ces ratios restent largement supérieurs à leur niveau d'il y a 10 ans. Dans la zone euro, où l'expansion avant la crise a été rapide dans certains pays, l'endettement a continué d'augmenter jusqu'à la fin de 2009, sauf en Allemagne. Cependant, une forte baisse des emprunts des ménages est maintenant observable, et, à en juger par les ratios d'endettement, les corrections vont peut-être se poursuivre, surtout, mais pas exclusivement, dans les pays vulnérables de la zone euro. Quand même, le désendettement n'exigera peut-être pas de nouvelles hausses importantes des taux d'épargne des ménages : les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* n'incluent pas de nouvelles augmentations.

#### Ralentissement de l'accumulation des stocks

Aux États-Unis et dans plusieurs économies avancées d'Asie, l'accumulation des stocks est déjà rapide et il n'est pas prévu qu'elle continue de s'accélérer. Dans la zone euro et au Japon, les réductions de stocks ont été plus limitées pendant le ralentissement, peut-être à cause de la rétention de main-d'œuvre qui a maintenu la production au même niveau. Dans ces pays aussi, il est peu probable que l'accumulation des stocks s'accélère. En conséquence, les stocks ne seront plus un facteur de soutien, mais bien un facteur neutre pour la reprise.

#### Un soutien différent

Si la politique monétaire restera accommodante, et ce avec de plus en plus d'efficacité à mesure que les marchés financiers s'assainissent, la politique budgétaire deviendra bientôt moins expansionniste. Par ailleurs, le dosage des politiques macroéconomiques au niveau international ne soutiendra que de manière limitée le rééquilibrage de la demande mondiale.

#### Détente du crédit

La plupart des pays continuent de mener à juste titre une politique monétaire de soutien, et les marchés s'attendent à un retour très progressif à des taux d'intérêt plus normaux (graphique 1.11).

- Dans les pays avancés, les banques centrales d'Australie, du Canada, de Corée, d'Israël, de la Nor-

vège, de la Nouvelle-Zélande et de la Suède ont récemment relevé leurs taux d'intérêt directeurs. Cependant, les taux dans ces pays restent très faibles par référence au passé, sauf là où la reprise est déjà mieux établie. La Réserve fédérale américaine, la Banque du Japon, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur principal taux directeur proche de zéro, la Réserve fédérale indiquant que la situation justifie probablement de maintenir des taux exceptionnellement faibles pendant une période prolongée. En réaction aux craintes concernant la viabilité et le rythme de la reprise, les rendements des obligations d'État à long terme ont fortement baissé. Tandis que les établissements et les marchés financiers s'assainissent, les taux d'intérêt faibles devraient donner une impulsion plus vigoureuse.

- Plusieurs pays émergents ont durci leur politique monétaire, en relevant les taux (par exemple, le Brésil, l'Inde, la Malaisie et le Pérou), en augmentant les coefficients de réserves obligatoires (par exemple, la Chine, l'Inde et la Turquie) ou en limitant directement la croissance du crédit (par exemple, la Chine). Le durcissement devrait se poursuivre progressivement : de manière générale, il est prévu que l'inflation sera maîtrisée. Le problème plus urgent dans quelques pays est la forte croissance du crédit pour des achats immobiliers. Dans plusieurs économies asiatiques, les autorités sont intervenues pour ralentir cette croissance du crédit à l'aide d'une réglementation prudentielle. Dans certains pays émergents d'Europe, par contre, les banques centrales ont réduit les taux d'intérêt en réaction à la baisse des tensions sur les prix et à la montée de l'incertitude en Europe occidentale (par exemple, en Hongrie, en Roumanie et en Russie).

Les banques centrales ont eu recours à des mesures de soutien non conventionnelles pendant la crise pour stabiliser les banques et les marchés. Certaines de ces mesures, telles que l'octroi d'une grande quantité de réserves excédentaires au système bancaire, visaient à desserrer le crédit de manière générale lorsque les taux d'intérêt à court terme atteignaient le plancher zéro («assouplissement quantitatif»). D'autres mesures, comme l'achat d'actifs financiers non traditionnels, avaient pour objectif de consolider la confiance et la liquidité sur certains marchés qui s'étaient effondrés («assouplissement qualitatif»). Les banques centrales

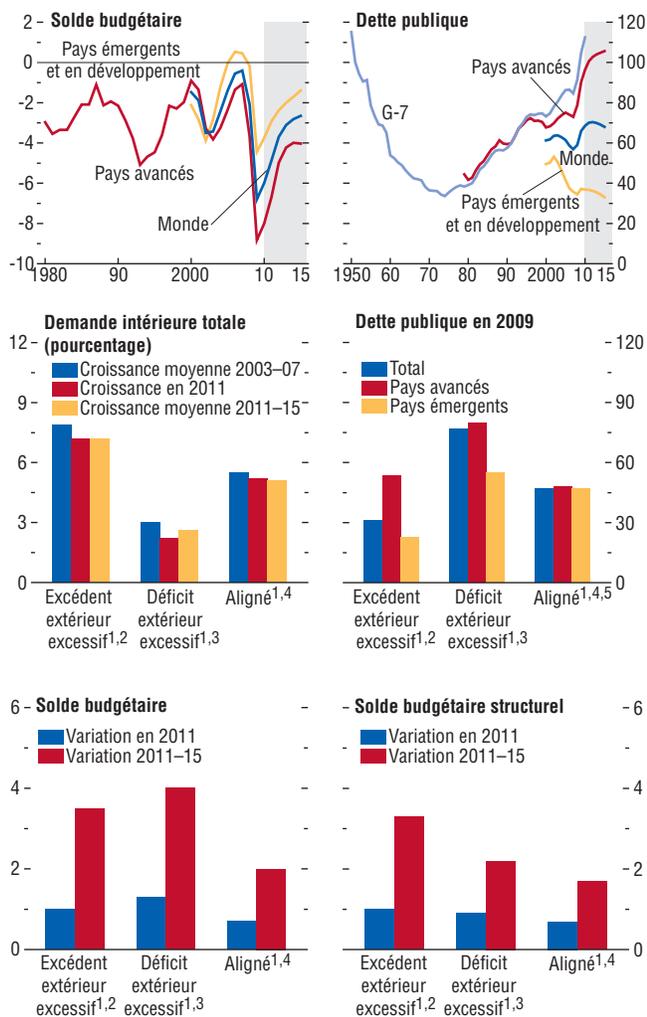
ont à juste titre mis fin à bon nombre de leurs programmes de soutien non conventionnels, mais il y a eu aussi des retours en arrière :

- La Réserve fédérale a mis fin avec raison à la plupart de ses mécanismes d'urgence (par exemple, le Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) a expiré le 30 juin 2010), ainsi qu'à un programme d'achat d'actifs. Cependant, elle a décidé récemment de réinvestir en bons du Trésor à plus long terme les paiements du principal sur son portefeuille de créances des institutions financières spécialisées d'intérêt public et de créances hypothécaires titrisées. Bien que l'effet quantitatif de cette mesure soit limité, cela indique que la Réserve fédérale est résolue à maintenir une politique monétaire de soutien pendant une période prolongée.
- Les nouveaux remous sur les marchés financiers ont poussé la BCE à intervenir sur les marchés des obligations d'État en mettant en place un programme de rachat d'obligations souveraines (Securities Markets Program)<sup>2</sup>. Les achats au titre de ce programme, qui ont avoisiné 60 milliards d'euros, ont contribué à réduire la volatilité et ont maintenant été réduits du fait de la stabilisation de la situation. La BCE a mis fin à son programme d'achats limités d'obligations sécurisées et à son mécanisme de refinancement à long terme sur 12 mois. Cependant, de nombreuses banques restent fort tributaires des mécanismes de financement de la BCE, et il serait risqué d'abandonner les opérations à taux fixe et en quantité illimitée, et de durcir les obligations de garantie. Il est donc nécessaire d'accomplir des progrès rapides dans la recapitalisation bancaire au niveau national.
- La Banque du Japon a mis fin à son programme d'achats limités de billets de trésorerie et d'obligations de société, et a développé un mécanisme de financement visant à réduire les primes. Cependant, du fait de l'appréciation du yen et de la baisse des cours des actions, la situation monétaire s'est tendue et la déflation demeure une menace. Un nouvel assouplissement monétaire sera donc peut-être nécessaire.

<sup>2</sup>Contrairement aux achats d'obligations d'État par la Banque d'Angleterre, qui ont pris fin il y a quelque temps, l'objectif déclaré des interventions de la BCE n'est pas d'abaisser les taux d'intérêt à long terme, mais bien de combattre une volatilité excessive pour assurer le bon fonctionnement de la transmission monétaire.

**Graphique 1.12. Soldes budgétaires et dette publique**  
(En pourcentage du PIB sauf indication contraire)

La politique budgétaire deviendra restrictive en 2011, après avoir été très expansionniste en 2009. Néanmoins, les ratios de la dette publique devraient continuer d'augmenter, faute d'action. La demande intérieure dans les principaux pays émergents ne devrait pas compenser la baisse de la demande qui résultera probablement du rééquilibrage des finances publiques et des bilans des ménages dans les pays avancés. De même, la politique budgétaire des pays émergents et avancés ayant une dette et un excédent extérieur faibles ne devrait pas être très différente de celle menée ailleurs.



Source : calculs des services du FMI.

<sup>1</sup> Sur la base du Groupe consultatif des services du FMI sur les taux de change. Les pays membres du groupe sont l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, le Chili, la Chine, la Colombie, la République tchèque, la zone euro, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, Israël, le Japon, la Corée, la Malaisie, le Mexique, le Pakistan, la Pologne, la Russie, l'Afrique du Sud, la Suède, la Suisse, la Thaïlande, la Turquie, le Royaume-Uni et les États-Unis. Pour un examen détaillé de la méthode de calcul de la surévaluation ou sous-évaluation des taux de change, voir Lee *et al.* (2008).

<sup>2</sup> Ces pays représentent 19,4 % du PIB mondial.

<sup>3</sup> Ces pays représentent 21,6 % du PIB mondial.

<sup>4</sup> Ces pays représentent 44,0 % du PIB mondial.

<sup>5</sup> À l'exclusion du Japon.

- La Banque d'Angleterre a mis fin à son programme d'achat d'obligations de l'État financé par les réserves en février 2010. C'était opportun, étant donné la normalisation de la situation dans de nombreuses parties du secteur financier, la faiblesse des taux d'intérêt à long terme des effets publics et la persistance d'une inflation supérieure à l'objectif fixé (en raison de chocs sur les prix)<sup>3</sup>.
- D'autres banques centrales, par exemple en Australie, au Canada et en Suède, et dans des pays émergents, ont dans une large mesure retiré les mesures de soutien à la liquidité, car leurs marchés financiers se sont assainis et leurs économies se sont redressées vigoureusement. En fait, plusieurs pays émergents ont durci leurs politiques et pratiques prudentielles en réaction à une montée en flèche des entrées de capitaux ou à une croissance rapide du crédit.
- Étant donné les énormes besoins de financement en dollars de nombreuses banques commerciales en dehors des États-Unis, la Réserve fédérale et les banques centrales du Canada, de la zone euro, du Japon, de la Suisse et du Royaume-Uni ont remis en place récemment leurs mécanismes de swap en dollars alors que des problèmes de financement en dollars apparaissaient lors des remous financiers en mai et en juin.  
Les ventes d'actifs, le durcissement des obligations de garantie et l'élimination d'autres mesures de soutien au financement doivent être progressifs, car la volatilité des marchés reste élevée, les banques demeurent vulnérables, divers marchés de financement de gros ne fonctionnent pas bien et de nombreux marchés immobiliers sont faibles<sup>4</sup>. Entre-temps, les banques centrales peuvent absorber les liquidités de diverses manières si des risques d'inflation apparaissent<sup>5</sup>.

### Rééquilibrage budgétaire

La politique budgétaire sera durcie en 2011 (graphique 1.12). Dans les pays avancés, les soldes budgétaires se sont détériorés (en d'autres termes, les déficits

<sup>3</sup> Des actifs du secteur privé ont encore été achetés en quantités modestes, mais ces achats sont financés par l'émission de bons du Trésor ou dans le cadre d'opérations de gestion de trésorerie.

<sup>4</sup> Aucune des grandes banques centrales n'a examiné un calendrier de vente de titres.

<sup>5</sup> La Réserve fédérale a mis en place récemment un mécanisme de dépôts à terme et a testé des opérations de mise en pension de titres pour absorber des liquidités, si nécessaire.

ont augmenté) d'environ 5 % du PIB en 2009, après une détérioration de 2½ % en 2008. En termes structurels, ou en termes corrigés des variations cycliques, la dégradation a avoisiné 2½ % en 2009, les 2½ % restants résultent des effets automatiques de la récession sur les recettes fiscales et les dépenses sociales. Il est maintenant prévu que les soldes progressent d'environ ¾ % en 2010 et de 1¼ % en 2011, en raison d'une hausse des recettes et d'une diminution des dépenses allant de pair avec la reprise, et d'un relâchement discrétionnaire durable en 2010 (environ ¼ % du PIB), qui serait suivi d'un durcissement de 1 % en 2011<sup>6</sup>. Dans les pays émergents, il est prévu que les soldes budgétaires augmentent de ¾ % du PIB en 2010 et encore de ¾ % en 2011, après une baisse de près de 4½ % du PIB en 2009.

Ce durcissement budgétaire aura probablement un effet de freinage pour la plupart des pays en 2011, même s'il est difficile de déterminer l'ampleur de cet effet. Le chapitre 3 présente une analyse économétrique de rééquilibrages budgétaires antérieurs dans les pays avancés : il en ressort qu'un durcissement budgétaire de 1 % du PIB a généralement entraîné une baisse de 1 % de la demande intérieure après deux ans, environ la moitié de l'effet sur le PIB réel étant généralement compensé par une hausse des exportations nettes. Les événements antérieurs ne sont peut-être pas un bon indicateur de l'effet probable du rééquilibrage budgétaire dans les circonstances actuelles, mais plusieurs facteurs laissent entrevoir un effet de freinage à court terme, en particulier dans les principaux pays avancés. La mise en place de programmes de rééquilibrage budgétaire à moyen terme qui soient crédibles et favorables à la croissance aurait des effets bénéfiques sur l'investissement, mais de manière générale des plans de ce type n'existent pas. En outre, alors qu'un grand nombre de pays vont procéder à un ajustement au même moment, le canal des exportations disparaîtra. Par ailleurs, comme les marchés s'attendent déjà à ce que les taux directeurs dans les grands pays avancés restent proches de zéro au cours de l'année à venir, la politique monétaire conventionnelle ne peut offrir qu'une aide limitée à court terme

<sup>6</sup>Cela représente un rééquilibrage de ¼ % du PIB de plus que prévu dans l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour 2010–11, avec un resserrement supplémentaire d'environ 1 % du PIB dans la zone euro et un resserrement inférieur de ½ % du PIB aux États-Unis.

lorsque la demande s'affaiblira, contrairement à ce qui s'est passé lors de certains rééquilibrages antérieurs. On a relativement peu d'information quant à l'efficacité des mesures non conventionnelles d'assouplissement monétaire lorsque la politique budgétaire est durcie.

### Prévisions pour 2010–11

Dans l'ensemble, il est prévu que la reprise se poursuive plus ou moins en phase avec les prévisions antérieures. Comme les facteurs négatifs et positifs vont *grosso modo* s'annuler au cours des deux prochaines années, les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* pour 2010 et 2011 ne font apparaître guère de changement pour la croissance mondiale. Le PIB mondial devrait progresser de 4,8 % en 2010 et de 4,2 % en 2011 (tableau 1.1 et graphique 1.13). Il est supposé que les risques de dégradation qui ont été recensés ne se matérialisent pas : l'incertitude élevée pèserait sur la demande privée, mais n'empêcherait pas un redressement durable de l'investissement, de l'emploi et de la consommation des ménages. Cela compense dans une large mesure le retrait de l'impulsion budgétaire, à compter du deuxième semestre de 2010.

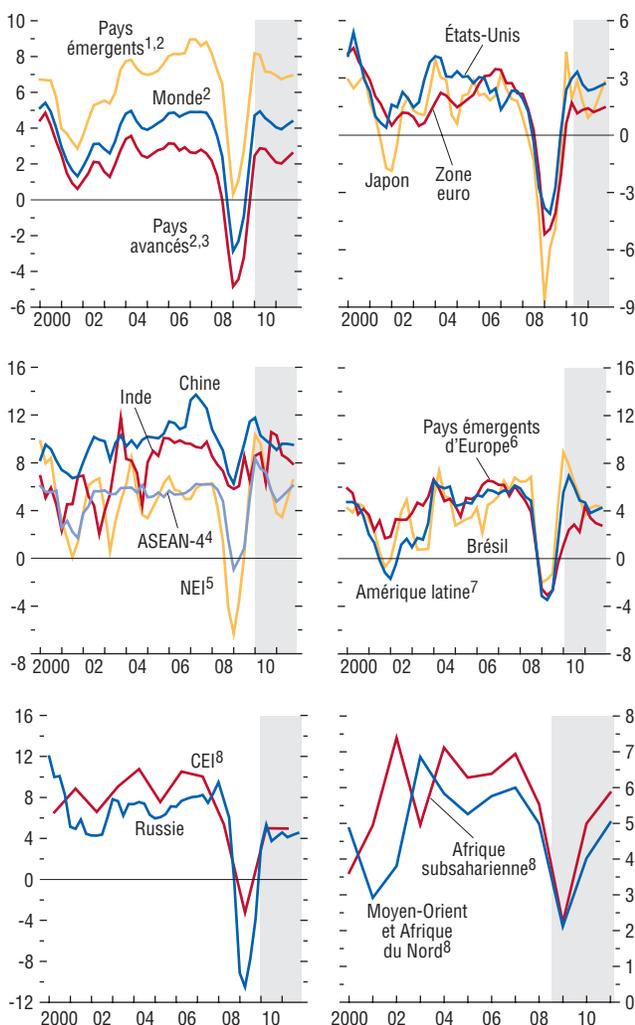
La stabilité des taux annuels de croissance masque un ralentissement temporaire de l'activité. Dans les pays avancés, où la croissance du PIB est estimée à 3½ % au premier semestre de 2010, la croissance prévue pour le deuxième semestre est de 1¾ %. Ensuite, en réaction à des facteurs expansionnistes, la croissance dépasse 2½ % en 2011 (voir graphique 1.8). Ces taux sont faibles compte tenu de la gravité de la récession et du volume des capacités excédentaires, et cela signifie que le chômage élevé diminuera très lentement. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance, généralement saine, ralentit aussi au deuxième semestre de 2010, pour avoisiner 6¼ %.

En général, l'inflation devrait rester faible dans un contexte caractérisé par un excédent persistant de capacités et un chômage élevé (graphique 1.14). Cependant, le redressement des cours des produits de base a fait monter le niveau des prix à la consommation en 2010. En conséquence, dans les pays avancés, l'inflation non corrigée a avoisiné 1¾ % pendant de nombreux mois, mais a commencé récemment à fléchir, pour s'établir au-dessous de 1½ %. L'inflation hors alimentation et énergie a été beaucoup plus faible, et est tombée récemment au-dessous de 1 %. Dans les pays

### Graphique 1.13 Perspectives mondiales

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

Comme les facteurs négatifs et positifs vont plus ou moins s'annuler dans les deux prochaines années, la croissance mondiale ne devrait guère varier en 2010 et 2011 selon les PEM. Dans les pays avancés, la croissance devrait rester faible, compte tenu de la gravité de la récession et du volume des capacités excédentaires. Dans les pays émergents, la croissance devrait être vigoureuse, par rapport à celle observée après des récessions mondiales antérieures, sauf dans plusieurs pays émergents d'Europe et dans la Communauté des États indépendants.



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

<sup>1</sup>Afrique du Sud, Chine, Inde, Russie, Turquie et pays figurant dans les notes 4, 6 et 7.

<sup>2</sup>Inclut uniquement les pays qui communiquent des données trimestrielles.

<sup>3</sup>Australie, Canada, Corée, Danemark, États-Unis, RAS de Hong Kong, Israël, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, République tchèque, Royaume-Uni, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taïwan et zone euro.

<sup>4</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

<sup>5</sup>Nouvelles économies industrielles (NEI) : Corée, RAS de Hong Kong, Singapour et province chinoise de Taïwan.

<sup>6</sup>Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie et Pologne.

<sup>7</sup>Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela.

<sup>8</sup>Variation annuelle en pourcentage sur un an.

émergents, l'inflation non corrigée et l'inflation hors alimentation et énergie avoisinent 5¼ % et 3 %, respectivement. Alors que, selon les indicateurs de marché, les cours des produits de base devraient rester stables et que les pressions à la baisse sur les salaires diminuent progressivement, l'inflation non corrigée et l'inflation hors alimentation et énergie devraient converger en 2011 aux environs de 1¼ % dans les pays avancés et de 5 % dans les pays émergents et en développement. Dans certains grands pays émergents, les contraintes de capacité commencent à faire monter les prix : par exemple, le Brésil a enregistré des hausses progressives des tensions inflationnistes, et l'Inde une forte hausse de l'inflation.

#### Les prévisions risquent d'être révisées à la baisse

Les projections de croissance risquent d'être révisées à la baisse plutôt qu'à la hausse. La situation financière et macroéconomique va probablement rester instable aussi longtemps que les faiblesses économiques fondamentales persistent et que les réformes nécessaires ne seront pas achevées. Les risques principaux ont déjà été examinés. Il est à noter que la marge de manœuvre dans les pays avancés a diminué. Les besoins de refinancement au dernier trimestre de 2010 et en 2011 seront considérables. Par exemple, parmi les principaux pays avancés, le Japon devra émettre un volume brut de titres publics dont la valeur dépasse 40 % de son PIB; en France, en Italie et aux États-Unis, la valeur des émissions dépasse 20 % du PIB (voir graphique 1.6). Avec un tel volume d'émissions sur les marchés obligataires, de faibles perturbations pourraient se propager rapidement parmi les marchés de la dette souveraine, influencer sur la confiance des investisseurs et entraver la reprise.

Par ailleurs, le secteur financier demeure très fragile. Les banques font face à des besoins de financement considérables alors que les marchés restent très peu enclins à prendre des risques. Comme les événements récents l'ont montré, les problèmes de financement de certains établissements peuvent avoir des ramifications macroéconomiques majeures. De nouvelles insuffisances de fonds propres qui exigeraient une aide supplémentaire de la part des pouvoirs publics au secteur financier intensifieraient la pression sur les finances publiques, ce qui pourrait refroidir davantage l'état d'esprit des marchés.

- Dans la zone euro, comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du GFSR, une intensification des pro-

blèmes de financement pourrait de nouveau mettre à mal les systèmes bancaires. Faute d'action, cela pourrait réanimer la réduction du levier d'endettement et la chaîne de réaction négative entre le système bancaire de la zone euro et l'économie régionale.

- Aux États-Unis, le secteur immobilier pourrait fléchir de nouveau, et exposer des poches de vulnérabilité dans le système bancaire. Un test de résistance des 40 premières sociétés de holding bancaire américaines indique que, dans un scénario défavorable où les prix de l'immobilier résidentiel et commercial diminuent de 6 % et de 9 %, respectivement, et où la croissance du PIB réel tombe à 1,2 % en 2011, les banques auraient besoin de 57 milliards de dollars de capitaux supplémentaires pour maintenir à 6 % leur ratio fonds propres de base/actifs pondérés par les risques. Si les fonds propres des banques américaines semblent donc suffisants dans l'ensemble, sans l'intervention des institutions financières spécialisées d'intérêt public et d'autres organismes publics, bien plus de capitaux seraient nécessaires.
- Au Japon, une perturbation à court terme du marché des obligations publiques reste peu probable, mais les facteurs qui soutiennent aujourd'hui le marché obligataire japonais devraient progressivement s'affaiblir. En outre, le fait que les banques détiennent de plus en plus d'obligations publiques dans leurs portefeuilles et que l'allongement de leurs échéances accroît le risque de taux d'intérêt crée un risque pour la stabilité financière si les rendements des obligations publiques augmentaient soudainement.

### Indicateurs de risques quantitatifs

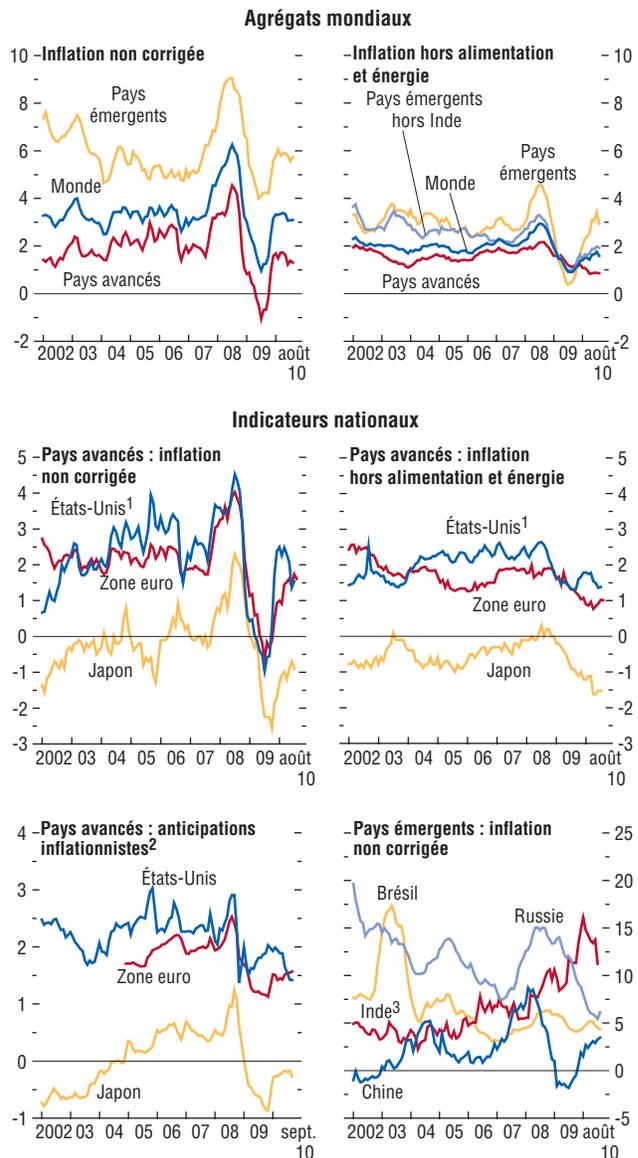
Les indicateurs quantitatifs des services du FMI confirment que les risques pesant sur l'activité demeurent élevés en 2011 (graphique 1.15). En particulier, les risques mesurés par la dispersion des prévisions des analystes pour la croissance du PIB réel ou l'inflation, les options sur le cours du pétrole et l'indice de volatilité du marché des options de Chicago (Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index, VIX)<sup>7</sup> ont récemment augmenté à des degrés divers, même s'ils restent sensiblement

<sup>7</sup>VIX est une mesure courante de la volatilité implicite des options sur l'indice Standard & Poor's (S&P) 500.

### Graphique 1.14. Inflation mondiale

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

L'inflation devrait rester faible étant donné la persistance de capacités excédentaires et d'un chômage élevé. Le redressement des cours des produits de base a fait monter les prix à la consommation. Comme les indicateurs de marché montrent que les cours des produits de base devraient rester stables et que les tensions à la baisse sur les salaires diminuent progressivement, l'inflation non corrigée et l'inflation hors alimentation et énergie devraient converger aux environs de 1¼ % dans les pays avancés et de 5 % dans les pays émergents en 2011. Les tensions inflationnistes sont plus fortes dans les pays qui ont des antécédents d'inflation instable ou qui sont plus proches de leur pleine capacité.



Sources : Consensus Economics; Haver analytics; et calculs des services du FMI.

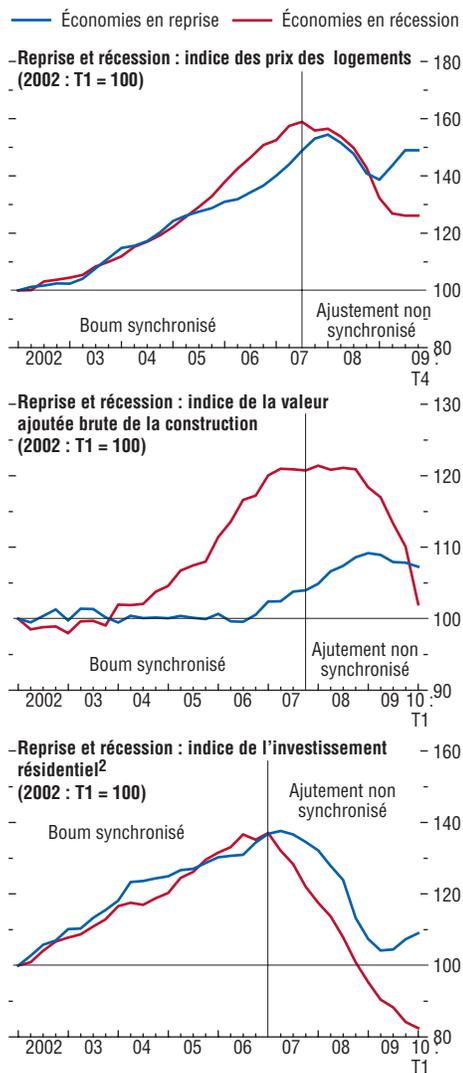
<sup>1</sup>Déflateur des dépenses de consommation des ménages.

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

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

## Encadré 1.2. Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier

### Ajustement non synchronisé<sup>1</sup>



Sources : sources nationales; Organisation de coopération et de développement économiques, *Global Property Guide*; et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Les économies en reprise sont l'Australie, le Canada, la Chine, la Finlande, RAS de Hong Kong, la Nouvelle-Zélande, la Norvège, Singapour et la Suède. Les économies en récession sont la Bulgarie, la Croatie, le Danemark, l'Estonie, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Islande, l'Irlande, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, les Pays-Bas, les Philippines, la Pologne, la Russie, la République slovaque, la Slovénie, l'Afrique du sud, l'Espagne, les Émirats arabes unis, le Royaume-Uni et les États-Unis. Les prix de l'immobilier baissant depuis longtemps en Allemagne et au Japon, ces pays ne sont pas inclus.

<sup>2</sup>Les données concernant l'investissement résidentiel ne portent que sur les pays avancés.

L'immobilier a été un facteur de stimulation pendant les reprises passées, mais il ne l'est pas cette fois. Dans de nombreux pays avancés, le désendettement des ménages et le redéploiement des ressources hors du secteur de la construction freineront l'activité. Au Royaume-Uni et aux États-Unis, le problème est assez sérieux pour faire craindre une rechute du marché de l'immobilier. Celui-ci redémarre dans certaines économies, appartenant surtout à la région Asie-Pacifique, mais la crainte d'une surchauffe conduit à prendre des mesures qui empêcheront sans doute ce secteur de donner une impulsion à la croissance à court terme.

### Évolution récente des marchés de l'immobilier

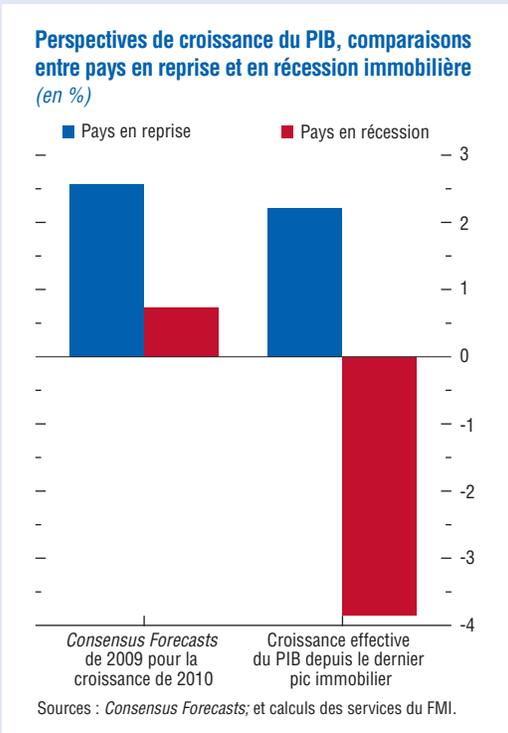
Si le boum de l'immobilier observé de 2002 à 2007 a été synchronisé, la suite ne l'est pas. Les économies se divisent *grosso modo* en deux catégories (premier graphique)<sup>1</sup> :

- *Les économies en récession* : dans la grande majorité des cas, les prix des logements continuent à baisser ou se stabilisent progressivement, ce qui entraîne une contraction de la valeur ajoutée brute (VAB) du secteur de la construction et de l'investissement résidentiel. Dans ces économies, les prix baissent de plus de 10 % par an depuis 2007, après avoir augmenté de quelque 8½ % par an de 2000 à 2007. Depuis cette date, la baisse cumulée de l'investissement résidentiel est proche de 30 %.
- *Les économies en reprise* : dans plusieurs économies de la région Asie-Pacifique ainsi que dans la plupart des pays scandinaves et au Canada, on assiste à une remontée des prix des logements et de l'investissement résidentiel, couplée à une stabilisation de la VAB du secteur de la construction.

Les économies en reprise sont celles qui ont les meilleures perspectives de croissance après la crise et aussi les meilleurs résultats sur ce plan (deuxième graphique). L'importance relative du boum ayant précédé la récession explique aussi l'évolution différen-

Les principaux auteurs de cet encadré sont Deniz Igan et Prakash Loungani. Philippe Bracke et Jair Rodriguez ont fourni une assistance au travail de recherche.

<sup>1</sup>Un troisième groupe d'économies se situe entre les deux. Dans ce petit groupe (composé de l'Autriche, de la Belgique, de la Colombie, d'Israël et de la Suisse), les prix des logements progressent modérément — quelque 2 % par an au lieu de 2½ % de 2000 à 2007 — et l'investissement résidentiel stagne.

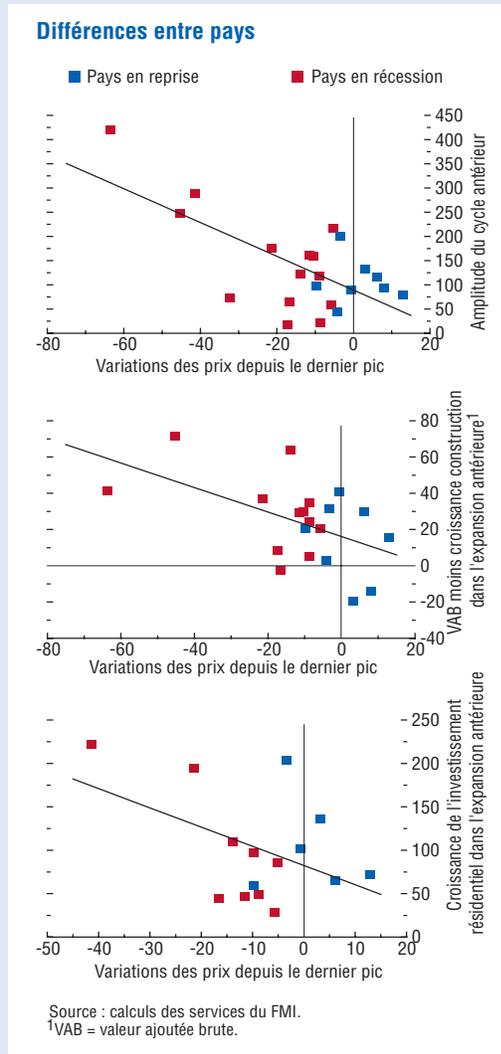


ciée, selon les pays, du marché de l'immobilier depuis 2007. Plus le boum a été fort, plus dure a été la chute (troisième graphique)<sup>2</sup>.

#### Effondrement de l'investissement résidentiel dans les pays avancés

Dans les pays avancés, l'amélioration de l'accès au crédit distingue nettement le cycle immobilier de la décennie écoulée des cycles antérieurs. L'aisance des conditions monétaires et l'innovation financière ont permis aux ménages d'obtenir plus facilement des crédits et fait augmenter l'endettement. À cause du processus de désendettement, l'incidence macroéconomique de la crise immobilière pourrait être plus grande que par le passé. De plus, le désendettement des ménages est beaucoup plus lent que celui des entreprises ou du secteur financier. La raison en est que la principale composante du bilan d'un ménage, tant à l'actif qu'au passif, est souvent l'immobilier, qui est

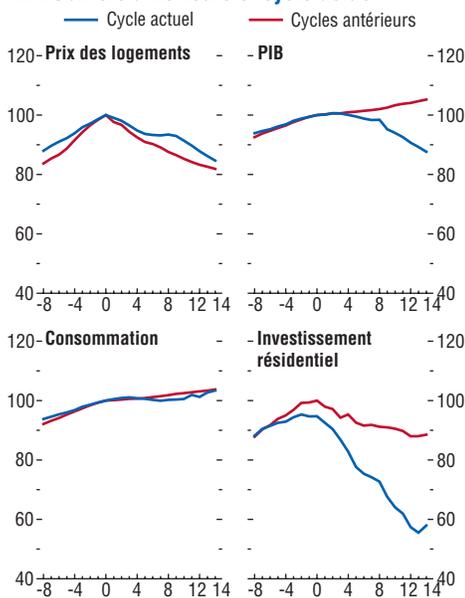
<sup>2</sup>Les autres explications possibles de l'évolution différente selon les pays du marché de l'immobilier sont les interventions publiques pour soutenir la reprise dans ce secteur, les perspectives de croissance à long terme et le degré d'endettement des ménages.



plus difficile à céder précipitamment que les obligations et les actions. C'est pourquoi la reprise sera probablement plus lente qu'après une récession déclenchée par des problèmes relatifs aux bilans des entreprises.

Dans les pays comme l'Espagne et l'Irlande, il y a une autre raison de s'attendre à une reprise ralentie. L'interaction du crédit et des prix des garanties a entraîné un boum de la construction qui a sensiblement faussé la répartition des activités économiques. De ce fait, la construction a connu une croissance disproportionnée par rapport aux autres secteurs et est devenue le moteur de l'expansion de ces économies. À la fin de 2006, elle représentait 12 % de la valeur ajoutée

## Encadré 1.2 (suite)

Pays avancés : comparaison entre cycles immobiliers antérieurs et cycle actuel<sup>1</sup>

Sources : Haver Analytics; OCDE et FMI, *Statistiques financières internationales*.

<sup>1</sup> Les pics des cycles des prix des logements sont datés séparément pour chaque pays. Toutes les séries sont indexées pour être égales à 100 à la date du pic. Pour les cycles antérieurs, la série est la valeur moyenne de l'indice de tous les pays au moment de chaque pic, sauf le plus récent.

totale en Espagne et 10 % en Irlande, comparative-ment à une moyenne d'un peu moins de 7 % dans la zone euro. La crise immobilière a donc entraîné une forte contraction de la production et de l'emploi dans la construction<sup>3</sup>. Par rapport au niveau moyen de la période 2000–07, le taux de chômage est aujourd'hui trois fois supérieur en Irlande et deux fois supérieur en Espagne, ce qui se compare à une hausse moyenne de 20 % dans les pays de la zone euro. Le redéploiement de la main-d'œuvre hors du secteur de la construction prendra sans doute beaucoup de temps, ce qui maintiendra le taux de chômage à un niveau élevé (Aspachs-Bracons et Rabanal, 2009).

Le quatrième graphique compare le cheminement de deux composantes majeures du PIB en rapport

<sup>3</sup> On constate en général une corrélation entre l'activité de l'immobilier avant la crise et la performance d'une économie après la crise : plus la part de l'investissement résidentiel dans le PIB était élevée en 2006, plus la baisse du PIB réel entre le point haut et le point bas du cycle a été forte.

avec les ménages — la consommation et l'investissement résidentiel — à proximité des pics de prix au cours du cycle actuel et des précédents. Dans l'ensemble des pays avancés, la consommation privée, après un sensible recul initial, reprend la même voie que dans les précédents cycles de l'immobilier. En revanche, le comportement de l'investissement résidentiel diffère profondément des cycles antérieurs. Il ne semble pas devoir se redresser prochainement, en raison surtout des perspectives de prix. Dans le passé, il y a eu une corrélation positive entre l'investissement résidentiel et la hausse des prix des logements, le coefficient de corrélation moyen international étant de 0,3. Si l'écart entre les prix actuels des logements et leur valeur fondamentale, basée sur un modèle économétrique, devait être corrigé au cours des cinq prochaines années, les prix réels diminueraient à un taux annuel moyen compris entre 0,5 et 1,5 % de 2010 à 2015<sup>4</sup>. L'investissement résidentiel pourrait rester déprimé pendant plusieurs années.

#### Rechute du marché au Royaume-Uni et aux États-Unis?

Une comparaison entre le cycle actuel et les cycles passés de l'immobilier américain renforce ces observations (cinquième graphique). L'investissement résidentiel reste très faible comparativement aux cycles antérieurs, ce qui peut découler au moins en partie de la tendance des prix et de l'endettement des ménages. Les sombres perspectives des prix des logements ralentissent le désendettement des ménages, car les emprunts immobiliers dépassent encore la valeur marchande des biens. Le problème est aggravé par le fait que, dans cette récession, les États où les prix ont le plus baissé sont aussi ceux où le chômage a le plus augmenté. Cette corrélation s'explique probablement

<sup>4</sup> Il est difficile de prévoir quand la correction des marchés immobiliers s'achèvera. Habituellement, les crises durent à peu près quatre ans, d'où l'éventualité que la présente se termine au cours des deux prochaines années. Mais, comme la dernière phase de hausse a été 2,6 fois plus longue que celles du passé, la correction pourrait continuer pendant les huit prochaines années. Les calculs du texte sont basés sur l'hypothèse moyenne qu'elle s'effectue en cinq ans. Dans le modèle économétrique, la hausse des prix réels des logements dépend 1) de l'évolution du revenu disponible par habitant, de la population en âge de travailler, des coûts de la construction, du prix du crédit et des actions; 2) du niveau des taux d'intérêt à court et à long terme.

par l'importance du secteur de la construction dans l'économie de ces États et par la moindre mobilité de la main-d'œuvre liée aux difficultés de l'immobilier.

Au Royaume-Uni et aux États-Unis, des mesures fiscales ont stimulé temporairement l'activité, mais la demande de logements et les prix ont fléchi après l'expiration récente de ces incitations (sixième graphique)<sup>5</sup>. Bien qu'anticipé, le recul a dépassé les attentes. Aux États-Unis, en particulier, en raison du succès limité des programmes de modification des emprunts immobiliers et de l'existence d'un stock «virtuel» résultant des saisies immobilières et des défauts de remboursement, la crainte d'une rechute du marché est réapparue<sup>6</sup>. Beaucoup dépend du cheminement de la reprise économique : si la création d'emplois demeure faible, les risques d'une deuxième crise de l'immobilier augmentent naturellement.

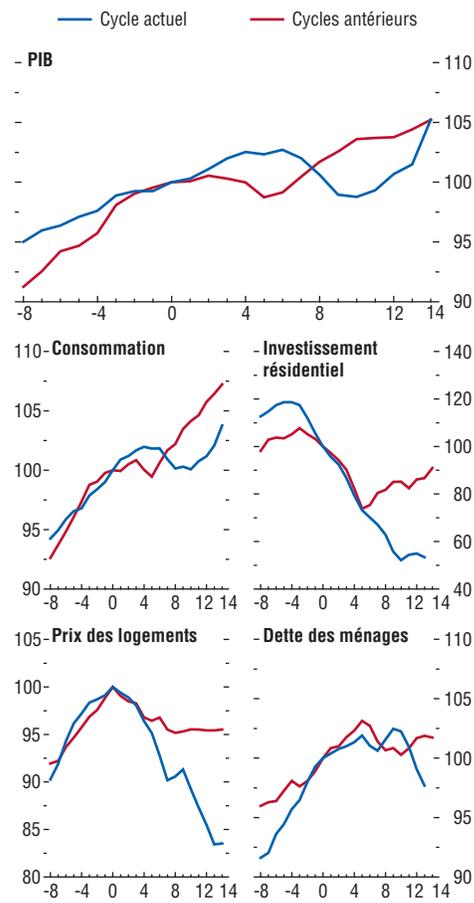
Deux autres menaces planent sur la fragile stabilisation. D'abord, les taux d'incidents de remboursement sur les titres adossés à des prêts immobiliers commerciaux ont récemment atteint des niveaux record et des montants considérables de ces prêts arriveront à échéance dans les toutes prochaines années<sup>7</sup>. Ensuite,

<sup>5</sup>Au Royaume-Uni, l'exemption temporaire du droit de timbre pour les logements dont le prix se situe entre 125.000 et 175.000 livres a pris fin en décembre 2009 : elle a été remplacée en mars 2010 par une nouvelle exemption pour les achats d'un premier logement jusqu'à 250.000 livres, qui sera d'application pendant deux ans. Cela explique en partie pourquoi les indicateurs du marché britannique sont relativement meilleurs que ceux du marché américain. Cependant, il demeure préoccupant de constater que les prix du logement sont encore élevés sur la base des méthodes d'évaluation traditionnelles, et le soutien des pouvoirs publics ne sera peut-être pas suffisant pour éviter une nouvelle correction.

<sup>6</sup>On estime qu'outre les 2,3 millions de logements déjà saisis, 3,3 millions risquent de l'être en raison d'un non remboursement des prêts pendant 60 jours ou plus. Cette estimation n'inclut pas les prêts modifiés, pour lesquels les taux de nouvelle défaillance atteignent 50 % dans l'année suivant la modification. De plus, une partie des 5 millions de crédits immobiliers d'une valeur supérieure aux garanties peut faire l'objet de défaillances «stratégiques» si les prix ne remontent pas. Au total, le stock virtuel d'habitations à vendre pourrait atteindre 7 millions, alors que le marché américain en a absorbé dans le passé 700 000 par an.

<sup>7</sup>Aux États-Unis, selon la société Foresight Analytics, 566 milliards de dollars de crédits à l'immobilier commercial, dont la majeure partie a été fournie par les banques, arrive à échéance en 2010 et 2011. Au Royaume-Uni, quelque 160 milliards de livres de dettes contractées au titre de l'immobilier commercial arriveront à échéance dans les cinq prochaines années.

### États-Unis : comparaison entre cycles immobiliers antérieurs et cycle actuel



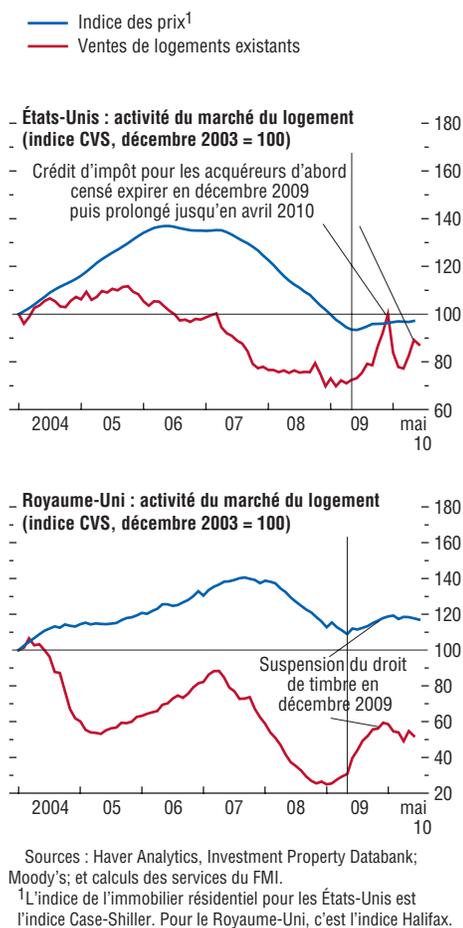
Sources : Haver Analytics; OCDE et FMI, *Statistiques financières internationales*.

pour les prêts à taux révisable, l'ajustement des taux est une perspective inquiétante. Certes, les taux du marché hypothécaire sont à des niveaux historiquement bas, mais les possibilités de refinancement sont limitées, car beaucoup de prêts dépassent la valeur des garanties ou ont un solde à rembourser supérieur au montant de départ en raison de l'amortissement négatif; en outre, les emprunteurs sont confrontés à un marché du travail déprimé<sup>8</sup>. Enfin, la distribution

<sup>8</sup>Aux États-Unis, selon la société Amherst Securities, le montant total des emprunts qui subiront un choc de paiement à cause de révisions des taux d'intérêt devrait culminer aux alentours de la mi-2011 à un montant de 18 milliards de dollars.

## Encadré 1.2 (fin)

## Le soutien des allégements fiscaux?



du crédit pourrait à nouveau être freinée par les pertes sur prêts dues aux incidents de remboursement, qui n'ont peut-être pas encore atteint leur maximum, ainsi que par l'obligation de détenir plus de fonds propres et de liquidités dans le cadre de nouvelles réglementations financières.

*Une autre bulle en Asie?*

Plusieurs économies de la région Asie-Pacifique, le Canada et la plupart des pays scandinaves connaissent un redressement des prix de l'immobilier et de l'investissement résidentiel depuis 2009. Va-t-il se poursuivre? Dans beaucoup des pays du même

groupe, les ratios prix/loyers et prix/revenus restent actuellement supérieurs aux moyennes historiques, tandis que des estimations économétriques montrent encore que les prix des logements s'écartent de leur valeur fondamentale. Dans les pays asiatiques du même groupe (Chine, RAS de Hong Kong et Singapour), les données fondamentales justifient davantage les hausses de prix constatées, en raison surtout des bonnes perspectives de croissance. Mais les estimations économétriques sont moins fiables pour ces pays, car les données disponibles ne couvrent qu'une très courte période. Des données d'observation — informations sur des activités spéculatives, hausse des taux de vacance dans l'immobilier commercial, progression sensible du crédit immobilier et entrées massives de capitaux, particulièrement en Chine — indiquent une éventuelle surchauffe de ces marchés. En Chine, on estime que les prix des logements s'écartent plus des valeurs fondamentales à Pékin, Nankin, Shanghai et Shenzhen que dans les autres villes (Ahuja et Porter, 2010).

Dans certains cas, la reprise pourrait résulter des mesures prises pour soutenir l'activité pendant la crise. En Chine, par exemple, les incitations fiscales à l'achat de logements et les encouragements prodigués aux banques pour qu'elles continuent à financer les acquisitions immobilières ont coïncidé avec la forte remontée de l'activité du marché. Dernièrement, certains gouvernements de la région ont pris des dispositions pour modérer les marchés immobiliers. Au printemps 2010, le gouvernement chinois a recouru à une série d'instruments réglementaires, dont des hausses d'impôts sur les transactions et un resserrement des contrôles sur le crédit. Il lui appartiendra d'en évaluer les effets progressivement et de les affiner pour contenir les risques tout en évitant de trop restreindre les investissements immobiliers.

En résumé, il y a peu d'espoir, contrairement aux reprises du passé, que le secteur immobilier stimule durablement l'ensemble de l'économie. Dans les pays où le marché de l'immobilier continue à s'affaiblir, cela pèsera sur l'activité réelle. Dans ceux où les prix des logements et l'investissement résidentiel remontent, la crainte de bulles suscite des mesures qui limiteront une éventuelle impulsion à court terme sur l'activité économique.

plus faibles qu'il y a un an. Selon les données sur les écarts entre taux longs et courts, les facteurs qui pourraient conduire à une révision à la hausse de la croissance en 2010 sont plus importants qu'en avril dernier, ce qui cadre avec les révisions à la hausse des projections de croissance des *Perspectives de l'économie mondiale*. Pour 2011, la distribution des prévisions pour la pente de la courbe de rendement est orientée à la baisse, ce qui indique des risques de dégradation de l'activité. Les prix des options sur le S&P 500 indiquent que les facteurs financiers qui pourraient conduire à une révision à la hausse en 2010–11 sont plus faibles qu'en avril dernier. Les prix des options pour les contrats à terme sur le pétrole et autres produits de base donnent à penser que les risques de révision à la baisse de la croissance en 2010 sont plus faibles qu'en avril dernier; les risques de fortes hausses des cours des produits de base sont plus élevés à moyen terme, car les capacités inutilisées et les volants de stocks diminuent (voir appendice 1.1).

L'analyse du graphique en éventail indique aussi que les risques d'un net ralentissement de l'économie mondiale, notamment d'une rechute dans les pays avancés, semblent encore faibles pour l'année qui vient (voir graphique 1.15). Un tel scénario impliquerait une croissance du PIB réel de 2 % maximum pour l'année à venir, avec une croissance nulle dans les pays avancés et d'environ 4 % dans les pays émergents et les pays en développement. Selon le graphique en éventail, la probabilité que la croissance globale tombe au-dessous de 2 % est inférieure à 5 %.

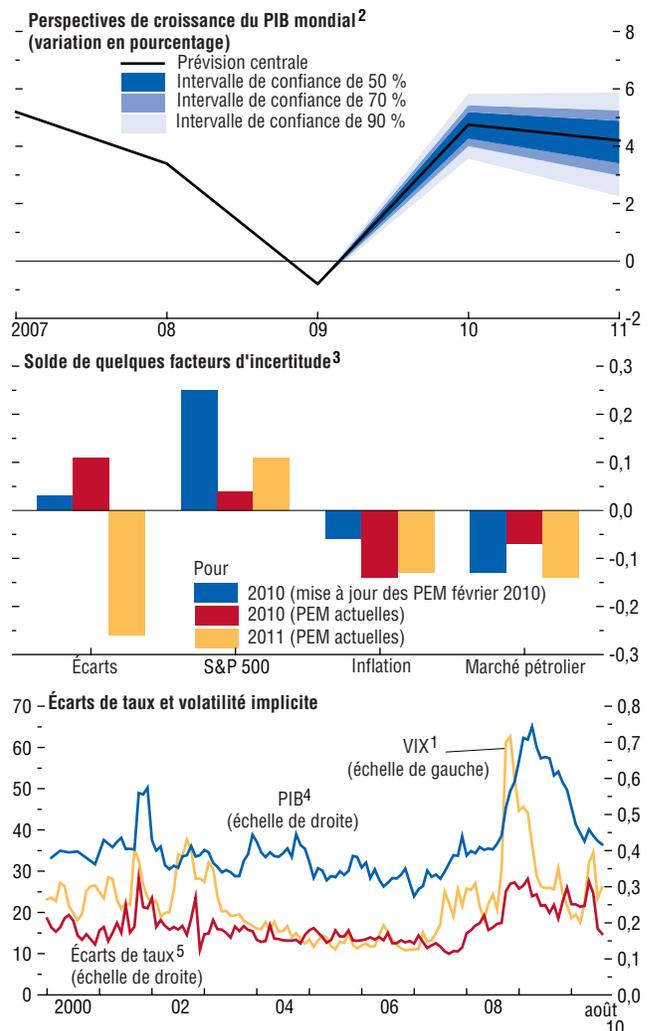
**Forte inflation ou déflation**

L'inflation dans les pays avancés a diminué moins que prévu, compte tenu de la gravité de la récession. Par exemple, aux États-Unis, l'inflation hors alimentation et énergie a fléchi d'environ 1 % entre 2008 et 2010, alors qu'elle avait baissé d'environ 4 % pendant la récession de 1981–83. Cela s'explique peut-être par divers facteurs, par exemple une maîtrise plus crédible de l'inflation, des pertes de capacités de production plus élevées, et une résistance à la baisse des salaires et des prix.

La crédibilité accrue de la politique monétaire et sa réaction exceptionnellement vigoureuse, conjuguées à une croissance temporairement faible de la production potentielle, qui a empêché les écarts de

**Graphique 1.15. incertitude entourant les perspectives mondiales**

Les projections de croissance risquent d'être révisées à la baisse. La situation financière et macroéconomique restera probablement instable aussi longtemps que les faiblesses économiques fondamentales persistent et que les réformes nécessaires ne sont pas menées à terme. Le graphique en éventail confirme que les risques de dégradation demeurent élevés pour 2011. Les risques mesurés par la dispersion des prévisions des analystes pour la croissance du PIB réel, les cours du pétrole, l'inflation et le VIX<sup>1</sup> ont augmenté dans des proportions diverses récemment, même s'ils restent sensiblement plus faibles qu'il y a un an.



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

<sup>1</sup>VIX : le Chicago Board Options Exchange Market Index mesure la volatilité implicite des options sur l'indice SXP 500.

<sup>2</sup>Ce graphique en éventail indique l'incertitude entourant la prévision centrale des PEM avec des intervalles de probabilité de 50, 70 et 90 %. L'intervalle de confiance de 70 % inclut l'intervalle de confiance de 50 %, et l'intervalle de confiance de 90 % inclut les intervalles de confiance de 50 et 70 %. Pour des détails, voir l'appendice 1.2 de l'édition d'avril 2009 des PEM.

<sup>3</sup>Les bâtons indiquent le coefficient d'asymétrie exprimé en unités des variables sous-jacentes. Pour l'inflation et le marché pétrolier, les valeurs ont le signe opposé puisqu'il s'agit de risques de révision à la baisse de la croissance.

<sup>4</sup>Pour les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni), le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique.

<sup>5</sup>Dispersion des écarts entre taux longs et courts implicites dans les prévisions pour les États-Unis, l'Allemagne, le Japon et le Royaume-Uni.

production de se creuser davantage, sont peut-être des facteurs d'explication essentiels. Avec une solide crédibilité, les anticipations inflationnistes à moyen et à long terme sont bien plus stables que le taux d'inflation effectif, l'inflation étant surestimée lorsqu'elle se situe en deçà de l'objectif présumé de la banque centrale, et *vice versa*.

Cependant, les récentes prévisions à court terme de *Consensus Economics* ont aussi surestimé récemment l'inflation effective dans un grand nombre de pays, parfois dans des proportions étonnamment élevées (graphique 1.16). En supposant que ces anticipations sont représentatives de celles dans l'économie de manière plus générale, leur rigidité explique peut-être en partie la rigidité de l'inflation effective. On peut donc se demander pourquoi les anticipations à court terme ont été aussi élevées dans certains pays<sup>8</sup>. Parmi les explications possibles, on peut avancer des erreurs dans l'évaluation des variations du cycle conjoncturel, des avis optimistes quant à la gravité de la récession, la crainte de cours élevés des produits de base, ou des doutes concernant le gonflement des bilans des banques centrales, la diminution de leur indépendance ou leur attachement à une inflation modérée. En fait, les craintes d'une inflation élevée dans les pays avancés persistent à l'arrière-plan. Au-delà du fait que le resserrement monétaire plus vigoureux que prévu fausse à la baisse la croissance dans le graphique en éventail (voir graphique 1.15), ces craintes apparaissent dans le niveau record des cours de l'or.

Ces craintes semblent excessives pour diverses raisons. Les mesures de la liquidité dans les pays avancés, telles que le taux de croissance de la masse monétaire au sens large, sont très peu dynamiques, et les banques centrales ont à leur disposition des instruments qui leur permettent de maîtriser la liquidité, en dépit de leurs bilans volumineux. En outre, les marchés des capitaux étant ouverts, des objectifs d'inflation plus élevés entraîneraient rapidement une hausse du service de la dette publique. Par ailleurs, les risques découlant des cours des produits de base semblent limités pour les deux prochaines années : si, par exemple, les cours

<sup>8</sup>Les anticipations inflationnistes à court terme ont aussi été plus élevées que ne le laissaient prévoir leurs rapports antérieurs avec divers paramètres fondamentaux, tels que le taux de chômage, les cours des produits de base, les indicateurs de capacités, l'inflation effective et les anticipations inflationnistes à moyen et à long terme.

du pétrole bondissaient de manière inattendue, le fait que les salaires n'ont pas augmenté en conséquence pendant les envolées des cours pétroliers en 2005–07 est très rassurant quant au comportement prospectif de l'inflation. Pour que l'inflation soit élevée, il devrait y avoir des chocs multiples, y compris l'adoption soudaine d'un protectionnisme financier ou commercial qui effacerait une bonne partie de l'intégration des marchés de ces dernières décennies. Un tel scénario semble improbable.

Dans les circonstances actuelles, la déflation est le risque le plus pertinent, parce que l'activité a bien plus de chances d'être révisée à la baisse qu'à la hausse : les ménages restent confrontés à une dette appréciable, le système financier demeure vulnérable et les anticipations pourraient rattraper progressivement l'inflation effective, ce qui aggraverait les pressions à la baisse sur les prix et les salaires. Selon l'indicateur de risque de déflation des services du FMI, les risques de déflation ont augmenté de nouveau récemment pour s'établir à un niveau élevé, bien qu'ils restent en deçà des sommets atteints il y a un an (voir graphique 1.16). Le comportement des ménages dépendra dans une très large mesure de la manière dont les pouvoirs publics réduiront les déficits publics élevés. Des erreurs pourraient conduire à une longue période de déflation ou d'inflation faible, et de croissance économique décevante<sup>9</sup>.

### Doutes quant aux perspectives à moyen terme

Alors que la reprise a débuté il y a un an, le moment est opportun pour faire le bilan de certaines évolutions à moyen terme et évaluer leur signification pour les perspectives de croissance : 1) les paramètres fondamentaux semblent se détériorer dans les pays avancés par rapport aux pays émergents, et cette détérioration a été amplifiée par la crise financière et retardera un redressement vigoureux de la demande privée, et 2) les pays émergents qui dégagent des excédents extérieurs ne peuvent compenser que de manière limitée l'affaiblissement de la demande dans les pays avancés, ce qui indique que le rééquilibrage de la demande s'enlise. Ces évolutions cadrent avec une reprise modérée dans de nombreuses parties du monde.

<sup>9</sup>L'analyse du scénario sous-jacent figure au chapitre 1 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Ce bilan amène à examiner quelques-uns des grands enjeux pour les dirigeants des pays avancés et des pays émergents : 1) assainissement et réforme des marchés financiers, 2) rééquilibrage budgétaire à moyen terme, 3) politique monétaire et politique de change et 4) coordination des politiques économiques.

**Détérioration des perspectives de croissance dans les pays avancés par rapport à celles des pays émergents**

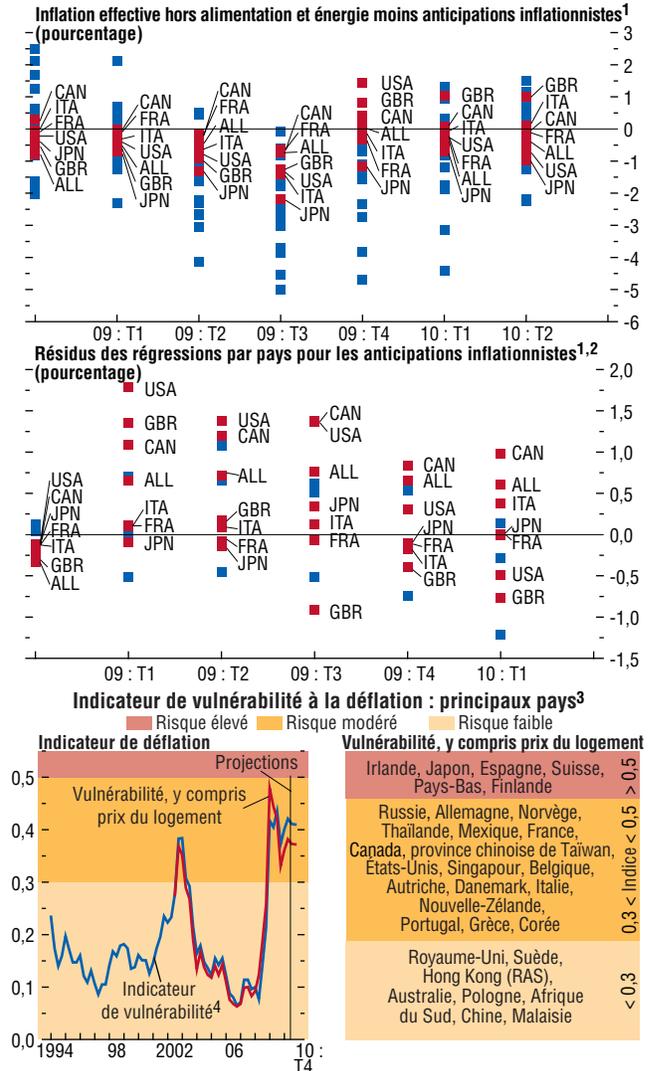
La dernière crise vient s'ajouter à un fléchissement constant des taux de croissance dans les pays avancés par rapport à ceux des pays émergents. Dans les pays avancés, cette tendance s'explique par divers facteurs fondamentaux, tels que le ralentissement de la croissance démographique (graphique 1.17). Dans les pays émergents, l'évolution est assez différente (voir encadré 1.1). Dans leur ensemble, les pays émergents ont enregistré des taux de croissance impressionnants après l'an 2000. Les perspectives de croissance des pays avancés se dégraderont sensiblement par rapport aux résultats des 10 dernières années, si des réformes importantes ne sont pas opérées. Les résultats d'une analyse de l'évolution de la production potentielle sont peu encourageants (encadré 1.3) : les pertes de production résultant de la récession devraient être considérables et persistantes. Cela cadre avec d'autres données empiriques selon lesquelles une part de la forte baisse du PIB pendant la récession doit être considérée comme permanente, à moins qu'il n'y ait des changements substantiels dans l'action des pouvoirs publics<sup>10</sup>.

Le meilleur moyen de déduire la trajectoire de la production potentielle, qui est par nature une variable inobservable, consiste à examiner l'évolution conjointe de variables observables que la production potentielle influence (croissance de la production, inflation, chômage, utilisation des capacités de production) ou qui influencent la production potentielle (croissance de la main-d'œuvre, dépenses d'équipement, croissance de la productivité). Par exemple, la forte baisse de l'investissement fixe des entreprises pendant la récession a réduit la capacité manufacturière (voir graphique 1.9).

<sup>10</sup>Comme noté au chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les crises financières sont généralement suivies de pertes de production considérables et permanentes. Cependant, les retombées varient largement d'un pays à l'autre, en particulier parce que les situations et les réactions des pouvoirs publics diffèrent.

**Graphique 1.16. Inflation, risques de déflation et chômage**

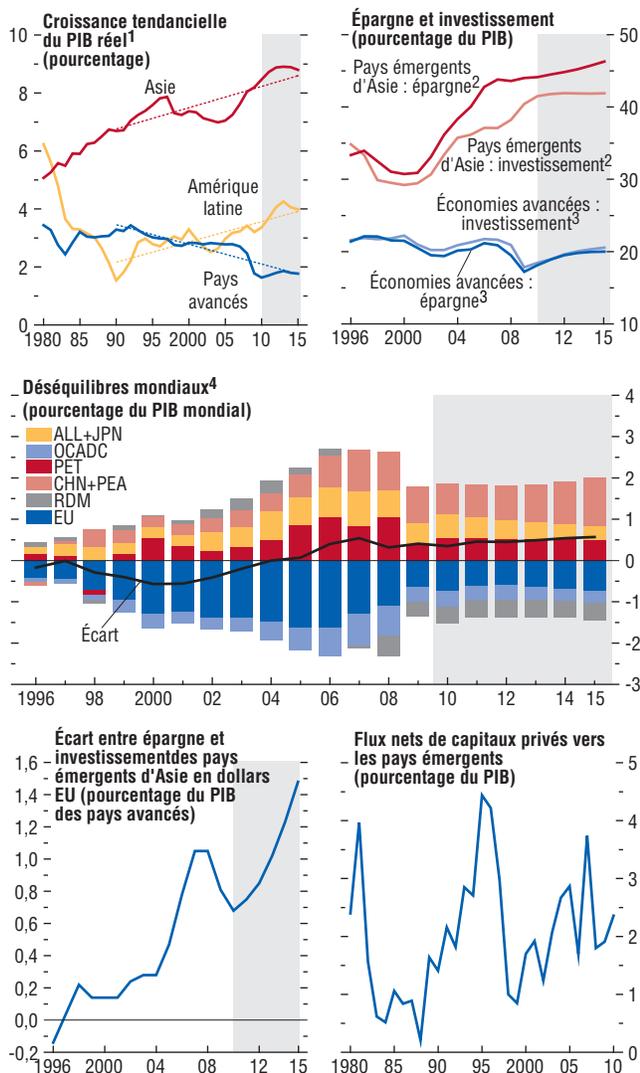
Les anticipations inflationnistes à court terme de *Consensus Forecasts* ont dépassé sensiblement l'inflation effective. Elles ont aussi été supérieures à ce que laissait entrevoir leur rapport avec divers paramètres fondamentaux dans le passé. C'est surprenant, car il ressort de l'analyse des services du FMI que le risque le plus important est la déflation plutôt qu'une inflation élevée. En supposant que ces anticipations à court terme sont représentatives de celles de l'économie de manière plus générale, leur rigidité explique peut-être en partie la rigidité de l'inflation effective.



Sources : Bloomberg Financial Markets, Haver Analytics; et calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>ALL : Allemagne; CAN : Canada; USA : États-Unis; FRA : France; ITA : Italie; JPN : Japon; GBR : Royaume-Uni.  
<sup>2</sup>Les résidus sont les différences entre les anticipations inflationnistes effectives à un an de Consensus et les prévisions de l'échantillon pour ces anticipations. Les prévisions sont obtenues à partir de régressions des anticipations inflationnistes à un an de Consensus sur les valeurs retardées de ces anticipations, les anticipations de Consensus pour les taux de chômage, les anticipations des PEM pour les écarts de production, les taux de croissance des cours du pétrole et les anticipations inflationnistes à long terme de Consensus. L'échantillon de la régression porte généralement sur la période T1 1999 à T4 2008. Des résidus positifs indiquent que les anticipations à court terme de Consensus ont été supérieures au niveau attendu étant donné leur rapport antérieur avec les taux de chômage, les écarts de production, les cours du pétrole et les anticipations à long terme de Consensus.  
<sup>3</sup>Pour de plus amples détails sur l'établissement de cet indicateur, voir Kumar *et al.*, et Decressin et Laxton (2009). Le chiffre présente aussi un indicateur élargi, qui inclut les prix du logement. La vulnérabilité est présentée au T2 de 2010.  
<sup>4</sup>Principaux pays avancés et émergents.

### Graphique 1.17. Déséquilibres mondiaux

Au cours des 20 dernières années, la performance de la croissance dans les pays émergents s'est améliorée, alors qu'elle s'est détériorée dans les pays avancés. Cela continuera d'orienter les flux de capitaux vers les pays émergents. Néanmoins, les déséquilibres mondiaux ne devraient pas se réduire à moyen terme, car ces pays ont du mal à absorber de manière productive ces entrées de capitaux et accumulent des réserves pour se protéger contre des retournements des flux, qui se sont souvent produits dans le passé. En conséquence, l'excédent d'épargne en Asie augmentera par rapport au PIB des pays avancés. Cela limitera la hausse des taux d'intérêt à long terme en réaction à l'augmentation de la dette publique.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les données sur la croissance du PIB réel pour la période 1980–2015 sont des moyennes mobiles rétrospectives sur 10 ans (élimination de la tendance). Les lignes en tirets sont des tendances pour chaque groupe entre 1990 et 2015.

<sup>2</sup> Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines et Thaïlande.

<sup>3</sup> Australie, Canada, République tchèque, Danemark, zone euro, Hong Kong (RAS), Israël, Japon, Corée, Nouvelle-Zélande, Norvège, Singapour, Suède, Suisse, province chinoise de Taïwan, Royaume-Uni et États-Unis.

<sup>4</sup> CHN + PEA (économies émergentes d'Asie) : Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taïwan et Thaïlande; ALL + JPN : Allemagne et Japon; APADC (autres pays affichant un déficit courant) : Bulgarie, Croatie, Espagne, Estonie, Grèce, Hongrie, Irlande, Lettonie, Lituanie, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Turquie; PET : exportateurs de pétrole; RDM : reste du monde; EU : États-Unis.

Cela laisse entrevoir une baisse de la production potentielle et donc de l'écart de production. Dans le sens opposé, la productivité du travail aux États-Unis a été très vigoureuse jusqu'il y a peu.

Diverses méthodes permettent d'estimer la production potentielle, chacune ayant ses avantages et ses inconvénients. Les estimations les plus crédibles, étant donné les informations dont on dispose aujourd'hui, font apparaître un fléchissement substantiel de la trajectoire de la production potentielle aux États-Unis et dans la zone euro. L'encadré 1.3 compare les dernières estimations de la croissance de la production potentielle et des écarts de production effectuées par l'Organisation de coopération et de développement économiques, le Congressional Budget Office américain et la Commission européenne avec celles des services du FMI (Global Projection Model et *Perspectives de l'économie mondiale*). Trois conclusions peuvent en être tirées : 1) une réduction considérable et persistante de la production potentielle par rapport à la tendance d'avant la crise, 2) un excédent substantiel de l'offre, c'est-à-dire des écarts de production négatifs élevés, pour les deux régions<sup>11</sup> et 3) une imprécision considérable dans les estimations, ce qui donne à penser que la distribution des résultats possibles est une question importante pour les dirigeants.

Prises pour argent comptant, les estimations d'une production tendancielle plus faible dans les pays avancés ont des implications importantes pour l'action des pouvoirs publics. Elles impliquent qu'une grande partie des pertes de recettes budgétaires par rapport à la tendance d'avant la crise doivent être considérées comme permanentes. Cela signifie qu'il faudra réduire les programmes de dépenses publiques (ou relever les impôts), sinon les déficits budgétaires et les dettes continueront d'augmenter rapidement à moyen terme. De manière plus fondamentale, il faudra réorienter le capital et le travail des secteurs en déclin vers les secteurs en expansion, ce qui pose de gros problèmes sur le plan social. À l'échelle mondiale, le chapitre 4 montre clairement que la demande d'importations des pays avancés sera inférieure à sa

<sup>11</sup> Par ailleurs, il ressort d'une analyse plus approfondie de l'évolution de la productivité du travail aux États-Unis que son augmentation récente est au moins en partie un phénomène cyclique, qui s'explique notamment par le fait que les travailleurs les moins productifs ont sans doute été les premiers à perdre leur emploi.

tendance d'avant la crise, étant donné la part élevée des biens de consommation durables et des biens d'investissement dans les échanges. Les pays émergents qui dépendaient fortement de la demande de ces pays devront donc rééquilibrer leur croissance davantage vers les sources intérieures pour atteindre des taux de croissance similaires à ceux d'avant la crise.

### *Obstacles à l'accroissement de la demande intérieure dans les pays émergents*

En dépit de perspectives de croissance relativement saines, il est peu probable que les pays émergents compensent pleinement la baisse de la demande des pays avancés à moyen terme. En particulier, l'évolution récente dans les pays qui dégagent un excédent excessif ne fait pas apparaître une accélération notable de la demande intérieure par rapport à sa croissance avant la crise (graphique 1.12). Pour les pays en développement d'Asie, les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* indiquent que les taux d'épargne passeront d'environ 44½ % du PIB en 2010 à près de 45½ % en 2012–15, tandis que le ratio d'investissement stagne<sup>12</sup>. En conséquence, les déséquilibres mondiaux ne devraient pas continuer de s'amenuiser. Cela s'explique principalement par quatre facteurs :

- **Obstacles structurels.** Depuis quelque temps, la Chine représente environ deux tiers de l'épargne nationale brute dans la région. Cependant, même dans un scénario optimal, la Chine ne compensera que partiellement l'affaiblissement de la demande des pays avancés, étant donné le volume relativement faible de la consommation chinoise globale et des importations chinoises de biens de consommation<sup>13</sup>. En outre, dans de nombreux pays émergents d'Asie, l'investissement dans le secteur des services est faible, à l'exception notable de l'Inde. Les pouvoirs publics s'emploient à intensifier la concurrence dans les services liés aux infrastructures, à ouvrir davantage les secteurs du détail et

de la finance, et à éliminer les restrictions à l'accès aux services sociaux, tels que la santé et l'éducation. Cependant, il faudra du temps pour que ces efforts portent leurs fruits.

- **Restrictions aux entrées de capitaux.** Il est utile de distinguer les restrictions imposées avant la crise et la reprise, d'une part, et celles imposées récemment, d'autre part. Les premières peuvent avoir des effets importants sur les entrées de capitaux, mais elles ne peuvent être réduites que très progressivement, parallèlement à des réformes des marchés de biens et de services, des systèmes financiers, ainsi que des politiques et pratiques prudentielles. Les mesures imposées récemment sont examinées plus en détail au chapitre 2. On peut distinguer deux types de mesures : 1) celles qui touchent les résidents et les investisseurs étrangers (mesures macroprudentielles) : la plupart des mesures adoptées dans les pays émergents d'Asie font partie de cette catégorie; et 2) celles qui concernent spécifiquement les investisseurs étrangers (réglementation classique) : certains pays d'Amérique latine (Brésil) ont privilégié ce type de mesure. Étant donné la nature des mesures adoptées récemment, leurs effets à moyen terme sur le rééquilibrage de la demande mondiale ne sont probablement pas marqués.
- **Craintes concernant des appréciations de monnaie aux effets déstabilisateurs et les pertes de compétitivité qui y sont liées.** Ces craintes ont poussé les grands pays émergents à principalement accumuler des réserves plutôt qu'à laisser leur taux de change nominal s'apprécier en réaction aux excédents commerciaux et aux entrées de capitaux (voir graphique 1.7). Si elle offre une assurance contre un arrêt soudain des entrées de capitaux, l'accumulation de réserves pour atténuer les facteurs d'appréciation de la monnaie en réaction à des excédents courants durables va sans doute freiner la demande intérieure et accroître progressivement l'inflation. En outre, elle grève les budgets des pays émergents, étant donné l'écart entre les taux d'intérêt intérieurs et ceux des avoirs de réserve.
- **Politique budgétaire.** Presque tous les grands pays émergents rééquilibrent leur budget et seuls quelques-uns d'entre eux maintiennent plus ou moins inchangée leur politique de relance (par exemple, le Brésil et l'Indonésie). Le rythme du

<sup>12</sup>Dans l'autre région où le taux d'épargne est élevé, à savoir le Moyen-Orient, le taux d'épargne devrait aussi augmenter pendant la période 2009–15. Dans ce cas, il s'agit d'une correction modeste après une forte baisse liée aux cours du pétrole et à la relance budgétaire pendant la période 2008–09.

<sup>13</sup>Voir FMI (2010). Selon FMI (2009), en dépit d'une croissance supérieure à la moyenne au cours des 15 dernières années, les importations chinoises de biens de consommation ne représentaient encore que 3 % des importations mondiales en 2008.

### Encadré 1.3. Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial

La faiblesse de la croissance observée jusqu'à présent pendant la reprise amène de plus en plus à se demander s'il s'agit simplement d'une déficience de la demande — c'est-à-dire d'un large écart négatif entre production et potentiel — ou si cela s'explique surtout par une baisse de la production tendancielle — également qualifiée de production potentielle.

Cette question est récurrente, notamment parce qu'il est difficile d'estimer la production potentielle; mais, pour les institutions chargées de la politique économique, c'est indispensable. Le *taux de croissance* de la production potentielle indique aux autorités budgétaires et au législateur la progression probable de l'assiette imposable des activités économiques. Il représente aussi une base pour les prévisionnistes et donne aux observateurs des marchés une référence pour interpréter en temps réel le flux des données. Le *niveau* de la production potentielle constitue le point vers lequel l'économie devrait tendre dans le futur; c'est aussi un moyen d'estimer les tendances naissantes à l'inflation ou à la déflation. Cet encadré examine certains problèmes posés par la mesure de la production potentielle et présente l'une des méthodes utilisées par les services du FMI pour réaliser les *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et à d'autres fins.

La production potentielle est intrinsèquement non observable; on doit l'inférer de l'évolution de la production réelle, considérée isolément ou en conjonction avec le comouvement de variables associées. On recourt fréquemment à des techniques de séries temporelles univariées, comme les tendances temporelles de pente différente et le filtre Hodrick–Prescott (H-P). Elles ont l'avantage d'être simples et de pouvoir être reproduites, mais présentent aussi des inconvénients : la limitation des informations employées, l'incohérence des estimations «préfiltrées», parce qu'elles ne sont pas estimées avec le modèle de prévision dans lequel elles sont utilisées, et la sensibilité des estimations aux données de fin d'échantillon<sup>1</sup>. La sensibilité à la fin de l'échantillon de nombreuses méthodes de détendancialisations est un cas particulier du problème

plus général de la réaction des différentes méthodes à l'adjonction de données et à la révision des données existantes. Toutes choses égales par ailleurs, un utilisateur préférera des estimations de l'écart entre production et potentiel qui ne soient pas sensiblement révisées quand on reçoit de nouvelles données<sup>2</sup>.

#### *Le modèle de projection mondiale*

Le modèle de projection mondiale (GPM) est un modèle non linéaire, prospectif et multinational conçu par le département des études du FMI; il comporte un bloc qui calcule les estimations de la production potentielle et de l'écart entre production et potentiel qui lui est associé. Le bloc fait partie des «modèles de composantes non observées», appelés ainsi parce qu'ils ont pour fonction de diviser la variable observable de production en deux variables non observables, l'écart production/potentiel et la production potentielle. Cette dernière est déterminée par des chocs permanents sur le niveau du potentiel et par des chocs temporaires (mais éventuellement durables) sur le taux de croissance de la production potentielle. Pour calculer la production potentielle probable, le modèle intègre des données observables comme la production elle-même, l'inflation, les anticipations d'inflation à long terme, le chômage et l'utilisation des capacités.

Prenons un exemple concret : on a coutume de penser que les entreprises réagissent aux fluctuations à court terme des ventes en ajustant l'intrant de main-d'œuvre, d'où l'on conclut à l'existence d'un lien entre les marchés de produits et le marché du travail, qualifié de loi d'Okun. Si la production augmente et si le chômage diminue, la demande adressée aux entreprises s'élève. Mais si la production augmente, tandis que le chômage est stable ou en progression, les entreprises développent leurs ventes sans accroître l'emploi; leurs coûts devant donc baisser, une amélioration de l'offre a probablement lieu. En pratique, bien sûr, les choses ne sont pas si claires. La relation entre le chômage et la production est lâche et dy-

L'auteur principal de cet encadré est Robert Tetlow. Petar Manchev a apporté une assistance au travail de recherche.

<sup>1</sup>L'encadré 1.3 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2008 évoque le problème de fin d'échantillon lié, dans ce cas, au filtre H-P.

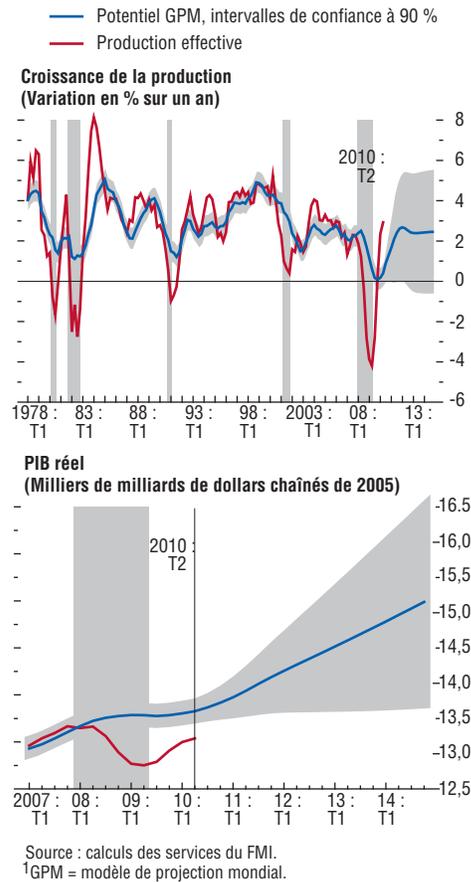
<sup>2</sup>Un filtre unidimensionnel ne reconnaît pas un cycle avant qu'il soit terminé. Avec les méthodes multidimensionnelles, plus les comouvements des variables associées peuvent déceler de points de retournement du cycle en temps réel, moins l'adjonction de nouvelles observations modifiera les premières estimations.

namique. Le lien varie dans les différentes phases du cycle et plus généralement au fil du temps. De plus, l'interprétation des changements de l'intrant de main-d'œuvre à partir des fluctuations du taux de participation et de la durée hebdomadaire du travail peut différer de l'interprétation émanant des changements de l'emploi.

C'est pourquoi les estimations de la production potentielle par le modèle GPM dépendent de trois variables autres que la production elle-même. La première, que l'on vient d'évoquer, est le chômage opérant selon la loi d'Okun. La deuxième source d'information est l'utilisation des capacités. Si la production baisse à cause d'un choc négatif sur la demande, elle le fait beaucoup plus que les capacités, d'où une sous-utilisation substantielle de ces dernières. Mais si le choc porte sur la productivité, le stock de capital désiré diminue, ce qui entraîne une réduction des investissements et donc des capacités. Ainsi, une sous-utilisation des capacités disproportionnellement faible, *compte tenu de la baisse observée de la production*, signale l'existence d'un choc négatif sur l'offre. Le troisième indicateur est l'inflation. L'idée centrale de la courbe de Philips est que, pour que l'inflation soit stable sur la durée, il ne doit y avoir ni excès de demande, ni excès d'offre. Dans les faits, l'influence d'une demande excessive sur l'inflation est faible, divers autres facteurs intervenant. Dans l'estimation de la production potentielle par le modèle GPM, le rôle de l'inflation est donc souvent dominé par d'autres facteurs.

Les avantages de ce système sont sa cohérence, sa flexibilité et sa capacité à produire non seulement des estimations de variables non observables, mais des mesures de l'incertitude de ces estimations. Toutefois, ce n'est pas la panacée. Observons le premier graphique, qui montre des intervalles de confiance à 90 % tant pour la croissance d'une année sur l'autre que pour le niveau de la production potentielle aux États-Unis. La ligne rouge du panneau inférieur indiquant que les données réelles sont largement à l'extérieur de l'intervalle de confiance, il est statistiquement sûr de conclure que l'écart actuel entre production et potentiel est négatif; dans les périodes normales, il est souvent difficile de faire cette déduction. De façon plus générale, le graphique est d'une précision notable dans l'échantillon, mais les bandes s'élargissent nettement

### Estimation GPM de la production potentielle aux États-Unis avec intervalles de confiance à 90 %<sup>1</sup>

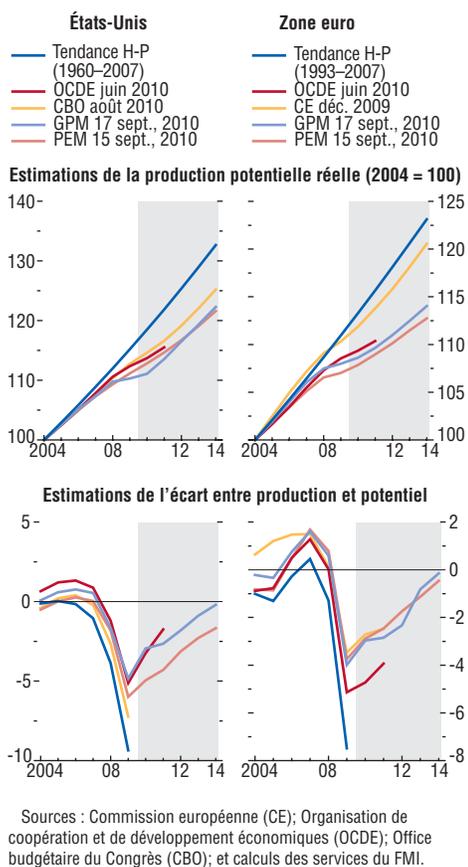


pendant la période de prévision<sup>3</sup>. Nous pouvons dire en toute confiance que la production potentielle des États-Unis sera probablement supérieure dans le futur à son niveau actuel, mais nous ne pouvons guère aller au-delà de cette affirmation. Même dans cet exemple, où nous considérons comme donné le modèle de

<sup>3</sup>Le bloc est estimé par l'approche système en utilisant les méthodes bayésiennes et le filtre de Kalman. Cela permet d'estimer la production potentielle en même temps que deux autres variables non observables, le taux de chômage n'accélérant pas l'inflation (NAIRU) et le taux d'utilisation des capacités à l'équilibre. Dans les graphiques, le sentier de la croissance potentielle est l'estimation bilatérale du lissage de Kalman. Les intervalles de confiance dans l'échantillon sont des estimateurs asymptotiques calculés à partir de l'inverse de la matrice du modèle hessien.

## Encadré 1.3 (suite)

## Estimations de la production potentielle réelle et de l'écart entre production et potentiel



la production potentielle, il y a beaucoup d'incertitude et une grande marge de débat à propos de la «meilleure» projection du potentiel.

#### Les modèles en tant que caractérisations des données

L'évolution dans le temps des estimations de la production potentielle montre comment l'utilisateur conçoit l'incidence des chocs : des tendances temporelles lisses et déterministes laissent penser que, selon l'utilisateur, les chocs sur l'offre sont rares et facilement identifiables en temps réel. Un processus volatil et stochastique traduit l'idée que les chocs sur l'offre sont une source importante des fluctuations

des chocs conjoncturels<sup>4</sup>. C'est dans ce contexte que la façon d'interpréter la crise financière récente est importante. Les tendances lisses signifient que l'on considère la tendance précédant la crise comme soutenable et les politiques de gestion de la demande sont censées placer la production effective sur cette trajectoire. L'appréciation stochastique correspond à l'idée que la crise et sa suite pourraient avoir réduit la production potentielle, ce qui conduirait à des politiques un peu moins activistes sur le plan de la demande et peut-être à davantage d'actions pour stimuler l'offre<sup>5</sup>.

Le panneau supérieur du deuxième graphique illustre le problème pour les États-Unis et la zone euro. Dans les deux panneaux, la ligne bleue foncée représente la vision antérieure à la crise du niveau (indexé) de la production tendancielle mesurée par un filtre H-P jusqu'en 2007, puis projetée dans le futur<sup>6</sup>. Les autres lignes montrent les estimations de l'OCDE, des PEM et soit celles de l'Office budgétaire du Congrès (CBO), soit celles de la Commission européenne (CE) selon le cas. La ligne bleue claire correspond au modèle GPM. À l'instar des estimations du CBO et de l'OCDE, le modèle GPM dit que la production potentielle est devenue sensiblement inférieure à ce qu'aurait été l'estimation avant la crise. Mais les projections du GPM indiquent aussi une certaine tendance à revenir à un niveau supérieur; bien que cela n'apparaisse pas sur le graphique, le cheminement du GPM implique un effet durable de la crise sur le niveau de la production potentielle, mais pas d'effet permanent sur son taux de croissance. Les écarts entre production et potentiel qui découlent de ces estimations figurent dans le

<sup>4</sup>Deux cas extrêmes sont représentés par une simple tendance temporelle représentant l'idée très keynésienne que les chocs sur l'offre ne jouent pas de rôle significatif dans le cycle conjoncturel et l'idée que toutes les fluctuations de la production sont des phénomènes d'équilibre, conformément à la conception du cycle réel selon laquelle tous les chocs sont des chocs sur l'offre.

<sup>5</sup>Cerra et Saxena (2008) ainsi que Reinhart et Rogoff (2009) présentent des éléments tangibles montrant que les crises financières pourraient entraîner des réductions très durables de la production. Voir aussi le Chapitre 4 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2008.

<sup>6</sup>Les estimations historiques et les prévisions formulées avant la crise par l'OCDE, les PEM, le CBO et la CE sont similaires au sentier tendanciel H-P applicable qui apparaît en bleu foncé sur le graphique.

panneau inférieur. Considérées dans leur ensemble, ces estimations laissent penser que les données ont eu une incidence notable sur les estimations du potentiel et donc sur celles des écarts production/potentiel, quel que soit le modèle; c'est ce qu'indique la distance verticale entre la ligne noire et les autres lignes sur les deux graphiques. Les trois estimations montrent aussi l'existence d'un excédent d'offre substantiel — c'est-à-dire d'un important écart négatif entre production et potentiel — aux États-Unis et dans la zone de l'euro.

Dans la mesure où ces estimations sont une photographie prise à un moment donné, il est aussi intéressant d'examiner comment elles changent avec l'arrivée de nouvelles données. Le troisième graphique montre l'évolution des estimations de la hausse de la production potentielle et de l'écart entre production et potentiel pendant le boum de la fin des années 90 aux États-Unis, calculées par le GPM et le CBO<sup>7</sup>. C'est une période intéressante à étudier parce que nous savons, avec le recul, que ce boum était déterminé par des chocs persistant sur la productivité<sup>8</sup>. Trois séries de données sont présentées : une avant que le boum soit manifeste, l'autre à son point culminant et la dernière en date<sup>9</sup>.

Un principe de base de l'économie monétaire est que les banques centrales doivent lutter contre les chocs sur la demande et accommoder les chocs sur l'offre. Comment les deux modèles ont-ils évalué les données reçues? Y-a-t-il eu des révisions signifi-

<sup>7</sup>Au risque de simplifier à l'excès, on peut dire que la méthode utilisée par le CBO pour mesurer la production potentielle fait partie des méthodes de filtrage si ce n'est qu'elle s'applique aux éléments constitutifs de la production potentielle et qu'elle est ensuite développée. Pour des détails, voir Arnold (2009) et la bibliographie de cet ouvrage.

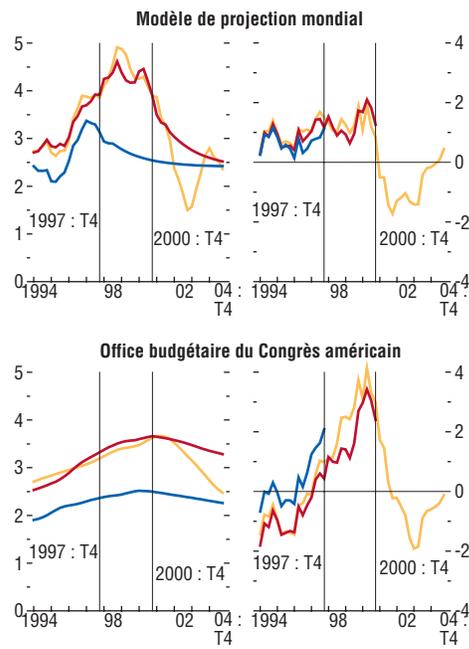
<sup>8</sup>Tetlow et Ironside (2007) exposent les difficultés que les services de la Réserve fédérale ont éprouvées pour suivre la croissance de la production potentielle à la fin des années 90. Cette période a posé des problèmes similaires à d'autres prévisionnistes.

<sup>9</sup>La fin de la période d'échantillon de données est indiquée par la ligne verticale appropriée. En fait, le modèle GPM ne fonctionne que depuis quelques mois. Pour effectuer les estimations GPM en temps réel des chiffres présentés dans cet encadré, nous avons téléchargé des données en temps réel émanant de la base de données ALFRED de la Banque fédérale de réserve de St. Louis et estimé le modèle pour chaque série. Le modèle que nous aurions utilisé dans le passé aurait pu différer de celui que nous utilisons maintenant. Les estimations du CBO sont des estimations authentiques en temps réel obtenues avec la méthodologie du moment.

### Évolution des estimations en temps réel de la production potentielle aux États-Unis à la fin des années 90

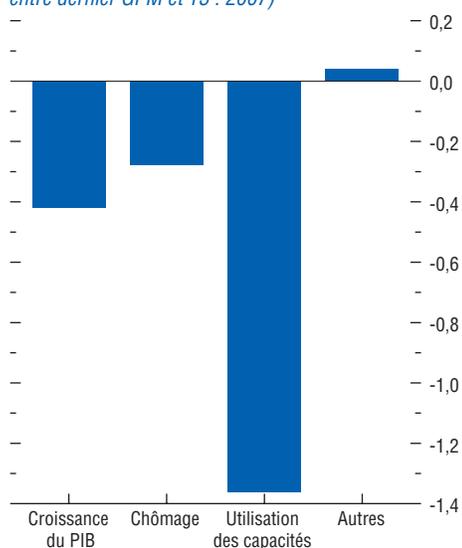
Dates :  
 — janv. 1998 — janv. 2001 — Dernier point

**Croissance du PIB potentiel réel, variation en pourcentage sur un an**      **Écart entre production et potentiel (déviation en % par rapport au potentiel)**



Sources : Office budgétaire du Congrès américain; et calculs des services du FMI.

catives du passé? Comme on peut s'y attendre, il y a eu de nettes révisions à la hausse des estimations de la croissance potentielle faites par les deux modèles. Mais le CBO (panneau inférieur de gauche) a tendu à la modifier de façon plus ou moins uniforme, les révisions concernant à la fois la croissance prévue et passée. En revanche, les révisions GPM (panneau supérieur de gauche) ont été plus variables et ont porté plus sur la croissance prévue que passée. On en voit les conséquences sur l'écart entre production et potentiel en temps réel (panneaux de droite) : les estimations GPM de l'écart n'ont que peu changé avec la réception de nouvelles données, alors que celles du CBO ont été sensiblement modifiées, les révisions portant sur

**Encadré 1.3 (fin)****Décomposition des révisions de la croissance du PIB potentiel réel aux États-Unis (en %; en glissement annuel) au T2 : 2010***(en points de pourcentage, comparaison entre dernier GPM et T3 : 2007)*

Source : calculs des services du FMI.

plusieurs années. Dans la mesure où la conception de la politique économique dépend de la fiabilité des estimations en temps réel de l'excès de demande, cela vaut la peine d'être noté<sup>10</sup>.

Nous avons déjà noté que les estimations de la croissance potentielle avaient été sensiblement

<sup>10</sup>De nombreuses études ont été faites sur les dangers de l'usage d'estimations en temps réel non fiables de l'écart production/potentiel. Voir, par exemple, Orphanides (1999).

rééquilibrage en 2011 n'est guère différent entre les pays ayant des excédents et des déficits extérieurs excessifs (graphique 1.12). Les projections à moyen terme le confirment.

**Une démarche plus préventive est nécessaire**

En résumé, les perspectives à court et à moyen terme continuent de laisser entrevoir la reprise lente et peu soutenue qui était prévue précédemment et qui risque encore d'être révisée à la baisse. Il convient d'accélérer

modifiées depuis le début de la crise financière. Le quatrième graphique décompose les contributions au changement pour le deuxième trimestre 2010 par rapport au deuxième trimestre 2007, qui a précédé la crise. Il n'est pas surprenant que la croissance de la production potentielle ait baissé, l'un des facteurs du changement ayant été la chute de la croissance du PIB. Les données sur le chômage réduisent en fait la production potentielle et diminuent légèrement l'écart production/potentiel en valeur absolue, car, pour le modèle, le récent changement de tendance du chômage, après son point culminant en début d'année, a été précoce. Il en déduit qu'une plus grande part du recul de la production doit émaner de l'offre. Au moyen d'une certaine manipulation, on peut utiliser les deux premières barres du graphique pour trouver la contribution de la production par travailleur, un calcul assez intéressant compte tenu de sa forte hausse en 2009. La contribution de la croissance du PIB et celle du chômage se compensent à peu près, ce qui revient à dire que le modèle considère la production par travailleur de 2009 comme un phénomène cyclique<sup>11</sup>. Il est peut-être plus surprenant, au regard de sa faible part dans le PIB américain, que l'utilisation des capacités diminue fortement la croissance potentielle — faisant apparaître comme moins négatif l'écart entre production et potentiel. Il s'agit du mécanisme décrit plus haut : la crise financière ayant fait baisser les investissements fixes des entreprises, et donc les capacités industrielles totales, le taux d'utilisation de ces dernières n'est pas aussi faible qu'on ne l'attendrait si le choc portait entièrement sur la demande.

<sup>11</sup>Dans les faits, la croissance de la production par travailleur aux États-Unis a nettement reculé au cours des trimestres récents.

le rééquilibrage de la demande du public vers le privé dans les pays avancés et des pays ayant un déficit extérieur vers ceux affichant un excédent extérieur. Dans beaucoup de pays avancés, le secteur financier reste le talon d'Achille des perspectives de redressement de la demande privée. L'insuffisance des progrès dans l'assainissement et la réforme du secteur financier pèse sur le crédit et ralentit la normalisation des politiques monétaires et budgétaires, avec des effets néfastes sur les pays émergents. Il convient donc d'accorder la priorité absolue à l'accélération de la restructuration et de la ré-

forme du secteur financier. Jusqu'à présent, les progrès sont extrêmement lents. Le rééquilibrage budgétaire doit commencer en 2011. Les gouvernements sont en train de passer d'une politique de relance budgétaire à court terme à un rééquilibrage à moyen terme. Cependant, il faut d'urgence adopter des mesures qui réduisent les déficits à moyen terme. C'est nécessaire non seulement pour arrêter et en fin de compte inverser la forte hausse des ratios d'endettement public, mais aussi pour dégager une marge de manœuvre supplémentaire à court terme. En outre, l'ajustement budgétaire doit être appuyé par des réformes structurelles. Des mesures qui éliminent les distortions de la demande intérieure dans les principaux pays émergents renforceront les perspectives de rééquilibrage de la demande mondiale et donc favoriseraient une reprise plus vigoureuse tant dans les pays émergents que dans les pays avancés. Cependant, il y a beaucoup d'obstacles à ce qui peut être accompli à moyen terme, et les pouvoirs publics feraient bien de fonder leurs plans sur des projections de croissance prudentes.

### Assainir et réformer le secteur financier

La politique du secteur financier est déterminante pour soutenir une reprise saine. Des problèmes apparemment isolés peuvent avoir des retombées importantes à cause de liens financiers complexes et de la détérioration d'une confiance fragile. Le fait de ne pas rapidement assainir, restructurer ou consolider les banques en difficulté et de ne pas rapidement réparer les marchés de financement de gros accroît le besoin d'un nouveau soutien budgétaire et de taux d'intérêt faibles pour soutenir la reprise, ce qui peut provoquer d'autres problèmes, notamment la contagion de pays émergents. Des avancées supplémentaires dans l'assainissement et la réforme du secteur financier doivent donc être une priorité essentielle pour les pays avancés.

Comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du GFSR, l'insuffisance des progrès a rendu le système vulnérable à des difficultés de financement et à une perte de confiance des marchés. Il est urgent d'avancer dans la consolidation des banques en difficulté :

- Les banques américaines ont accompli des progrès considérables dans la comptabilisation de leurs pertes et la reconstitution de leurs fonds propres. Cependant, des risques importants continuent de

peser sur leurs engagements immobiliers, en particulier pour les banques de taille petite et moyenne, qui octroient beaucoup de crédit aux petites et moyennes entreprises. Ces dernières représentent une part élevée de l'emploi total dans l'économie. En outre, la faiblesse persistante des marchés de la titrisation privée limite la capacité des banques de décharger leurs bilans des actifs à risque. Les réformes du système de financement du logement sont essentielles, mais elles restent inachevées.

- Les banques européennes sont confrontées à des problèmes liés à la fragilité de leur financement et de leur rentabilité, à leurs engagements en dette souveraine et à leurs prêts immobiliers. Quelques pays (par exemple, l'Espagne, l'Irlande et le Royaume-Uni) prennent des mesures draconiennes, mais il reste beaucoup à faire pour pérenniser les bilans des banques. D'autres pays (par exemple, l'Allemagne) doivent encore s'attaquer à des problèmes qui existent de longue date. Ils doivent envisager diverses mesures, notamment forcer les banques en difficulté à lever des capitaux supplémentaires, à obtenir un financement stable et à assainir leurs bilans de manière plus résolue. Lorsque des modèles d'entreprise viables ne peuvent être mis en place, les autorités de réglementation devraient être habilitées à restructurer ou à intervenir rapidement.

Entre-temps, le secteur public restera fortement impliqué dans l'intermédiation financière. Aux États-Unis, par exemple, l'achat par les pouvoirs publics d'obligations des institutions financières spécialisées d'intérêt public soutient le crédit hypothécaire. En Europe, un certain nombre de banques restent tributaires des mécanismes de financement de la BCE ou d'un appui des pouvoirs publics sous des formes diverses. Par ailleurs, comme noté dans l'édition d'octobre 2010 du GFSR, l'utilisation des programmes publics de recapitalisation et de garantie de créances reste élevée dans les pays avancés, même si leur demande a fléchi. En fait, si des programmes de ce type ont été fermés dans certains pays avancés, ils ont dû être prolongés dans de nombreux pays européens. Étant donné le «mur» de créances bancaires qui arrivent à échéance, les gouvernements et les banques centrales devront peut-être continuer de fournir des garanties de financement et des mécanismes de liquidité extraordinaires (ou s'assurer qu'ils pourront offrir une assurance de

liquidités par d'autres moyens si nécessaires) en attendant que les banques démontrent clairement qu'elles sont en mesure de se financer sans aide.

En plus de s'attaquer aux problèmes hérités de la crise, les autorités doivent mettre en place des systèmes prudentiels qui déboucheront sur un système financier mondial plus sûr et plus solide. Les réformes de la réglementation ont mis l'accent sur l'amélioration des perspectives des établissements individuels et des secteurs : elles doivent maintenant être plus globales. Il ne s'agit plus seulement de renforcer la réglementation microprudentielle, mais aussi de mettre en place une politique plus macroprudentielle pour limiter les risques systémiques liés aux établissements «trop grands pour faire faillite», parmi lesquels il est apparu que figurent des établissements non bancaires.

Dans ces conditions, les propositions faites récemment par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire sont opportunes, car elles représentent une amélioration considérable au niveau de la qualité et de la quantité des fonds propres par rapport à la situation d'avant la crise. En particulier, les actions ordinaires représenteront une part plus élevée des fonds propres et permettront donc de mieux absorber les pertes. En outre, le montant des intangibles et des actifs conditionnels sera limité à 15 %<sup>14</sup>. Les arrangements transitoires qui ont été établis permettront aux banques de se conformer à ces normes plus strictes principalement grâce à la mise en réserve des bénéfices. À mesure que le système financier mondial se stabilise et que la reprise de l'économie mondiale s'installe, il faudra envisager d'éliminer complètement les intangibles et de réduire la période de transition. Cela rendra le secteur bancaire encore plus résistant face à de futurs chocs. Dans le scénario de référence, des périodes transitoires plus courtes n'auraient pas fait peser une charge trop lourde sur le système bancaire et l'économie. En fait, plus longtemps les établissements financiers conservent des volants de sécurité plus faibles, plus le risque de vulnérabilité est élevé et plus la charge supportée par les autorités de contrôle est lourde.

Il est important d'empêcher de grosses sociétés financières du secteur public ou privé de mobiliser

<sup>14</sup>Il s'agit des actifs fiscaux reportés, des mandats de gestion hypothécaire, des investissements significatifs dans les actions ordinaires d'établissements financiers et d'autres actifs intangibles.

(implicitement ou explicitement) des emprunts subventionnés par les contribuables. Cela s'applique à un large éventail d'établissements, tels que les institutions financières spécialisées d'intérêt public aux États-Unis, de nombreuses banques du secteur public en Allemagne et ailleurs, et bon nombre d'entités «trop grandes pour faire faillite». Il convient aussi d'atténuer la prise de risque excessive dans le système financier en garantissant une solide capitalisation et une bonne gestion des risques dans les établissements non bancaires importants, et en éliminant les allègements fiscaux pour le financement des dettes des ménages ou sociétés. Enfin, il faudra réformer les expositions sur dérivés de gré à gré, rendre plus efficaces les dispositifs d'intervention internationaux, ainsi qu'améliorer les politiques de rémunération et les normes comptables.

Il est difficile de déterminer les effets potentiels de l'ensemble de ces réformes sur le crédit et la croissance. Beaucoup dépendra de leur conception et de leur mise en œuvre : il est probable qu'elles amputeront l'activité à court terme, mais qu'elles seront bénéfiques à long terme. Selon les évaluations modélisées du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, un durcissement de la réglementation des fonds propres influe sur l'activité macroéconomique, principalement par le biais d'une hausse du coût du crédit bancaire<sup>15</sup>. La nouvelle réglementation devrait réduire la volatilité macroéconomique en diminuant la vulnérabilité des banques pendant les crises et en limitant l'expansion du crédit en période d'expansion. Cependant, l'efficacité de ces mesures axées sur les banques dépendra dans une très large mesure de la rigueur de leur exécution et de l'éventuel déplacement des activités vers des intermédiaires financiers non bancaires ou des marchés financiers moins réglementés<sup>16</sup>.

Les enjeux sont différents dans les pays émergents. Bon nombre d'entre eux ont évité les excès financiers

<sup>15</sup>Selon les estimations disponibles, en état d'équilibre, un relèvement de 2 points de pourcentage des normes de fonds propres bancaires réduira de manière permanente le niveau de production d'environ 0,2–0,3 point de pourcentage. Cependant, les risques entourant l'estimation la font pencher vers un effet plus prononcé, jusqu'à 0,7 point de pourcentage de la production dans certaines spécifications. De toute manière, il faudra réexaminer le paramétrage en fonction des dernières propositions sur les fonds propres et la liquidité. Pour de plus amples détails, voir BCBS (2010) et MAC et BCBS (2010).

<sup>16</sup>Voir aussi le chapitre 3 de l'édition d'avril 2009 du GFSR; Claessens *et al.* (2010); et Viñals et Fiechter (2010).

avant la crise en adoptant des politiques et des pratiques prudentielles plus strictes que celles appliquées dans les grands centres financiers, une démarche qui s'est révélée justifiée. Pour ces pays, il s'agit maintenant d'approfondir l'intermédiation financière en vue de favoriser une politique de prêt rationnelle envers les ménages et les petites et moyennes entreprises. À cet effet, dans certains cas, il faudra opérer une réforme plus générale des dispositifs juridiques, y compris des codes de la faillite. Par ailleurs, les politiques et pratiques prudentielles devront garder une longueur d'avance sur le développement des systèmes financiers nationaux.

### **Des programmes de rééquilibrage budgétaire à moyen terme «favorables à la croissance» se font encore attendre**

Le rééquilibrage budgétaire doit commencer véritablement en 2011. Il est extrêmement important de s'engager résolument à mettre en œuvre des stratégies ambitieuses et crédibles pour réduire les déficits budgétaires à moyen terme, de préférence en adoptant des réformes des impôts et des dépenses qui prendront effet plus tard et qui soutiennent l'investissement et l'offre de main-d'œuvre à moyen terme. Cette tâche est maintenant plus urgente qu'elle ne l'était il y a six mois, car une nouvelle impulsion budgétaire pourrait être nécessaire à court terme si l'activité mondiale ralentissait bien plus que prévu. Cependant, faute de plans crédibles de réduction des déficits à moyen terme, de nouvelles turbulences pourraient secouer les marchés de la dette souveraine, et compromettre l'efficacité des mesures de soutien.

Ces programmes doivent privilégier des mesures qui réforment de vastes programmes de dépenses en croissance rapide, tels que les droits à pension et les soins de santé, et qui réduisent de manière permanente les dépenses hors droits à prestations<sup>17</sup>. Il existe aussi de larges possibilités d'améliorer les structures fiscales, par exemple en déplaçant la charge fiscale des rémunérations vers les dépenses de consommation ou le patrimoine. Des réformes bien conçues des dépenses et des systèmes fiscaux peuvent contribuer à rétablir la confiance en réduisant la charge budgétaire

<sup>17</sup>La valeur actuelle nette des hausses futures des dépenses de santé et de retraite est considérablement plus élevée que l'augmentation de la dette publique due à la crise.

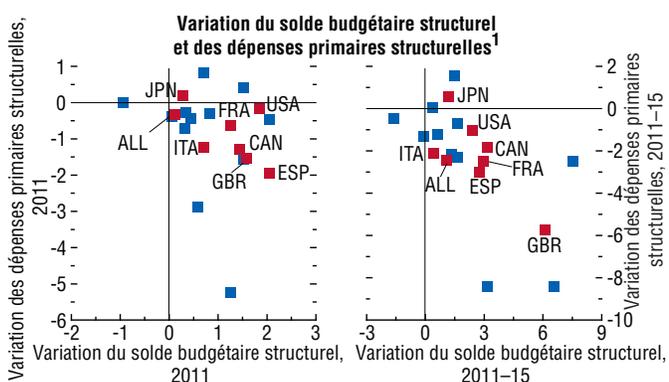
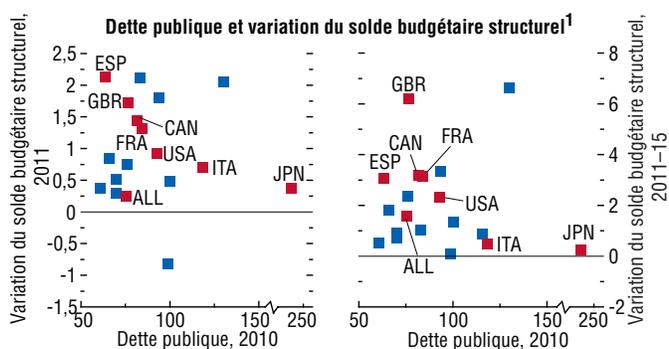
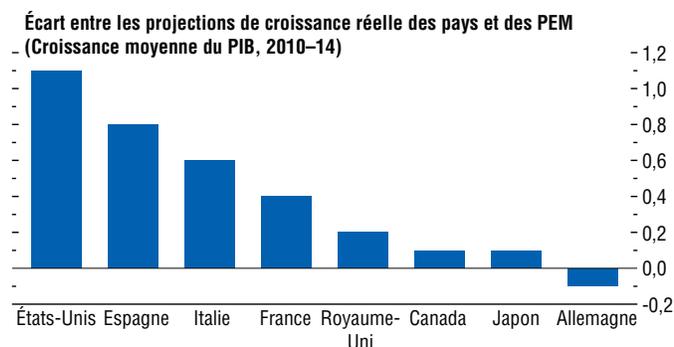
future et en rehaussant l'offre potentielle de l'économie. Des lois pourraient renforcer les institutions budgétaires et mettre en place des objectifs pluriannuels contraignants. Des mesures qui améliorent les perspectives de croissance des revenus pour autant qu'on puisse le prévoir pourraient atténuer les effets négatifs à court terme que le rééquilibrage budgétaire a généralement exercés dans le passé. Par ailleurs, les pouvoirs publics devraient chercher à allonger l'échéance moyenne de leur dette, réduisant ainsi préventivement le risque de refinancement.

À court terme, l'ampleur de l'ajustement budgétaire et sa nature dépendront de la situation de chaque pays, en particulier du rythme de la reprise et du risque d'une perte de crédibilité budgétaire.

- Étant donné l'absence, de manière générale, de programmes solides et crédibles de rééquilibrage budgétaire à moyen terme et les récentes turbulences sur les marchés de la dette souveraine, les programmes de rééquilibrage budgétaire pour 2011 concilient de manière assez appropriée la stabilisation de la dette publique et la poursuite du soutien à la reprise (graphique 1.18). Les pays qui font face à de graves problèmes de financement extérieur ont déjà dû pratiquer l'austérité, et doivent continuer de montrer clairement leur volonté d'agir.
- Dans les pays qui affichent un excédent extérieur excessif et une dette publique relativement faible, le durcissement de la politique budgétaire doit passer au second plan par rapport au resserrement monétaire et à l'ajustement du taux de change. Cela contribuerait à soutenir la demande intérieure, la demande extérieure fléchissant temporairement. Dans les autres pays émergents, le durcissement budgétaire peut commencer immédiatement, parce que la reprise est déjà bien engagée. Le durcissement budgétaire devrait être une priorité absolue dans les pays émergents qui affichent une dette publique relativement élevée et ont du mal à absorber de manière productive des entrées de capitaux massives.
- Si l'activité menace de fléchir bien plus que prévu, les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire doivent laisser opérer pleinement les stabilisateurs automatiques; les pays où ces stabilisateurs sont faibles pourraient continuer de soutenir temporairement l'activité en prolongeant les allocations de chômage ou les subventions salariales. En

## Graphique 1.18. Politiques budgétaires à moyen terme

Les projections de croissance à moyen terme de certains pays semblent optimistes, ce qui constitue un risque pour leur plan de rééquilibrage budgétaire. Ces derniers privilégient souvent les compressions de dépenses. Cependant, selon les projections des PEM, tous les pays n'afficheront pas un ratio de dépenses sensiblement inférieur à celui d'avant la crise, ce qui porte à croire qu'il reste possible de réduire les dépenses.



Source : estimations des services du FMI.

<sup>1</sup>Pourcentage du PIB, sauf le solde budgétaire structurel, qui est exprimé en pourcentage du PIB potentiel. Tous les pays avancés ayant une dette publique supérieure à 60 % du PIB en 2010. ALL : Allemagne; CAN : Canada; ESP : Espagne; USA : États-Unis; FRA : France; ITA : Italie; JPN : Japon; GBR : Royaume-Uni.

outre, si cela s'avère nécessaire pour que la reprise se poursuive, il faudra peut-être aussi remettre à plus tard une partie du rééquilibrage prévu pour 2011.

À plus long terme, les gouvernements des pays avancés doivent commencer à adopter les mesures de rééquilibrage qu'ils ont l'intention d'appliquer pour atteindre leurs objectifs budgétaires à moyen terme. La plupart de ces pays ont pour objectif de stabiliser ou de réduire leur ratio dette/PIB en 2015 ou un peu avant; ils n'ont généralement pas énoncé d'objectifs au-delà de 2015<sup>18</sup>. Selon les projections des *Perspectives de l'économie mondiale*, bon nombre d'entre eux atteindront cet objectif, quoique généralement avec un ou deux ans de retard. Leurs gouvernements devraient adopter bientôt des mesures supplémentaires pour réduire la probabilité de dérapages. Parmi les principaux pays avancés qui affichent une dette élevée ou en hausse rapide, l'Espagne et les États-Unis n'arriveront pas à stabiliser leur endettement d'ici 2015. Le dépassement attendu s'explique notamment par le fait que les projections de croissance du PIB réel des autorités sont sensiblement supérieures à celles des *Perspectives de l'économie mondiale*<sup>19</sup>. Ces gouvernements aussi devraient énoncer des mesures d'ajustement importantes en vue de stabiliser leur dette d'ici 2015. Le Japon prévoit de réduire son ratio dette publique/PIB à compter de l'exercice 2021; les autorités devraient énoncer les principales mesures de leur stratégie, du côté des revenus et des dépenses, afin d'en renforcer la crédibilité.

Comme noté plus haut, l'ajustement budgétaire qui se profile va probablement amputer la demande. Les programmes budgétaires actuels pour 2011 et au-delà

<sup>18</sup>L'édition de novembre 2010 du *Fiscal Monitor* du FMI présentera une évaluation détaillée des enjeux et des objectifs budgétaires. Idéalement, les pays fortement endettés devraient chercher à ramener leur ratio d'endettement à la médiane d'avant la crise, c'est-à-dire 60 % du PIB : pour y arriver d'ici 2030, il faudra améliorer les soldes primaires structurels des pays avancés de plus de 8 points de pourcentage du PIB par rapport à 2010. Pour les pays émergents, si l'on utilise une méthodologie similaire mais avec un objectif d'endettement plus bas (40 %, seuil au-delà duquel on considère souvent que les risques budgétaires augmentent dans ces pays), l'ajustement atteint en moyenne moins de 3 points de pourcentage du PIB.

<sup>19</sup>Cela reflète la réduction plus prononcée de la production potentielle, par rapport à la tendance avant la crise, qui est attendue dans les *Perspectives de l'économie mondiale*, selon lesquelles les chocs financiers et immobiliers continueront de faire sentir leurs effets pendant un certain temps.

ne font pas apparaître de différenciation majeure entre les pays selon leur endettement extérieur et public (voir graphique 1.12). D'après le chapitre 3, cet ajustement synchronisé rendra le rééquilibrage budgétaire plus douloureux. Cependant, il est encourageant de noter qu'environ deux tiers de l'ajustement prévu portent sur les dépenses (notamment avec une réduction des dépenses consacrées aux salaires, retraites et administrations publiques), ce qui semble moins peser sur la production que des hausses des recettes, selon le chapitre 3. En outre, la mobilisation de recettes supplémentaires se fait surtout à l'aide de taxes indirectes plutôt que directes, ce qui devrait limiter les distorsions de l'offre de main-d'œuvre et de l'investissement, et accélérer les gains de production à long terme.

À toutes fins utiles, les pouvoirs publics pourraient aussi s'employer à réduire les dépenses et à éliminer de nombreuses exemptions fiscales et subventions, notamment celles qui favorisent le financement par l'emprunt par rapport au financement sur fonds propres, ainsi que, dans certains pays, à relever les taxes sur le patrimoine<sup>20</sup>. Par ailleurs, ils pourraient redoubler d'efforts pour garantir la viabilité des finances publiques à long terme, ce qui contribuerait à accroître la confiance dans les finances publiques sans nécessairement amputer la demande aujourd'hui. Ils pourraient par exemple lier l'âge légal de départ en retraite à l'espérance de vie et améliorer l'efficacité des dépenses de santé. Jusqu'à présent, seul un petit nombre de pays ont pris des mesures allant dans ce sens. Tout en réduisant leurs déficits, les pouvoirs publics devront protéger les couches les plus vulnérables de la population<sup>21</sup>.

<sup>20</sup>Les ratios de dépenses dans plusieurs pays avancés fortement endettés ne devraient pas tomber largement en deçà de leur niveau d'avant la crise et il semble donc toujours possible de réduire les dépenses. Pour mobiliser des recettes, on pourrait notamment améliorer leur TVA, par exemple en éliminant les exemptions et les taux réduits; dans certains pays, porter les droits d'accise sur le tabac et l'alcool au niveau moyen des pays avancés du G-20; et, dans les pays européens, relever les impôts sur la propriété pour les amener au niveau des autres pays avancés. En ce qui concerne les États-Unis et le Japon, la mise en place d'une TVA et le relèvement de son taux, respectivement, pourraient conduire à des sources importantes de recettes supplémentaires.

<sup>21</sup>Pour des détails sur les mesures de soutien aux demandeurs d'emploi, y compris leur réintégration dans les marchés du travail, voir le chapitre 3 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Le rééquilibrage budgétaire devrait atténuer les tensions à la hausse excessives sur les taux d'intérêt à plus long terme tandis que l'économie mondiale se rapproche de son plein potentiel. Selon les données empiriques existantes, un ratio d'endettement plus faible dans les pays avancés, équivalant à 10 points de pourcentage du PIB, pourrait abaisser les taux d'intérêt d'équilibre de 30 points de base au moins à long terme, quelques estimations allant même jusqu'à 100 points de base. Les estimations des services du FMI au chapitre 3 sont proches de la limite inférieure de cette fourchette. Compte tenu de l'abondance des capacités excédentaires, les taux d'intérêt réels ne constituent pas aujourd'hui un obstacle significatif à l'investissement privé. Cependant, cela pourrait changer, bien que la justification de fortes hausses des taux liées à l'endettement public au-delà des moyennes d'avant la crise soit loin d'être évidente, compte tenu de ce qui suit<sup>22</sup> :

- Dans de nombreux pays avancés, faute d'initiatives majeures visant à rehausser la production potentielle, il est probable que les taux d'épargne des ménages seront plus élevés qu'avant la crise et l'investissement plus bas, en phase avec la production potentielle.
- Dans les principaux pays émergents, il est prévu que les excès d'épargne continueront d'augmenter (voir graphique 1.17). L'écart entre l'épargne et l'investissement dans les pays émergents d'Asie, qui s'est contracté récemment, se creuserait pour dépasser son niveau d'avant la crise, s'il est mesuré en pourcentage du PIB des pays avancés.

Donc, dans une certaine mesure, les composantes de l'excès d'épargne d'avant la crise vont rester en place. Cependant, cela ne doit pas pousser les pays avancés à retarder l'adoption de mesures qui réduiraient les déficits budgétaires à moyen terme. Reporter le rééquilibrage budgétaire dans les pays avancés jusqu'à ce que les pays émergents aient stimulé leur demande interne accroît les risques de dégradation de la situation, comme le montre le modèle monétaire et budgétaire intégré mondial du FMI (voir encadré 1.4).

<sup>22</sup>La mesure des taux d'intérêt réels soulève plusieurs problèmes. Les estimations des services du FMI semblent indiquer que les taux d'intérêt réels à long terme se situaient quelque peu en deçà de la moyenne historique à long terme, environ 2½ % selon les estimations les plus courantes, pendant les dix années qui ont précédé la crise.

### La politique monétaire devrait rester accommodante dans de nombreux pays

Étant donné le niveau modéré de l'inflation et les perspectives de rééquilibrage budgétaire, les conditions monétaires devraient rester très accommodantes pour autant qu'on puisse le prévoir dans la plupart des pays avancés. Si les risques de révision à la baisse de la croissance se matérialisaient, la politique monétaire devrait être la première ligne de défense. À l'heure actuelle, les taux directeurs étant proches de zéro, les banques centrales des principaux pays avancés devraient de nouveau gonfler leur bilan ou en modifier la composition pour provoquer une détente monétaire. Bien que ce soit difficile de prévoir avec une grande confiance, des mesures d'«assouplissement qualitatif» seront probablement plus efficaces que des mesures d'«assouplissement quantitatif», car des banques restent fragiles, certains marchés financiers ne fonctionnent pas bien et la volatilité est généralement élevée. En d'autres termes, les dirigeants devraient probablement se préoccuper davantage des primes de risque sur l'ensemble des marchés que des niveaux des taux des obligations publiques à long terme. Les banques centrales des pays émergents disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour abaisser les taux d'intérêt, si besoin est.

À plus long terme, la politique monétaire devra tenir compte minutieusement des implications du rééquilibrage budgétaire et de la tendance principale du secteur financier pour l'inflation. Plusieurs pays prévoient d'accroître leurs recettes, notamment à l'aide d'impôts indirects. Par le passé, dans les pays avancés, les banques centrales ont généralement été moins enclines à intégrer des mesures portant sur les recettes que des hausses de dépenses pour réduire les déficits (voir chapitre 3). Les marchés du travail dans les pays avancés sont déprimés, les salaires se fixent de manière plus favorable à l'emploi dans une tendance à long terme et quelques réformes ont été opérées sur les marchés du travail : il apparaît peu probable que le relèvement des taxes sur les ventes ait des effets inflationnistes significatifs sur les salaires dans la situation économique actuelle, et les banques centrales peuvent donc se permettre de réagir de manière plus accommodante. Par ailleurs, on peut s'attendre à ce que les primes de risque et les coûts de l'intermédiation financière restent plus élevés après la crise. Toutes choses

étant égales par ailleurs, ces deux tendances justifieraient un accompagnement monétaire plus prononcé.

Les impératifs de la politique monétaire sont divers pour les pays émergents et les pays en développement. Certains des grands pays à croissance rapide, qui sont confrontés à une hausse de l'inflation ou à des tensions sur les prix des actifs, ont durci à juste titre les conditions monétaires, et les marchés intègrent de nouvelles mesures allant dans ce sens (voir graphique 1.11). Les banques centrales des pays émergents et en développement doivent être attentives aux effets secondaires de la hausse des prix alimentaires ou énergétiques sur les salaires. Les risques sont plus élevés dans les pays qui ont des antécédents d'inflation instable ou qui sont plus proches de leur pleine capacité. De même, si les risques de révision à la baisse de la croissance mondiale se matérialisaient, une volte-face rapide serait peut-être nécessaire. À plus long terme, la baisse des primes de risque justifierait de durcir la politique monétaire, toutes choses étant égales par ailleurs.

### La politique de change doit appuyer le rééquilibrage de la demande mondiale

Dans les pays émergents qui affichent un excédent extérieur excessif, le durcissement de la politique monétaire doit être soutenu par une appréciation de la monnaie tandis que la pression de la demande excédentaire s'accumule. À cet égard, l'instabilité et le surajustement des taux de change restent préoccupants pour de nombreux pays émergents. Cependant, l'amélioration des paramètres fondamentaux de bon nombre de ces pays par rapport à ceux des pays avancés cadre avec une appréciation de leur monnaie à long terme.

Pour les pays émergents, il s'agit de déterminer dans quelle mesure les variations des taux de change les alignent sur les paramètres économiques fondamentaux. Cette évaluation devrait se faire au cas par cas.

- Si le surajustement du taux de change et la baisse de la compétitivité deviennent préoccupants, les pays doivent envisager de réduire leur déficit budgétaire pour atténuer la pression sur les taux d'intérêt, d'accumuler des réserves et peut-être de limiter les entrées de capitaux ou de ne plus contrôler les sorties. Comme examiné plus en détail

### Encadré 1.4. Rééquilibrage non coordonné

Le scénario défavorable présenté dans cet encadré est basé sur des simulations utilisant le modèle monétaire et budgétaire globalement intégré du FMI (GIMF), un modèle d'équilibre général dynamique multirégional<sup>1</sup>. Ce scénario, qui démarre en 2011, montre que différer l'assainissement budgétaire dans les pays avancés jusqu'à ce que les pays émergents aient stimulé leur demande interne accroît les risques; ceux-ci prennent la forme d'une réaction défavorable des marchés qui élargit les marges de taux d'intérêt sur la dette des États et des sociétés dans les pays avancés. Cette situation les oblige ensuite à prendre des mesures de redressement budgétaire importantes, immédiates et mal ciblées, qui ne deviennent crédibles et ne réduisent les marges de taux qu'après un long délai. On suppose que les taux d'intérêt sont constants pendant deux ans dans les pays avancés et pendant un an ailleurs, tandis que l'Asie émergente a un régime de taux de change flexible. Le graphique montre le scénario de base des PEM en bleu clair (les parties grisées indiquent des déviations).

Dans la première partie du scénario (lignes oranges), on suppose que l'Asie émergente recourt à des mesures budgétaires et structurelles pour stimuler la demande interne. On fait l'hypothèse d'une hausse égale à 2 points du PIB de référence des investissements publics et des transferts ciblés sur les personnes ayant une forte propension à consommer, financée à parts égales par une augmentation du déficit et des impôts sur la consommation. Les mesures structurelles internes prises dans la région génèrent un gain supplémentaire de 1 % du PIB en 2014 relativement au scénario de base. La conjonction des différentes mesures entraîne une expansion cumulée de la production de 2 % en 2015. Elles ont aussi des répercussions positives sur les échanges, surtout pour les exportateurs importants comme le Japon et l'Allemagne.

Dans des circonstances normales, elles ne seraient que partiellement compensées par un relèvement des taux d'intérêt directs dans les pays avancés en réaction à des tensions inflationnistes provoquées

Le principal auteur de cet encadré est Michael Kumhof.

<sup>1</sup>Comme on le voit sur le graphique, le modèle GIMF divise l'économie mondiale en six régions : les États-Unis, la zone euro excluant l'Allemagne, l'Allemagne, le Japon, l'Asie émergente et les autres pays (ces derniers n'apparaissant pas sur le graphique).

par la demande. Mais, comme les mesures adoptées réduisent les excédents extérieurs de l'Asie émergente, elles diminuent aussi la demande de cette région pour la dette publique des pays avancés (l'Asie émergente a beaucoup investi dans la dette publique des États-Unis). Si, en plus, les investisseurs avaient l'impression que les pays avancés n'ont pas mis en place des plans d'assainissement à moyen terme crédibles, ce choc financier pourrait faire augmenter les marges de taux d'intérêt sur la dette des États et des sociétés (lignes bleues), en particulier aux États-Unis. Nous faisons l'hypothèse d'une hausse de 225 points de base de la marge d'intérêt sur la dette souveraine (qui revient à 175 points de base en permanence au bout de cinq ans), accompagnée d'une majoration supplémentaire et temporaire dans le secteur des sociétés. L'élargissement de la marge est à peu près moitié moindre dans les autres pays avancés. Il en résulte un recul de la production de quelque 3 % aux États-Unis, suivi d'une reprise très lente, et de 0,5 % environ dans les autres pays avancés.

Ce relèvement des marges de taux force les pays avancés à des restrictions budgétaires importantes, prématurées et très récessives à partir de 2012.

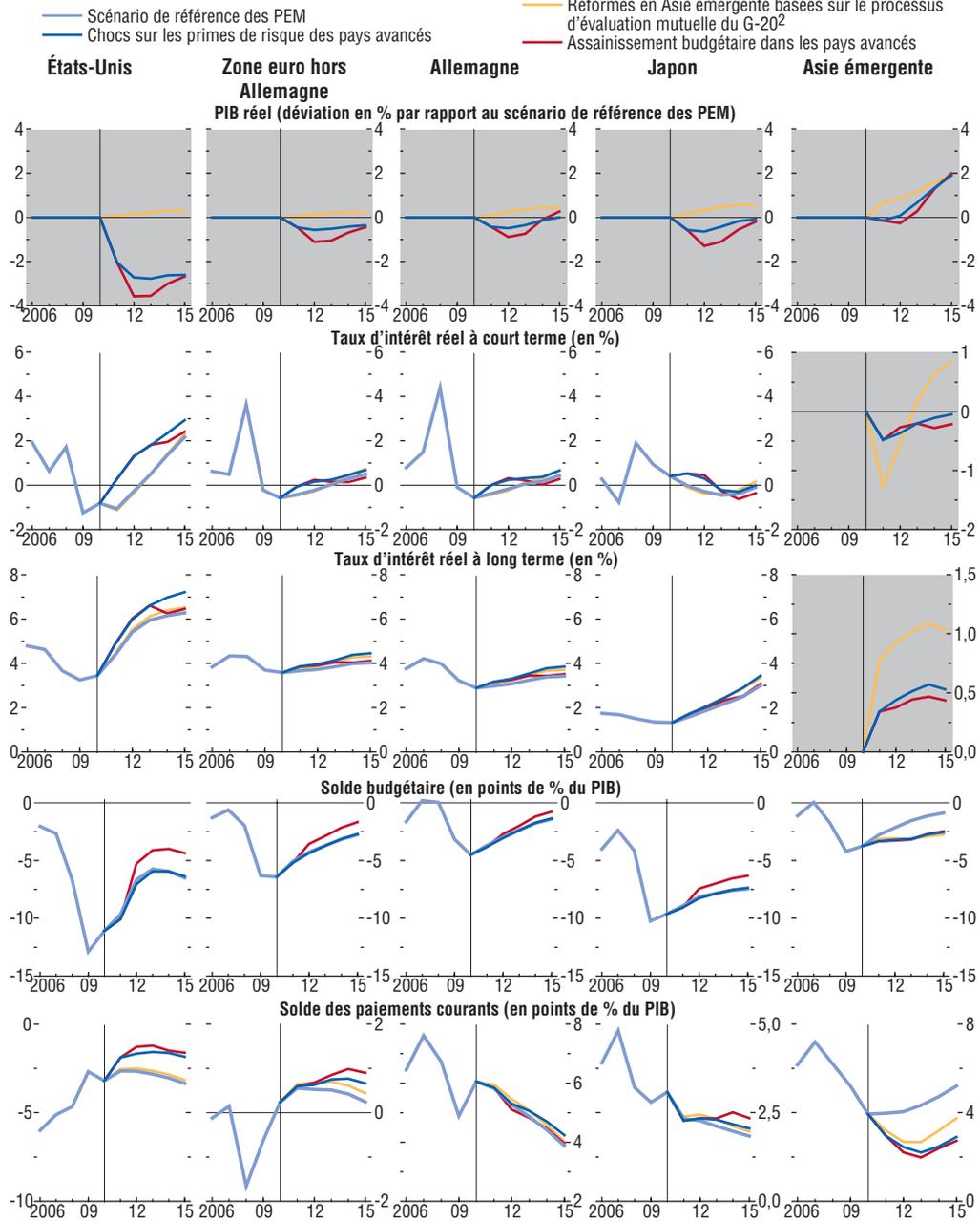
Les mesures de redressement budgétaire représentent 2 points de PIB aux États-Unis et 1 point dans les autres pays avancés (lignes rouges). Les effets multiplicateurs négatifs, y compris les répercussions sur les régions qui n'appliquent pas de restrictions budgétaires, sont importants pour deux raisons. D'abord, on suppose que les mesures sont choisies en fonction de la rapidité d'application plutôt que de l'incidence probable sur la production : la hausse des impôts sur les revenus du travail en représenterait 40 %, la baisse des transferts ciblés sur les personnes ayant une forte propension à consommer 40 % et les coupes dans les investissements publics 20 %. Ensuite, on suppose que ces mesures d'assainissement soudaines et forcées ne deviennent crédibles qu'en 2014, de sorte que leurs effets bénéfiques sur les primes de risque sont très progressifs. En 2015, la plupart des régions sont sur la voie d'une franche reprise, à l'exception des États-Unis, où elle n'a lieu que plusieurs années plus tard.

Dans ce scénario, les pertes maximales de production relativement au scénario de référence atteignent près de 4 % aux États-Unis et à peu près 1 % dans les autres pays avancés, alors que l'Asie émergente subit

**Encadré 1.4 (fin)**

**Rééquilibrage non coordonné<sup>1</sup>**

(Années sur abscisse)



Source : Simulations du modèle monétaire et budgétaire globalement intégré (GIMF).

<sup>1</sup> Les graphiques à fond gris montrent la déviation de la série par rapport au scénario de référence des PEM, ceux à fond blanc montrent les niveaux des séries dans le scénario de base et dans les autres scénarios.

<sup>2</sup> Processus d'évaluation mutuelle du G-20.

des pertes très limitées en 2011 et 2012. Le déséquilibre des paiements courants entre les États-Unis et l'Asie émergente diminue sensiblement.

Ces résultats sont bien évidemment sensibles à nos hypothèses sur l'importance des chocs. Si l'on est à peu près d'accord à propos de l'ordre de grandeur et des effets probables de mesures budgétaires, l'amplitude des chocs liés aux primes de risque est très incertaine. Mais il semble clair que les effets négatifs sur la croissance d'une hausse généralisée de ces primes dans les pays avancés devraient être supérieurs aux effets positifs d'une hausse de la demande en Asie émer-

gente, sauf bien sûr pour cette dernière. C'est parce que les pays avancés représentent une très grande part de l'économie mondiale. Pour les États-Unis, la différence entre les deux effets est encore plus grande, car leurs flux d'exportations vers l'Asie sont limités.

La conclusion de politique économique de cette analyse est la suivante : le rééquilibrage de la demande publique vers la demande privée dans les pays avancés ainsi que le rééquilibrage de la demande externe vers la demande interne dans les principaux pays émergents sont étroitement liés, et la solidité de la reprise dépend de leur mise en œuvre simultanée.

au chapitre 2, certains pays d'Amérique latine font partie de cette catégorie. Cependant, les restrictions appliquées aux entrées de capitaux semblent être des solutions de pis-aller et il sera important de prendre des mesures appropriées sur le plan de la réglementation et du contrôle, comme le font certains pays, pour se protéger plus durablement contre les excès de la spéculation.

- Si les taux de change sont sous-évalués dans une perspective à moyen terme, une appréciation nominale doit faire partie de la réaction des autorités aux entrées de capitaux. Cela s'applique à un certain nombre de pays émergents d'Asie (voir chapitre 2) et, à certains égards, il s'agit d'un problème auquel il vaut peut-être mieux s'attaquer collectivement et de manière coordonnée. Néanmoins, lorsque les entrées de capitaux vont de pair avec une surchauffe propre à un secteur, il peut être utile de prendre des mesures macroprudentielles ciblées sur les risques en question.

Dans une perspective à moyen terme, les pays doivent continuer de renforcer leur dispositif prudentiel et de s'ouvrir à l'investissement intérieur et à l'investissement direct étranger, en vue de créer des possibilités d'utilisation productive des capitaux entrants. Cela facilitera la lutte contre les excès de la spéculation et réduira la nécessité de mesures macroprudentielles, notamment des restrictions des entrées de capitaux. En ce qui concerne ces dernières, leur objectif devrait être de garantir un usage productif des capitaux. Ce-

pendant, il peut être difficile de déterminer ce qui est productif et ce qui ne l'est pas. En outre, on a relativement peu d'information sur l'efficacité et l'efficience des mesures macroprudentielles et des contrôles des mouvements de capitaux au-delà du très court terme.

### **Des réformes structurelles sont nécessaires pour favoriser la croissance et le rééquilibrage de la demande**

Des politiques structurelles qui permettent de développer le potentiel de production et d'appuyer le rééquilibrage de la demande mondiale sont essentielles pour mettre en place une reprise durable. Un examen détaillé des enjeux, qui sont très complexes, va au-delà du champ du présent rapport<sup>23</sup>. Les impératifs varieront entre les groupes de pays avancés et de pays émergents, ainsi qu'à l'intérieur de ces groupes.

La persistance d'un chômage élevé constitue un problème majeur dans de nombreux pays avancés. Des politiques macroéconomiques accommodantes et l'assainissement du secteur financier (pour faciliter l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises, qui représentent l'essentiel de l'emploi) sont essentielles pour rehausser l'emploi. En outre, des réformes des marchés du travail et de produits pourraient accélérer la croissance et la création d'emplois, et réduire le chômage

<sup>23</sup>Pour plus de détails, voir, par exemple, OCDE (2010) ou Banque mondiale (2010a et années précédentes).

élevé à moyen terme. Parmi les réformes des marchés du travail qui pourraient accroître l'emploi figurent : 1) éliminer les doubles marchés du travail en réduisant la protection dont bénéficient les travailleurs ayant des contrats permanents, tout en protégeant mieux ceux ayant des contrats temporaires; 2) faciliter la recherche d'emploi, l'alignement des compétences sur les besoins et la mobilité de la main-d'œuvre; 3) améliorer l'accès à la formation et à l'éducation pour appuyer les changements sectoriels en cours; 4) mettre en place des subventions à l'emploi bien conçues pour les couches vulnérables de la population (chômeurs de longue durée et jeunes) afin d'accélérer leur réintégration sur le marché du travail. Des réformes complémentaires sur les marchés de produits pourraient renforcer les retombées sur l'emploi en stimulant la demande de main-d'œuvre et les salaires réels grâce à une intensification de la concurrence et à une moindre majoration des prix.

De nombreux pays émergents et pays en développement ont mené à bien la première génération de réformes, qui leur a permis d'améliorer leur cadre de politique macroéconomique et ainsi de renforcer leur capacité de résistance aux chocs macroéconomiques. Cependant, pour rehausser davantage la croissance potentielle et l'emploi, ils pourraient veiller principalement à simplifier la réglementation des marchés de produits et de services, développer le capital humain et mettre en place les infrastructures essentielles.

Dans les principaux pays émergents d'Asie, l'élimination des distorsions qui conduisent aux taux d'épargne élevés des ménages ou des entreprises et qui découragent l'investissement dans le secteur des biens non échangeables pourraient dynamiser les sources intérieures de croissance, la demande des principaux pays avancés restant en deçà de sa tendance d'avant la crise. La poursuite de la déréglementation et de la réforme du secteur financier et du gouvernement d'entreprise, ainsi que le renforcement des dispositifs de protection sociale, pourraient être utiles à cet effet. Cependant, même avec les progrès rapides qui sont en cours, il faudra du temps pour que ces réformes conduisent à des améliorations majeures<sup>24</sup>.

<sup>24</sup>Pour plus de détails, voir l'édition d'avril 2010 du rapport du FMI sur les *Perspectives économiques régionales* pour l'Asie; ou, pour la Chine en particulier, le rapport des services du FMI sur les économies nationales n° 10/238.

### **Il faut aider les pays en développement à faire face à des contraintes de financement qui pourraient être plus strictes**

Grâce au renforcement des cadres de politique économique, la croissance dans les pays pauvres devrait avoisiner de nouveau 6 % en 2010–11, soit un taux bien plus élevé que pendant les années 90. Il est encourageant de constater que les investisseurs étrangers n'ont pas totalement fui les pays en développement, comme en témoignent, par exemple, le redressement des marchés des actions, le retour des écarts souverains presque à leur niveau d'avant la crise et le succès des émissions obligataires (par exemple, du Sénégal en décembre 2009).

Cependant, pour certains pays en développement, le capital pourrait devenir plus rare et plus coûteux. Dans la mesure où les marchés de capitaux sont plus tendus, ces pays devront recourir de plus en plus à des sources intérieures de financement. Cela rend donc particulièrement souhaitable le développement du secteur financier. En outre, il est nécessaire de compléter le financement traditionnel par de nouvelles formes de financement telles que les garanties d'atténuation du risque, les partenariats public-privé et les investissements Sud-Sud<sup>25</sup>. Par ailleurs, il faut chercher à améliorer l'accès des pays pauvres aux marchés, par exemple en accordant aux pays les moins développés un accès en franchise totale et hors contingent avec des règles d'origine libérales. Il conviendra de compléter cette amélioration de l'accès des pays pauvres aux marchés en renforçant la facilitation du commerce et les programmes d'aide au commerce afin de rehausser les capacités commerciales de ces pays.

### **La coordination présente des avantages importants**

La coordination a joué un rôle important pour atténuer les tensions sur la liquidité et faire revenir la confiance. Toutes les grandes initiatives ont impliqué une coordination internationale : fortes baisses des taux d'intérêt et mesures non conventionnelles de politique monétaire, aide financière du FMI et d'autres organisations financières internationales, et relance budgétaire à l'échelle mondiale.

La qualité de la coordination devra maintenant changer. Des politiques macroéconomiques accom-

<sup>25</sup>Voir Banque mondiale (2010b).

modantes et un appui au secteur financier ont été nécessaires pour éviter des ajustements coûteux et chaotiques face à des chocs structurels auxquels, en fin de compte, il faudra répondre en opérant des réformes fondamentales. Il s'agit maintenant de mettre en place ces réformes fondamentales de manière coordonnée. Contrairement à la situation en plein milieu de la crise, les mesures qui sont requises aujourd'hui diffèrent d'un pays à l'autre. Il faudra encourager une baisse de la demande publique dans les pays avancés, une hausse de la demande intérieure dans les principaux pays émergents et la poursuite de l'assainissement et de la réforme du secteur financier. Selon un rapport distinct du FMI pour le programme d'évaluation mutuelle du G-20, l'adoption par les pays avancés de programmes de rééquilibrage budgétaire à moyen terme qui sont favorables à la croissance, des politiques qui visent à rééquilibrer la demande dans les pays émergents et des réformes structurelles qui dynamisent la production potentielle dans tous les pays rehausseraient le PIB mondial de 2½ % à moyen terme<sup>26</sup>. La coordination peut donc, comme au plus fort de la crise, présenter des avantages importants.

### Appendice 1.1. Évolution et perspectives des marchés de produits de base

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

Après avoir remonté jusqu'au début de mai 2010, les prix des produits de base ont généralement baissé pendant le reste du deuxième trimestre à la suite d'un regain de volatilité des marchés financiers dû à des inquiétudes à propos des économies vulnérables de la zone euro (graphique 1.19, panneau supérieur). Dans ces conditions, l'essentiel du recul intervenu au deuxième trimestre a ensuite été effacé, mais seuls les prix des produits destinés à l'alimentation, des boissons et des matières premières agricoles ont dépassé les pics atteints au début de mai. Leur surperformance s'explique largement par la révision à la baisse des prévisions de récoltes liée à de mauvaises conditions climatiques. Cette révision a été particulièrement forte pour le blé, du fait de la sécheresse et des incendies qui ont sévi en Russie et dans certains autres grands

pays exportateurs, de sorte que les cours du blé ont vivement augmenté en juillet et en août. Au total, l'indice FMI des prix de produits de base dépassait en août de quelque 6 % son niveau de décembre 2009.

Le redressement des marchés mondiaux de produits de base s'est poursuivi jusqu'à fin août, malgré des fluctuations de prix imputables aux anticipations changeantes sur les perspectives économiques à court terme. Les nouvelles données sur les marchés de produits de base ont corroboré les attentes d'une demande solide ou en hausse, compte tenu des prévisions sur la croissance mondiale. Le plafonnement des stocks excédentaires de nombreux produits cycliques a constitué un autre signe de normalisation.

L'évolution récente des prix de produits de base est venue rappeler l'effet marqué qu'a exercé sur eux la volatilité des marchés pendant la crise financière mondiale et à l'amorce de la reprise. Ces répercussions de la volatilité des marchés financiers sur ceux des produits de base ne sont pas inhabituelles, mais leur importance varie en fonction des facteurs sous-jacents. Quand les anticipations relatives aux perspectives économiques mondiales changent rapidement, comme en mai et juin de cette année, on peut s'attendre à de fortes répercussions en matière de volatilité; en effet, les produits de base sont à la fois des marchandises et des actifs réels, tandis que la demande de stocks est prospective. De même, une volatilité accrue des marchés de change fait souvent augmenter celle des produits de base.

Ces dernières semaines, les marchés financiers mondiaux se sont stabilisés, les risques extrêmes ayant été réduits par l'ajustement des politiques économiques. Selon les projections de référence de ces *Perspectives de l'économie mondiale*, la demande devrait continuer à soutenir les prix des produits de base au fur et à mesure que la reprise mondiale se déroule. Toutefois, dans de nombreux cas, les hausses supplémentaires de prix resteront sans doute modérées et seront équilibrées par d'autres forces. L'affaiblissement de l'impulsion donnée à l'activité industrielle mondiale par le cycle des stocks devrait mener à un ralentissement de la demande de certains des produits de base les plus sensibles à la conjoncture, notamment les métaux. Les perspectives d'activité en Chine sont particulièrement importantes pour de nombreux produits de base, en raison de l'augmentation rapide de sa

<sup>26</sup>Voir G-20 (2010b).

**Graphique 1.19. Prix des produits de base et du pétrole**



Sources : Barclays Capital, Bloomberg Financial Markets et estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup> Les données sont des estimations fournies par Barclays Capital.  
<sup>2</sup> Entrées de fonds dans les produits de base négociés en bourse (ETP) et les notes à moyen terme (MTN).  
<sup>3</sup> L'indice des produits de base continué est un contrat à terme sur un ensemble composite de 17 produits de base (à pondération égale) négociés à la bourse de New-York. Les perspectives de prix sont basées sur les prix des options sur contrats à terme le 21 septembre 2010.

part de la demande mondiale de ces produits depuis dix ans. La modération de la croissance chinoise freinera donc sans doute la hausse de la demande de produits de base. S'agissant de l'offre, les capacités de production et les stocks donnent encore une marge très substantielle. L'incidence de ces tendances générales sur chaque produit variera en fonction de facteurs tels que l'exposition à la demande chinoise, la sensibilité à l'activité industrielle mondiale ainsi que l'élasticité de l'offre aux signaux de prix et de demande.

L'envolée récente du prix du blé n'a pas modifié ce scénario à court terme relativement favorable. Elle a entraîné des révisions à la hausse des projections de ce prix jusqu'à la fin de 2011; néanmoins, comme les stocks mondiaux de blé sont actuellement plus élevés qu'en 2006–07, le marché devrait être mieux à même d'absorber ce choc temporaire sur l'offre. Dans ce contexte, les répercussions sur les prix des autres grands produits agricoles servant à l'alimentation — par substitution de la consommation et de l'offre — ont été jusqu'à présent limitées.

Les anticipations des marchés reflètent les perspectives favorables à court terme des marchés de produits de base. Certes, les distributions de probabilité des futurs prix au comptant dérivées des contrats d'options montrent que les risques de hausse l'emportent. Mais la probabilité d'une autre poussée générale des prix jusqu'à proximité des pics de 2008 ou au-delà reste limitée à court terme (graphique 1.19, troisième panneau). Les risques de hausses extrêmes sont surtout liés à des perturbations majeures de l'offre dues, par exemple, à des raisons géopolitiques et climatiques. Parmi les autres facteurs de risque figurent des changements inattendus du rythme de la reprise économique mondiale de même qu'un regain de tension et de volatilité sur les marchés financiers. Dans ce contexte général, la vulnérabilité des marchés du blé à de nouveaux problèmes d'approvisionnement a augmenté du fait des chocs sur l'offre de cet été, et tout nouveau choc significatif au cours du reste de l'année de récolte aurait aussi probablement de fortes répercussions sur les prix d'autres grands produits agricoles.

Bien que les perspectives à court terme du marché des produits de base soient assez rassurantes du fait de la conjoncture mondiale, on prévoit que les prix restent élevés à moyen terme au regard du passé, les risques allant dans le sens de la hausse. On s'attend à

ce que le mouvement fondamental d'accélération de la demande de produits de base commencé il y a 10 ans environ soit durable, la croissance mondiale continuant d'être tirée par les économies émergentes et en développement. Un phénomène de ce type peut être à l'origine de longues périodes de progression tendancielle des prix réels des produits de base, à cause de la lenteur de réaction de l'offre liée aux longs délais d'exploration et d'investissement. Comme on l'explique à l'encadré 1.5, des données probantes montrent que les métaux de base connaissent ce type d'augmentation tendancielle après 20 ans de recul.

### Le pétrole et les autres marchés de l'énergie

Sur le marché mondial, le prix au comptant d'un baril de pétrole brut est resté à peu près dans la fourchette de 70 à 80 dollars apparue à l'automne 2009, sous réserve de dépassements occasionnels dans les deux sens. Dans le cadre de cette marge, la volatilité est assez élevée depuis mai, moment où les inquiétudes à propos de la situation budgétaire et de la compétitivité des économies vulnérables de la zone euro se sont aggravées.

La normalisation des marchés physiques au comptant s'est poursuivie après la parution des *Perspectives de l'économie mondiale* en avril 2010. Au premier semestre, la demande de pétrole s'est raffermie plus qu'on ne l'anticipait, surtout sous l'effet d'une activité mondiale plus forte que prévu et d'une hausse de la demande chinoise supérieure à ce que la conjoncture aurait laissé attendre. Les données actuelles montrent que la demande mondiale de pétrole a augmenté de 2,7 % en base annuelle pendant cette période, soit la hausse la plus importante en glissement annuel depuis 2004 (tableau 1.2). L'augmentation de la demande a excédé les prévisions dans les pays avancés aussi bien que dans les économies émergentes et en développement, mais la quasi-totalité est imputable à ces dernières (graphique 1.20, panneau supérieur à gauche). La croissance de la demande chinoise, en particulier, a été de 14 % au premier semestre, dépassant de quelque 3 points celle du PIB réel. De telles divergences entre la demande de pétrole et l'expansion générale de l'activité ont été observées en Chine dans le passé, par exemple au début de 2004, mais elles semblaient dues à des facteurs spéciaux et étaient de courte durée. Néanmoins,

comparativement à d'autres produits de base sensibles à la conjoncture, notamment les métaux de base, les économies avancées représentent encore une part supérieure de la consommation finale de pétrole.

La production de pétrole s'est légèrement accrue au premier semestre 2010, égalant presque l'augmentation de la demande. À peu près la moitié de la hausse de l'offre s'explique par l'avancée de la production totale en dehors de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), malgré la baisse en Mer du nord et au Mexique (panneau milieu à gauche). L'amélioration globale de la production non OPEP, qui a résulté de progrès assez généraux, a été notamment encouragée par le niveau élevé des prix; elle s'appuie, là où c'est faisable, sur une plus grande utilisation de techniques d'extraction améliorées. Les coûts encore favorables des services pétroliers ont renforcé les incitations données par les prix.

Le gaz naturel, qui n'est pas soumis à des quotas, représente aussi une part substantielle de l'augmentation de la production en 2010 (panneau supérieur à droite). En revanche, l'extraction de pétrole brut dans l'OPEP n'a que marginalement progressé malgré une faible utilisation des capacités de certains grands producteurs, signe de la nécessité de continuer à freiner la production pour maintenir les prix dans la fourchette de 70 à 80 dollars.

Pourtant, les marchés pétroliers n'ont pas encore atteint un état de normalisation cyclique intégrale. Avec l'expansion à peu près équilibrée de la demande et de l'offre, la correction des stocks cycliques excédentaires — ceux qui dépassent les moyennes saisonnières à cinq ans — reste partielle dans les pays de l'OCDE (panneau du milieu à droite). De plus, les marges inutilisées servant d'amortisseur à l'OPEP demeurent élevées, malgré une certaine hausse de la production de brut, parce que les capacités ont augmenté encore plus. Le fait que la courbe des prix des contrats à terme soit encore ascendante («contango») est aussi le signe d'une normalisation incomplète.

La croissance de la demande de pétrole va continuer parallèlement aux progrès de la reprise mondiale, son rythme résultant en partie de la vigueur de l'activité. Sur la base des tendances observées antérieurement aux premiers stades d'une expansion suivant une récession mondiale, l'accélération récente de la demande des économies émergentes et en dévelop-

**Tableau 1.2. Demande et production mondiales de pétrole par région**

(millions de barils par jour)

	2008	2009	2010 Proj.	2009 Sem.2	2010 Sem.1	Variation annuelle en %					2010 Proj.	2009 Sem.2	2010 Sem.1
						2003-05 Moyenne	2006	2007	2008	2009			
<b>Demande</b>													
Pays avancés	46,8	44,8	45,0	44,8	45,1	1,2	-0,6	-0,4	-3,5	-4,1	0,4	-2,7	0,4
<i>Dont :</i>													
États-Unis	19,8	19,1	19,3	19,1	19,3	1,7	-0,5	-0,1	-5,9	-3,7	1,1	-1,4	1,6
Zone euro	11,2	10,5	10,4	10,4	10,3	0,5	-0,3	-1,5	-0,6	-6,0	-1,2	-7,5	-2,7
Japon	4,8	4,4	4,3	4,4	4,4	0,1	-2,4	-3,1	-4,9	-8,8	-1,4	-4,0	0,5
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,5	4,5	4,7	4,6	4,7	1,0	2,1	4,5	-1,3	1,9	3,3	5,5	4,2
Pays émergents et en développement	39,2	39,9	41,6	40,6	41,3	4,1	3,7	4,2	3,0	1,8	4,2	3,6	5,4
<i>Dont :</i>													
Communauté des États indépendants	4,2	4,0	4,2	4,1	4,2	0,9	3,3	2,5	2,6	-5,5	4,7	-5,0	5,9
Asie en développement	22,3	23,5	24,5	23,7	24,7	5,1	4,4	5,1	1,8	5,2	4,2	8,7	5,8
Chine	7,7	8,4	9,1	8,7	9,1	10,3	7,6	4,4	2,5	8,0	9,0	13,3	14,5
Inde	3,1	3,3	3,3	3,2	3,4	2,4	8,3	6,5	4,0	5,7	2,5	6,1	2,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,3	8,5	8,8	8,7	8,7	5,1	3,5	3,6	5,1	3,5	3,4	4,0	4,0
Hémisphère occidental	5,6	5,6	5,8	5,7	5,8	2,5	3,8	5,7	5,4	0,0	4,2	0,7	4,4
Monde	86,0	84,7	86,6	85,4	86,4	2,4	1,2	1,6	-0,6	-1,4	2,2	0,2	2,7
<b>Production</b>													
OPEP (composition actuelle) <sup>1,2</sup>	35,6	33,3	34,0	33,6	34,0	6,2	0,8	-1,0	2,9	-6,4	2,0	-5,3	2,8
<i>Dont :</i>													
Arabie Saoudite	10,4	9,3	...	9,3	9,4	7,5	-1,2	-4,7	4,2	-10,6	...	-10,6	0,8
Nigeria	2,1	2,1	...	2,2	2,3	6,0	-4,4	-4,7	-8,2	-0,4	...	2,9	16,3
Venezuela	2,6	2,4	...	2,4	2,4	1,6	-5,8	-7,8	-2,0	-7,8	...	-5,9	4,7
Irak	2,4	2,5	...	2,5	2,4	2,5	4,9	9,9	14,3	2,5	...	6,1	-0,3
Hors OPEP	50,9	51,7	52,6	52,0	52,6	1,0	1,0	0,8	0,0	1,6	1,7	2,7	2,4
<i>Dont :</i>													
Amérique du nord	13,3	13,6	13,8	13,7	14,0	-1,1	0,4	-0,5	-3,8	2,2	...	5,0	3,6
Mer du nord	4,3	4,1	3,9	4,0	4,0	-5,7	-7,6	-5,0	-5,1	-4,5	...	-6,1	-7,2
Russie	10,0	10,2	10,5	10,3	10,4	7,7	2,2	2,4	-0,7	2,0	...	2,8	3,0
Autres pays de l'ex-Union soviétique <sup>3</sup>	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1	7,6	11,2	11,5	3,2	9,2	...	15,2	2,4
Autres pays hors OPEP	20,4	20,6	21,3	20,8	21,2	1,2	2,0	1,0	3,8	1,3	...	1,4	3,3
Monde	86,5	85,1	...	85,6	86,7	3,0	0,9	0,1	1,2	-1,7	...	-0,6	2,6
<b>Demande nette<sup>4</sup></b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>...</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>...</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>

Source : Agence internationale de l'énergie, *Oil Market Report* (juillet 2010); et calculs des services du FMI.<sup>1</sup>Opep = Organisation des pays exportateurs de pétrole. Y compris l'Angola (membre depuis janvier 2007) et l'Équateur (qui avait suspendu son adhésion à l'OPEP de décembre 1992 à octobre 2007, mais en est redevenu membre en novembre 2007)<sup>2</sup>Total = pétrole brut + condensats + gaz naturel liquéfié + pétrole de sources non conventionnelles.<sup>3</sup>Azerbaïdjan, Biélorussie, Géorgie, Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan, Turkménistan et Ukraine.<sup>4</sup>Différence entre la demande et la production. Les variations d'une année sur l'autre sont exprimées en pourcentage de la demande mondiale.

pement devrait se poursuivre partiellement en 2011. Elle tendra à faire monter les prix, mais l'observation des marchés à terme laisse penser que la hausse sera limitée (voir Graphique 1.19, panneau du bas). En dépit de la progression probablement rapide de la demande dans les économies émergentes et en développement, son augmentation globale devrait être modérée par une stagnation ou des progrès modestes

dans les économies avancées. Ces anticipations correspondent aux tendances récentes en matière d'efficacité énergétique ainsi qu'à la relation estimée entre la demande de pétrole, la croissance de l'activité et le prix réel du pétrole dans ces économies. En outre, selon les informations sur les projets d'investissement en amont analysées par l'Agence internationale de l'énergie, ils devraient, au vu des plans actuels d'exé-

cution, permettre une croissance continue de la production de l'ordre de 1 % par an. Bien que modéré, ce rythme de croissance peut satisfaire une hausse rapide de la demande des économies émergentes et en développement sans recours substantiel aux capacités inemployées de l'OPEP, pour la plus grande partie de la gamme potentielle de résultats en matière de demande (graphique 1.20, panneau inférieur à gauche).

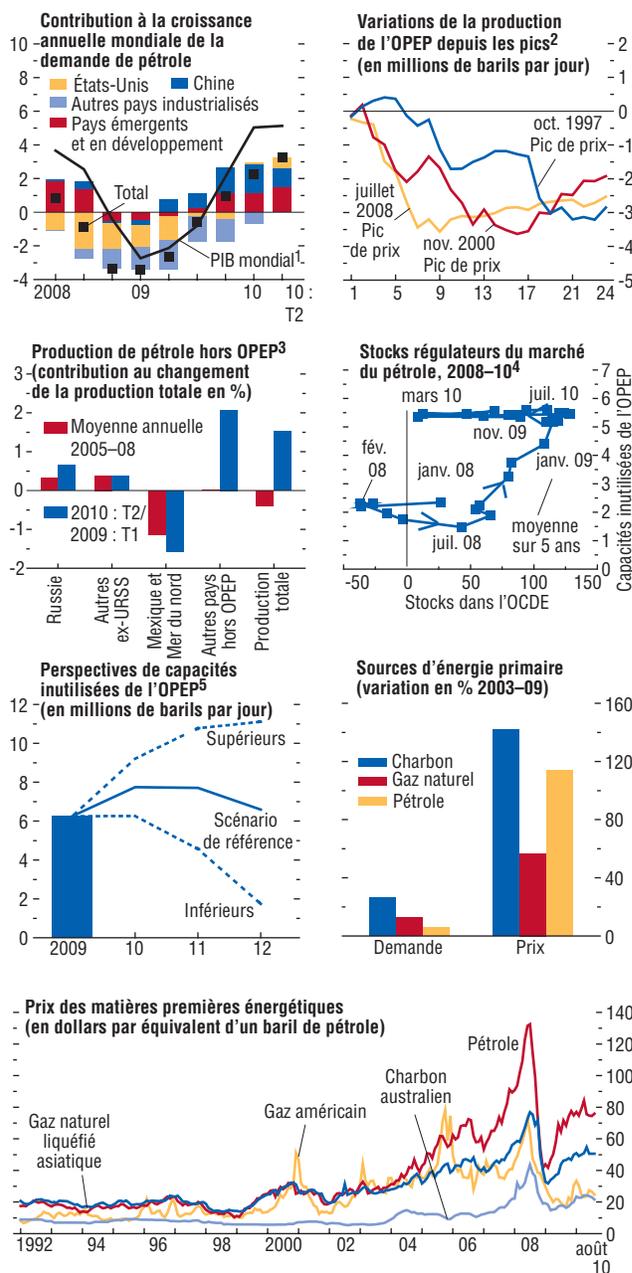
Avec cette situation relativement favorable de l'offre, la politique de production de l'OPEP restera un facteur important de détermination des prix. Le cheminement de ces derniers dépendra en particulier 1) du prix objectif au niveau duquel les membres de l'OPEP seront prêts à utiliser leurs capacités inemployées, 2) du prix plancher qui déclencherait une réduction de l'offre supplémentaire et 3) du respect des quotas.

Dans ce scénario de référence de stabilité relative du marché pétrolier, les principaux risques de hausse proviennent de l'offre, alors que, du côté de la demande, ils semblent limités à de grandes surprises dans le sens d'une augmentation. Dans le sens de la baisse des prix, les risques pour la demande liés aux aléas de la reprise mondiale restent importants. En ce qui concerne la distribution des risques, les participants au marché à terme du pétrole considèrent des poussées assez fortes des prix comme plus probables que de fortes baisses, mais ces événements restent des risques extrêmes<sup>27</sup>.

Les facteurs de risque sur l'offre susceptibles d'avoir une incidence durable viendraient probablement d'obstacles aux projets d'investissement, nouveaux et de remplacement, bien que certains aléas géopolitiques puissent aussi avoir un effet durable sur les prix. Les prix élevés du pétrole et la baisse des coûts ont permis de maintenir les dépenses en capital à de bons niveaux, ce qui a concouru à la hausse inattendue de la production hors OPEP, malgré la poursuite de la baisse en Mer du nord et au Mexique. Mais l'accident survenu dans le Golfe du Mexique illustre les risques des projets situés à la frontière technologique. Les ef-

<sup>27</sup>À la date du 20 septembre 2010, les prix des options font ressortir un niveau de prix anticipé de 123,90 dollars le baril aux 95 % supérieurs de la distribution attendue à fin juin 2011 (une différence de 95 % avec le prix à terme pour le premier mois le même jour) et un prix de 47,10 dollars dans les 5 % inférieurs de la distribution attendue (une différence de 38 %).

Graphique 1.20. Évolution du marché mondial de l'énergie



Sources : FMI, prix des produits primaires; Agence internationale de l'énergie (*Oil Market report* de juillet 2010) et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Variation annuelle en %.

<sup>2</sup>Pays membres de l'OPEP le premier mois de chaque période. Mois écoulés depuis le pic de prix en abscisse.

<sup>3</sup>Mer du nord : Norvège et Royaume-Uni. Autres ex-URSS : autres pays de l'ex-Union soviétique.

<sup>4</sup>Déviations des stocks de l'OCDE par rapport à la moyenne à cinq ans (en millions de barils sur l'abscisse). Capacités réelles et inutilisées de l'OPEP (millions de barils par jour) sur l'ordonnée.

<sup>5</sup>Sur la base des prévisions d'offre de l'AIE. Les marges supérieures et inférieures montrent les 14<sup>e</sup> et 86<sup>e</sup> percentiles des simulations stochastiques de la croissance de la demande de pétrole dans les pays avancés et émergents selon les équations de demande estimées de 1981 à 2008.

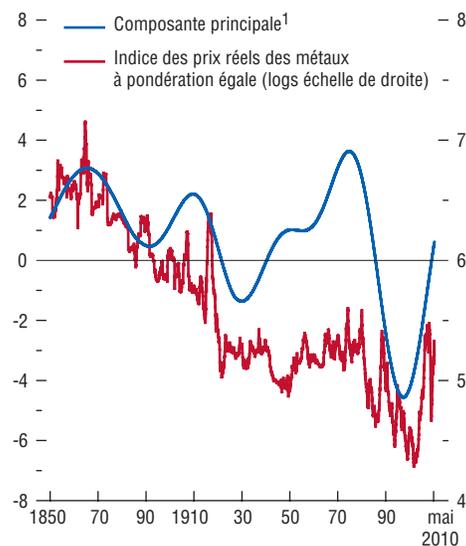
### Encadré 1.5. Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?

Les pays émergents contribuent à la reprise actuelle de l'économie mondiale et vont probablement continuer à tirer l'expansion au cours des prochaines années. Leur croissance exigeant plus de matières premières que celle des pays avancés, la hausse rapide de la demande de ces produits constatée pendant la décennie écoulée devrait se poursuivre. L'augmentation de l'offre suivra-t-elle celle de la demande avec des prix proches des niveaux actuels ou la rareté croissante des matières premières fera-t-elle monter les cours à longue échéance? Le présent encadré traite cette question pour les métaux de base en examinant un indicateur généralement accepté de la rareté, qui est le comportement à long terme des prix réels.

Quel est le comportement à long terme des prix des matières premières selon la théorie économique? Hotelling (1931) a montré que le prix d'une ressource non renouvelable devait refléter le coût marginal de l'extraction et la valeur *in situ*, c'est-à-dire la valeur marginale de la conservation de cette ressource. Cette théorie est fameuse pour avoir prédit que le prix devait augmenter à un rythme égal au taux d'intérêt, si le coût marginal de l'extraction ne changeait pas. À l'équilibre, le rendement de la conservation des réserves est exactement égal à ce que l'on pourrait gagner en intérêts, de sorte que le propriétaire est indifférent à l'extraction d'une unité supplémentaire du produit. On peut donc interpréter l'augmentation des prix comme une «rente de rareté», et s'attendre à ce qu'elle continue jusqu'à l'étouffement de la demande et à l'épuisement effectif de la ressource.

Du fait des modifications de la rareté, les prix peuvent ne pas suivre cette règle en pratique. Il est possible qu'ils progressent plus vite que le taux d'intérêt, du fait de changements permanents de la demande auxquels ne peut répondre une variation compensatoire de l'offre en raison de contraintes physiques ou technologiques (comme la limitation des réserves ou la dégradation de la qualité du minerai). Il est aussi possible que les prix restent à peu près stables ou diminuent si les coûts marginaux d'extraction baissent (et si l'offre augmente) ou si les utilisateurs finaux trouvent des substituts moins coûteux, dans les deux cas sous l'effet d'une nouvelle technologie. Le comportement à long terme des prix des matières premières peut donc donner des informations utiles pour comprendre comment évolue la nature de la rareté.

#### Prix des métaux avec filtre passe-bas : première composante principale



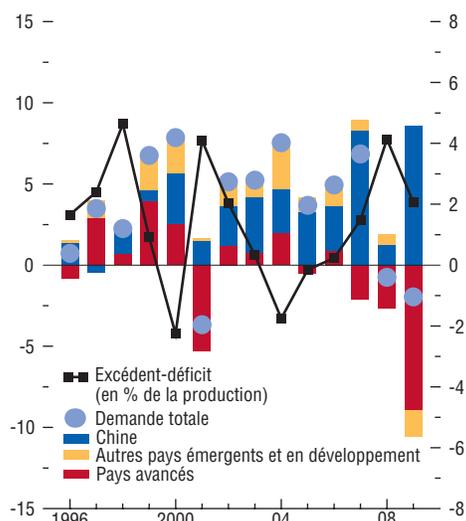
Sources : Bloomberg Financial Markets, Bourse des métaux de Londres; et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Composante principale («spliced») intégrant le plus grand nombre de métaux à chaque date en fonction des données disponibles.

Le comportement d'un indice des prix réels des métaux de base remontant jusqu'à 1850 laisse penser que l'offre est devenue plus abondante au 19<sup>e</sup> siècle, ces prix ayant reculé; une croissance un peu plus équilibrée de l'offre et de la demande depuis 1900 a mené à des prix réels à peu près constants (premier graphique). Si Hotelling a prévu une baisse des prix due à une forte diminution des coûts marginaux, c'est en grande partie à cause de l'innovation technologique, qui a permis de conjuguer une diminution des coûts d'extraction et de nouvelles découvertes de minerais. Cette évolution à très long terme a été ponctuée par des phases de hausse et de baisse qui ont parfois duré des décennies. Pour analyser la variation dans le temps du comportement des prix à long terme, on examine ce que l'on appelle la composante basse fréquence de ces séries au moyen d'un filtre passe-bas; il élimine l'influence des fluctuations à fréquences saisonnières ou cycliques, qui jouent un rôle important dans le comportement des prix des matières premières (Cashin, McDermott, et Scott, 2002). Pour celles-ci, contrairement à de nombreuses variables macroéconomiques, il peut aussi être appro-

### Contributions à la croissance de la demande et équilibre des marchés

(Variation annuelle en % sauf indications contraires)



Source : Office mondial des statistiques du métal.

prié de filtrer des fluctuations périodiques encore plus longues sans rapport avec la rareté à long terme.

Certaines études antérieures ont mentionné la possibilité de «super cycles» des prix des matières premières (Cuddington et Jerrett, 2008) et elle est confirmée par des données empiriques. Ainsi, une contribution significative à la variation totale des prix réels est attribuable à des composantes à évolution lente (ou à basse fréquence), qui incluent les effets de la rareté à long terme, mais aussi à l'existence de super cycles à moyen terme<sup>1</sup>. La cause sous-jacente de ces super cycles est la longueur des phases de découverte, d'exploration et d'investissement dans l'industrie minière plutôt qu'une véritable rareté à long terme. Ainsi, pour les métaux de base et les métaux précieux, le délai moyen nécessaire à la confirmation d'une découverte après l'exploration initiale peut aller jusqu'à 20 ans, tandis que la durée moyenne qui s'écoule entre la découverte et la production est

<sup>1</sup>Pour la plupart des métaux utilisés dans cette analyse, les périodogrammes, qui décomposent la variance des prix réels en cycles de fréquence différente, montrent que les cycles sensiblement plus durables que le cycle conjoncturel représentent une fraction particulièrement élevée de la variation.

estimée à neuf ans environ (Sillitoe, 2000). La lente réaction de l'offre aux variations de la demande peut donc générer des cycles de prix plus longs que le cycle conjoncturel habituel de deux à huit ans (Slade, 1982).

Pour réaliser cet encadré, les mesures de la composante à long terme des prix réels des métaux de base ont donc été extraites au moyen d'un filtre passe-bas excluant toutes les fluctuations d'une fréquence de cycle inférieure à 30 ans (dont les cycles conjoncturels et les supers cycles)<sup>2</sup>. Pour obtenir le facteur commun des mesures de prix à long terme de chaque métal, on a calculé la première composante principale pour les différentes catégories en fonction du moment où les données de prix sont devenues disponibles. La première composante principale a représenté 70 à 80 % de la variance totale dans tous les cas, selon la nature des métaux considérés.

Ces mesures montrent un comportement très similaire de la composante à long terme des prix réels des métaux de base. Après avoir touché un point bas entre 1996 (aluminium) et 2000 (zinc), ils montent depuis pour tous les métaux. Cela suit une période de l'ordre de 25 ans pendant laquelle la composante tendancielle des prix réels avait sensiblement baissé. La mesure du facteur commun des prix réels à long terme des métaux de base est tombée au plus bas en décembre 1998, avant de connaître pendant les 12 dernières années sa plus forte hausse depuis au moins un siècle (voir premier graphique). Celle-ci n'a pas été interrompue par la crise financière mondiale ou la Grande Récession. Le recul, puis la remontée, des prix des métaux observés depuis 2007 s'expliquent largement par des fluctuations de leur composante cyclique.

Comment expliquer la plus grande rareté à long terme des métaux de base? L'explication la plus importante est la conjonction d'une demande accrue de matières premières émanant des pays émergents, en particulier la Chine, et d'une réaction relativement lente de l'offre (deuxième graphique). De 1998 à 2009, la demande totale de métaux de base a pro-

<sup>2</sup>Cette analyse utilise des indices de prix en dollars déflatés par l'indice des prix à la consommation et un filtre asymétrique Christiano-Fitzgerald, en procédant à des ajustements pour les séries I(1) comprenant l'aluminium, le cuivre, le minerai de fer et le plomb.

**Encadré 1.5 (fin)**

gressé à un taux annuel moyen de quelque 4 %, un peu supérieur à la croissance de la production primaire<sup>3</sup>. Dans ces conditions, la plupart des marchés de métaux sont devenus déficitaires ou très proches de cette situation, mesurée par la différence entre la production primaire et la consommation. Les déficits ont été couverts par tirage sur les stocks ou recyclage, mais ces ressources restent limitées.

L'offre a montré certains signes de réaction à la montée des prix et la production primaire mondiale a augmenté en 2007 au rythme annuel le plus rapide depuis au moins dix ans; pourtant, même après la Grande Récession, on continue à craindre que l'offre ne puisse suivre la croissance future de la consommation. Cela n'est dû qu'en partie à une pénurie d'investissements. Pour certains métaux — notamment le cuivre et l'étain — des problèmes technologiques et géologiques ont fait baisser la productivité des mines. Pour d'autres, les contraintes imposées par les politiques de l'environnement aux techniques de production actuelles pourraient aussi freiner l'offre — en particulier de plomb et, dans une moindre mesure, d'aluminium.

<sup>3</sup>Mesurée comme la moyenne pondérée selon l'indice du FMI de l'aluminium, du cuivre, du fer, du plomb, du nickel, de l'étain et du zinc.

La mise en évidence d'une rareté accrue signifie-t-elle que les prix devront augmenter encore plus à l'avenir pour équilibrer la demande et l'offre? Il ressort de la mesure de la rareté utilisée dans cette analyse que les prix des métaux de base ne seraient qu'à la moitié environ de la période actuelle de hausse tendancielle. Depuis 1850, le facteur commun de la composante à long terme des prix des métaux a mis à peu près 20 ans en moyenne pour aller du point bas au point culminant, bien que la durée de ces phases de hausse varie et dépende du rythme de l'innovation technologique<sup>4</sup>.

Jusqu'à présent, il y a eu peu de signes convaincants d'une accélération durable de la croissance de l'offre de métaux et la reprise mondiale en cours empêchera les facteurs cycliques d'exercer un fort effet de compensation. Cela signifie que, si la demande continue à augmenter aux taux observés pendant la dernière décennie, la période actuelle de plus grande rareté, de tendance à la hausse des prix des métaux et d'un équilibre des risques de prix orienté dans le même sens pourrait persister pendant un certain temps.

<sup>4</sup>Sur la base de la méthodologie d'identification des points de retournement de Bry-Boschan. En utilisant le filtre passe-bas, la durée moyenne d'un cycle à basse fréquence — cycle d'un point culminant à un autre — est de l'ordre de 35 ans.

fets pour la production du moratoire sur les nouveaux forages en eau profonde dans la partie américaine du Golfe seront faibles à l'échelle globale, car l'exploration et l'exploitation continuent ailleurs. Néanmoins, le développement de ce segment de la production non conventionnelle de pétrole s'expose à des risques qui dépassent les frontières des États-Unis et les limites des interventions gouvernementales liées à la sécurité.

La différenciation des prix demeure une caractéristique de l'évolution générale des marchés de l'énergie (graphique 1.20, panneau du bas). En Amérique du nord, notamment, les prix du gaz naturel sont restés relativement bas du fait de la faiblesse de la demande, liée à l'écart encore important entre production et potentiel dans la région, et de la «révolution» du gaz de schiste (la perspective d'utiliser l'innovation technologique pour extraire de grandes quantités de gaz naturel des gisements de schistes bitumineux grâce aux progrès

de la fracturation hydraulique). Avec le changement consécutif des prix relatifs de l'énergie, le gaz naturel a retrouvé une certaine compétitivité en tant que source d'énergie primaire, en particulier pour la production d'électricité. L'amélioration des perspectives à long terme de production de gaz aux États-Unis a aussi eu des répercussions sur les marchés du gaz d'autres régions. L'un des canaux de transmission a été le redéploiement du gaz naturel liquéfié (GNL) hors des États-Unis en liaison avec le développement des infrastructures mondiales de distribution; cela a amené un arbitrage limité des prix entre marchés et une modification des modes de tarification sur les marchés européens du gaz, notamment en ce qui concerne l'indexation des contrats de gaz sur les marchés du pétrole. La durée de ces changements de systèmes et la pression en faveur d'une réduction supplémentaire des importants différentiels de prix entre régions dépendront de

plusieurs facteurs. Les plus importants sont les perspectives de développement de la production de gaz de schiste sur les autres continents et le niveau de prix qui permettra un essor durable de cette production. Les mêmes facteurs détermineront si le gaz naturel augmentera durablement sa part du marché mondial en tant que source d'énergie primaire.

### L'évolution du marché des métaux

Jusqu'à présent, les métaux ont réagi fortement aux anticipations changeantes sur la reprise économique mondiale. Après une vive hausse jusqu'à la fin du mois de mai, largement due au fait que le rythme de la reprise dépassait les prévisions, leurs prix ont diminué quand les turbulences des marchés financiers ont jeté une ombre sur les perspectives de croissance (graphique 1.21, panneau supérieur à gauche). Sous l'influence de facteurs économiques communs, les prix ont évolué parallèlement à la situation financière générale depuis l'intensification de la crise au troisième trimestre 2008; ils ont notamment suivi les marchés boursiers mondiaux (panneau supérieur à droite). Les facteurs spécifiques aux différents métaux ont joué un certain rôle dans le comportement des prix, mais la dispersion relativement faible des variations observées jusqu'à présent en 2010 souligne l'importance des facteurs communs (panneau du milieu à gauche).

Les perspectives de la demande de métaux dépendent beaucoup de la croissance de la Chine, du fait de la hausse rapide de la part de cette économie dans la demande mondiale depuis dix ans (panneau du milieu à droite). Après une forte hausse en 2009, liée à une politique économique de stimulation largement centrée sur des investissements en infrastructure, la demande de métaux de la Chine s'est stabilisée à un haut niveau et deux éléments la freineront probablement dans les prochains trimestres. D'abord, le rythme de la croissance devrait continuer à se modérer, les effets de la stimulation se dissipant progressivement et les mesures prises pour restreindre la progression du crédit affectant les investissements. Ensuite, les utilisateurs finaux pourraient décider de réduire les stocks qui se sont rapidement gonflés en 2009 pour soutenir les activités d'investissement. Les stocks, de métaux de base détenus dans les entrepôts suivis par le marché à terme de Shanghai ont juste commencé à baisser après les pics conjoncturels

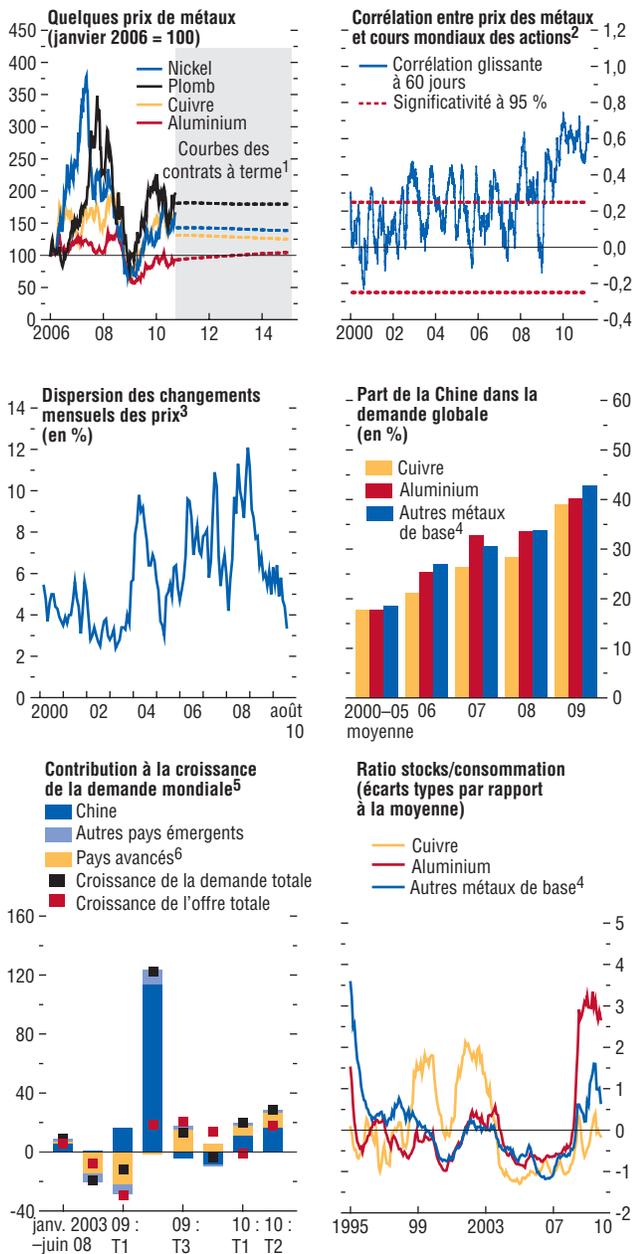
atteints récemment, le déstockage du cuivre étant plus avancé. Une reprise de l'appréciation de la monnaie chinoise pourrait compenser en partie ces facteurs en augmentant le pouvoir d'achat des consommateurs internes. Au début de 2010, la demande de métaux des économies avancées a donné des signes de reprise, mais le rythme d'expansion modéré prévu pour elles laisse penser que les économies émergentes resteront le moteur d'une croissance de la demande (panneau inférieur à gauche). Au total, cette situation laisse penser que les prix des métaux devraient s'élever légèrement jusqu'à la fin 2011.

Ces derniers mois, les problèmes d'offre n'ont pas joué un rôle déterminant dans les variations de prix. Le minerai de fer fait exception; dans ce cas, le changement du mode de fixation des prix, avec passage de prix contractuels à des prix au comptant, pourrait expliquer une partie de la hausse récente. À moyen terme, toutefois, les contraintes qui pèsent sur la croissance de l'offre pourraient déterminer davantage l'équilibre des marchés et les prix (encadré 1.5). Il s'agit notamment de la dégradation de la productivité des mines (cuivre et étain) et de l'incidence des politiques visant à réduire les effets de la fusion des métaux sur l'environnement (plomb). L'augmentation des ratios stocks/consommation pendant la récession permet un certain amortissement des chocs; mais ils ont commencé à diminuer et connaîtraient une chute prolongée en cas de déficit sur les marchés physiques (panneau inférieur à droite). Pour les prix, la balance des risques à moyen terme devrait donc encore pencher dans le sens de la hausse, en particulier pour le cuivre.

### Évolution des marchés alimentaires

Les prix de l'alimentation, après avoir fléchi pendant les deux premiers trimestres de 2010, ont effacé leurs pertes, de sorte que l'indice FMI des prix de l'alimentation et des boissons ressort jusqu'à présent cette année en hausse de quelque 20 % (graphique 1.22, panneau supérieur à gauche). Récemment, la volatilité a quelque peu augmenté, tout en restant très largement inférieure aux niveaux élevés de la période 2008-09, et la probabilité de variations extrêmes des prix dans le futur — déduite des prix des options — a légèrement diminué (panneau supérieur à droite). À la différence des prix d'autres produits de base, dont les métaux et l'énergie,

**Graphique 1.21. Évolution des marchés de métaux de base**



Sources : Bloomberg Financial Markets, Bourse des métaux de Londres; Thomson Datastream; Office mondial des statistiques du métal; et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Prix le 22 septembre 2010.

<sup>2</sup>Corrélation avec le logarithme de changement des prix.

<sup>3</sup>Moyenne à trois mois de l'écart type de la coupe transversale du logarithme de changement mensuel des prix de l'aluminium, du cuivre, du plomb, du nickel, de l'étain et du zinc.

<sup>4</sup>Moyenne pondérée par les indices FMI du nickel, de l'étain, du zinc et du plomb.

<sup>5</sup>Variations en % d'un trimestre sur l'autre, annualisées.

<sup>6</sup>À l'exclusion des nouvelles économies industrielles d'Asie (Hong Kong (RAS), Corée, Singapour et province chinoise de Taïwan).

ceux de l'alimentation ont été peu sensibles ces derniers mois aux anticipations changeantes sur la croissance mondiale ou à l'évolution des marchés financiers internationaux. Traduisant un retour à des conditions plus normales, la corrélation entre les prix de l'alimentation et ceux des autres produits de base diminue progressivement, après avoir culminé au début de 2009; elle se rapproche actuellement des niveaux qui caractérisaient les marchés alimentaires avant le boum et la crise de 2008–09 (panneau du milieu à gauche).

La normalisation est largement due à l'influence encore dominante de l'évolution spécifique de l'offre des principaux produits. Au début de 2010, en particulier, alors que les prix des autres produits de base augmentaient du fait de meilleures perspectives économiques mondiales, les prix alimentaires diminuaient sous l'effet d'une relative stabilité des projections de demande et d'une révision en hausse des prévisions d'offre (panneau du milieu à droite). L'expansion des surfaces cultivées en réaction à la montée des prix de 2005 à 2008 a fait augmenter l'offre de même que les rendements élevés, en partie imputables aux conditions climatiques favorables dans les principales zones de production. Ces derniers mois, les estimations de l'offre totale des principales cultures vivrières en 2010 ont commencé à être revues en baisse. La plus forte révision a porté sur la récolte de blé de 2010, en raison des conditions climatiques difficiles en Russie, en Ukraine et, dans une moindre mesure, en Amérique du nord. Jusqu'à présent, les répercussions de ces chocs d'offre sur les autres prix alimentaires ont été limitées par le caractère temporaire des chocs et le niveau assez élevé des stocks de blé. Les prévisions relatives à d'autres cultures importantes ont été légèrement abaissées, les premiers effets du phénomène climatique la Niña réduisant la production en Asie. En dépit de cela, la perspective subsiste d'une offre relativement abondante cette année de substituts possibles du blé, dont le maïs, le riz et les produits, comme le soja, susceptibles d'être affectés plus indirectement par la hausse du prix du blé.

La sensibilité cyclique relativement faible de la demande d'alimentation explique que son augmentation effective et anticipée soit restée modeste. De 2010 à 2012, les économies émergentes devraient encore être à l'origine de l'essentiel de la croissance de la demande des principaux produits, alors que la demande des économies avancées resterait assez molle, dans le fil

des années récentes (panneau inférieur à gauche). L'un des facteurs de freinage est la croissance ralentie de la production de biocarburants, la baisse du prix du pétrole ayant entraîné un recul du ratio prix énergétiques/prix alimentaires, réduisant l'incitation à l'utilisation pour fabriquer des biocarburants. Mais, comme les prix de l'énergie sont remontés plus vite que ceux du maïs (panneau inférieur à droite), un certain nombre de grands producteurs américains d'éthanol sont sortis du régime des faillites ou ont relancé des installations de production inutilisées, et on prévoit que la part de la récolte américaine de maïs affectée à la production d'éthanol augmente légèrement pour atteindre 35 % en 2010. L'éventualité d'une nouvelle hausse de la demande de biocarburants dépendra aussi des politiques publiques. On peut donner comme exemples les modifications des obligations et des plafonds d'utilisation, notamment après le réexamen actuel du montant de l'éthanol dans l'essence commercialisée aux États-Unis et d'autres formes d'aides de l'État comme les subventions.

Au total, les produits alimentaires restent élevés en termes réels comparativement aux moyennes des dernières décennies, à ce niveau, ils devraient assurer une expansion à peu près équilibrée de la demande et de l'offre. À court terme, les ratios stocks/consommation pourraient même augmenter, sauf pour le blé, les marchés des principaux produits ayant des chances d'être excédentaires en 2010 et 2011. Pourtant, il est peu probable que ces ratios s'améliorent jusqu'à retrouver leurs moyennes à long terme<sup>28</sup>. Certains des principaux marchés de produits agricoles destinés à l'alimentation pourraient donc avoir une capacité limitée à absorber des chocs sur l'offre, de sorte que les prix resteraient soumis à des risques de hausse à moyen terme.

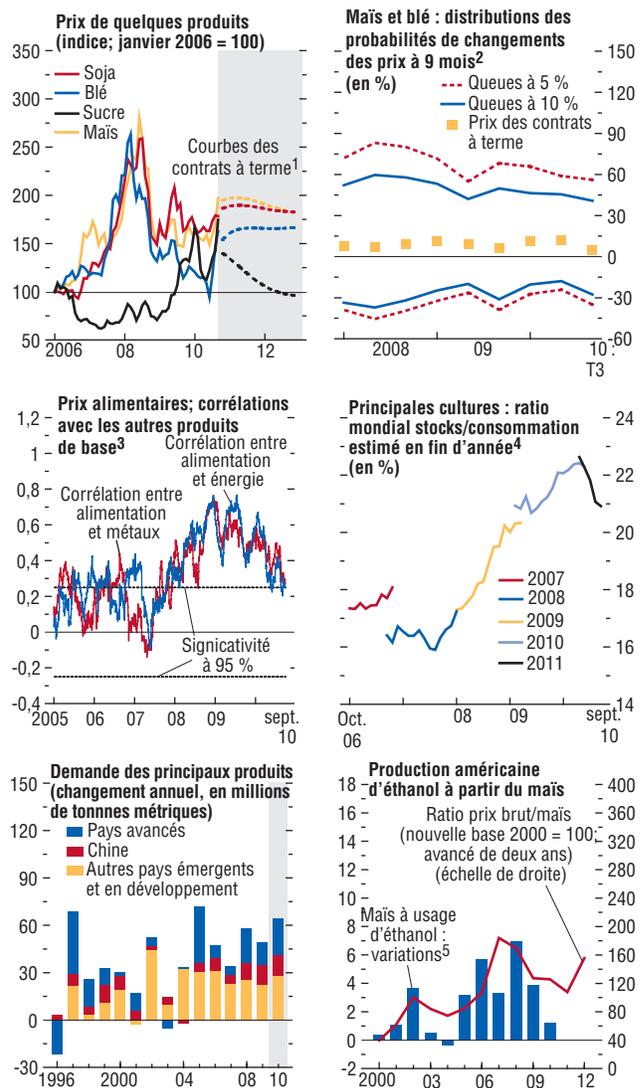
### Appendice 1.2. Les indicateurs de suivi de la croissance

*Cet appendice a été réalisé par Troy Matheson avec l'assistance de David Reichsfeld en matière de recherche.*

On a récemment conçu des indicateurs de croissance qui utilisent une large gamme de données économiques. Cet appendice expose la méthodologie suivie

<sup>28</sup> Voir le chapitre 1 des *Perspectives économiques mondiales* d'avril 2010 p. 40–41.

**Graphique 1.22. Évolution récente des marchés des principales cultures alimentaires**



Sources : Bloomberg Financial Markets, estimations du département américain de l'agriculture; Datastream; et calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Prix le 22 septembre 2010.

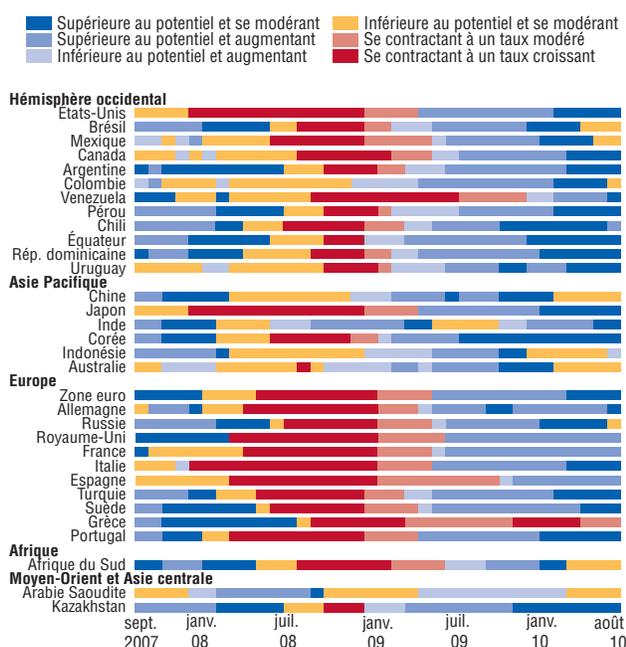
<sup>2</sup>Déduite des contrats d'options à échéance de neuf mois et mesurée comme la moyenne pondérée de la différence en % avec les prix courants au comptant du maïs et du blé.

<sup>3</sup>Corrélation glissante à 60 jours du logarithme du changement des prix entre l'indice FMI de l'alimentation et les indices FMI des métaux et de l'énergie.

<sup>4</sup>Moyenne mensuelle non pondérée pour le maïs, le riz, le soja et le blé.

<sup>5</sup>Changement en points de pourcentage de la proportion de la récolte américaine de maïs utilisée pour fabriquer de l'éthanol.

**Graphique 1.23. Capteurs de croissance**



Sources : Haver Analytics et calculs des services du FMI.

Notes : On construit les capteurs de croissance au moyen d'un grand nombre d'indicateurs journaliers, mensuels et trimestriels ainsi que d'un modèle à facteurs dynamiques qui intègre toutes les données disponibles. Les capteurs sont estimés et prévus mensuellement. La classification du tableau est basée sur le comportement d'une moyenne mobile à sept mois centrée. Les estimations les plus récentes comprennent des prévisions et peuvent changer avec l'arrivée de nouvelles données. La tendance est le taux de croissance de la production potentielle dans les projections des PEM. Au sein des régions, les pays sont classés selon leur dimension économique.

pour construire ces indicateurs et donne des précisions sur les données employées pour calculer l'indicateur de chaque pays. On examine également le degré auquel les indicateurs de croissance correspondent au comportement passé de la croissance trimestrielle du PIB réel et leurs qualités de prévision comparativement à une simple référence de séries temporelles.

Les couleurs de la carte de chaleur des capteurs de croissance («growth trackers») (graphique 1.23) sont basées sur le comportement des nouveaux indicateurs de croissance dans le temps. Le graphique 1.24 donne un exemple stylisé de la façon d'interpréter la signification de chaque couleur de la carte : l'orange indique une croissance inférieure à la tendance et déclinante; le rouge et le rose indiquent une contraction à taux respectivement croissant et se modérant; les deux bleus les plus clairs représentent des taux de croissance en hausse, le plus clair indiquant que la croissance est inférieure au potentiel; le bleu le plus foncé montre que la croissance se modère, mais reste supérieure au potentiel.

Pour comprendre la démarche, il faut bien voir qu'il y a souvent beaucoup de bruit dans les données économiques et qu'elles ne sont disponibles qu'avec un retard substantiel. En pratique, il est donc très difficile de déterminer l'état sous-jacent d'une économie; cela exige un dosage d'informations glanées dans les modèles économiques et statistiques et — peut-être l'élément le plus important — de jugement. Dans ce contexte, il faut considérer les indicateurs de croissance comme un supplément utile des outils existants pour évaluer la situation économique du moment.

### Le modèle à facteurs dynamiques

On estime les indicateurs de croissance au moyen d'un modèle à facteurs dynamiques (MFD)<sup>29</sup>. Il est particulièrement utile dans ce contexte, car il peut utiliser un grand nombre de séries temporelles économiques au moment opportun et produire des prévisions à court terme de qualité raisonnable.

Le MFD fait l'hypothèse que la croissance du PIB réel  $y_t$  peut être divisée en une composante commune  $\chi_t$  et une composante idiosyncratique  $\varepsilon_t$ . La

<sup>29</sup> Voir Giannone, Reichlin et Small (2008); Matheson (2010, à paraître); Liu, Romeu et Matheson (à paraître).

composante commune appréhende l'essentiel de la covariation entre la croissance et une large gamme d'indicateurs économiques, alors que la composante idiosyncratique est censée n'affecter que la croissance :

$$y_t = \mu + \chi_t + \varepsilon_t, \text{ où } \varepsilon_t \sim N(0, \Psi), \quad (\text{A.1.2.1})$$

où  $\mu$  est une constante et  $\chi_t = \Lambda F_t$ , avec  $F_t = (F_{1t}, \dots, F_{rt})'$  et  $\Lambda = (\lambda_1, \dots, \lambda_r)$ . La composante commune est ainsi liée à la croissance par une combinaison linéaire d'un petit nombre de facteurs communs  $F_t$ . Les facteurs communs eux-mêmes sont ensuite estimés au moyen d'informations tirées d'un ensemble éventuellement large d'indicateurs économiques. Pour chaque pays, c'est la composante commune de la croissance qui sert d'indicateur de croissance.

Le modèle vectoriel autorégressif suivant rend compte de la dynamique des facteurs communs :

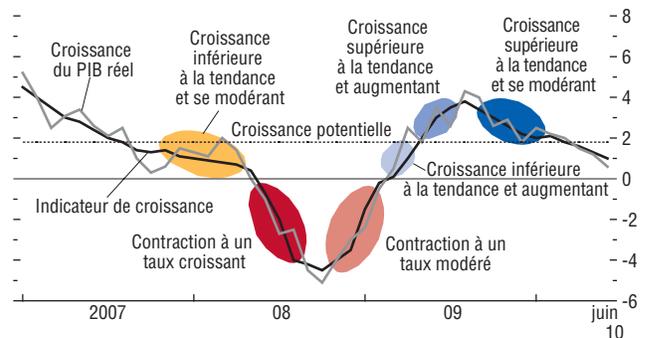
$$F_t = \sum_{i=1}^p \beta_i F_{t-i} + Bv_t, \text{ où } v_t \sim N(0, I_q), \quad (\text{A.1.2.2})$$

où les  $\beta_i$  sont les matrices  $r \times r$ ,  $p$  est la longueur des retards,  $B$  une matrice  $r \times q$  et  $q$  le nombre de chocs habituels sous-jacents influant sur l'économie. On suppose généralement que le nombre de facteurs statiques  $r$  est élevé relativement au nombre de chocs habituels, afin d'appréhender les relations dynamiques dans l'économie. On trouvera dans Giannone, Reichlin et Sala (2005) les hypothèses détaillées sur lesquelles repose le modèle.

En ce qui concerne les indicateurs de croissance, le nombre de facteurs communs est choisi pour chaque pays et à chaque point dans le temps au moyen d'une règle simple qui vise à éviter le surapprentissage : le nombre de facteurs est choisi de façon à minimiser le critère d'information bayésien de Schwarz (SBC) dans les régressions de la croissance du PIB réel trimestriel sur les facteurs communs. On choisit ensuite le nombre de chocs habituels en utilisant les critères d'information décrits dans Bai et Ng (2007). Le nombre de retards des facteurs inclus dans le modèle est déterminé au moyen du SBC.

L'un des principaux avantages de cette méthode est que les composantes communes de la croissance peuvent être estimées quand les valeurs de certains indicateurs manquent à la fin de l'échantillon en raison de retards de publication. Cela permet d'utiliser en temps utile toutes les informations disponibles.

**Graphique 1.24. Exemple stylisé illustrant les couleurs de la carte de chaleur**  
(en %; d'un mois sur l'autre avec annualisation)



Sources : Haver Analytics; et calculs des services du FMI.

**Tableau 1.3. Résumé des données et évaluation des modèles***(Nombre de séries dans chaque catégorie)*

Pays	Début de l'échantillon	Activité (enquêtes)	Activité (données dures)		Conditions financières	Emploi et revenu	Prix et coûts	Total	R <sup>2</sup> (%) <sup>1</sup>	Débuts des prévisions	RMSE relative
			Échanges								
Argentine	2003 : M01	0	16	46	16	10	15	103	83	2008 : M01	0,89
Autriche	1994 : M01	32	37	42	8	20	32	171	55	2000 : M01	1,20
Brésil	1996 : M01	17	31	56	22	10	12	148	59	2001 : M01	0,76
Canada	1994 : M01	19	57	38	12	17	18	161	73	2000 : M01	0,87
Chili	2000 : M01	9	29	53	30	12	17	150	47	2005 : M01	0,82
Chine	2000 : M01	23	82	29	7	34	17	192	42	2006 : M01	0,80
Colombie	2000 : M01	0	44	39	19	21	18	141	61	2005 : M01	0,68
République dominicaine	2000 : M01	0	1	96	11	30	11	149	52	2005 : M01	0,83
Équateur	2000 : M01	0	31	56	1	2	20	110	31	2005 : M01	0,84
Zone euro	1994 : M01	20	27	17	17	6	29	116	91	2000 : M01	0,72
France	1994 : M01	60	28	20	17	24	39	188	80	2000 : M01	0,80
Allemagne	1994 : M01	58	31	39	18	26	15	187	84	2000 : M01	0,88
Grèce	2000 : M01	33	41	26	19	19	32	170	46	2005 : M01	0,97
Inde	2000 : M01	32	25	36	18	4	12	127	66	2007 : M01	1,44
Indonésie	2004 : M01	3	24	41	12	3	24	107	45	2008 : M01	0,68
Italie	1994 : M01	55	32	23	22	12	30	174	80	2000 : M01	0,71
Japon	1994 : M01	30	39	22	9	7	6	113	65	2000 : M01	0,84
Kazakhstan	2000 : M01	0	10	51	12	5	19	97	58	2005 : M01	0,87
Corée	2000 : M01	37	49	42	20	20	30	198	89	2005 : M01	0,48
Mexique	2000 : M01	20	33	33	10	17	16	129	67	2005 : M01	0,69
Pérou	2000 : M01	0	48	24	18	14	20	124	68	2005 : M01	0,91
Portugal	2000 : M01	26	44	37	26	30	38	201	78	2005 : M01	0,88
Russie	2000 : M01	32	40	31	17	17	39	176	86	2005 : M01	0,45
Arabie Saoudite	2000 : M01	0	2	28	121	0	27	178	47	2005 : M01	0,99
Afrique du Sud	1994 : M01	24	58	45	23	14	29	193	65	2000 : M01	0,88
Espagne	1994 : M01	44	68	33	17	41	59	262	87	2000 : M01	0,92
Suède	1994 : M01	59	60	66	14	42	49	290	58	2000 : M01	0,78
Turquie	2002 : M01	52	46	38	17	15	19	187	73	2007 : M01	0,82
Royaume-Uni	1994 : M01	63	58	34	22	29	36	242	88	2000 : M01	0,90
États-Unis	1994 : M01	15	41	15	15	21	24	131	72	2000 : M01	0,64
Uruguay	2001 : M01	0	22	39	9	29	35	134	62	2006 : M01	0,74
Venezuela	2004 : M01	0	26	22	41	3	28	120	72	2008 : M01	0,47

<sup>1</sup>R<sup>2</sup> entre la croissance trimestrielle du PIB réel et l'estimation MFD de la composante commune de la croissance pour tout l'échantillon. Le début des prévisions est le début de la période d'évaluation hors de l'échantillon. La RMSE relative est la RMSE en prévoyant le prochain PIB réel trimestriel comparativement à la RMSE d'un modèle AR. Les prévisions MFD sont faites avec les données qui auraient été disponibles au début du troisième mois de chaque trimestre.

### Sélection des données

La sélection des données est une étape capitale de la construction des indicateurs. Choisir des séries trop centrées sur des secteurs particuliers de l'économie fausserait les estimations et rendrait moins efficace l'estimation par le MFD des facteurs sous-jacents de la croissance.

Pour chaque pays, on a pris soin de choisir des données émanant d'une grande partie de l'économie. Compte tenu de leur médiocre qualité, surtout dans certaines économies émergentes, on a appliqué une procédure en plusieurs étapes pour éliminer les aberrations ou les estimations manquantes. La grande majorité des séries est mesurée avec une fréquence mensuelle, le reste l'étant quotidiennement et trimestriellement. Toutes sont converties en une fréquence mensuelle et, le cas

échéant, elles ont été transformées pour ne pas contenir de tendances à long terme (non-stationnarité) avant l'estimation du MFD<sup>30</sup>.

D'une manière générale, les données ont été choisies de façon à couvrir les éléments suivants (les types de données représentatives étant classés) :

- l'activité (enquêtes) — indices des directeurs d'achat, indices de confiance des consommateurs et des entreprises;
- l'activité (données «dures») — ventes au détail, production industrielle;

<sup>30</sup>Les séries trimestrielles sont interpolées et les séries quotidiennes converties en moyennes mensuelles. Les logarithmes naturels sont tirés des séries qui ne peuvent prendre des valeurs négatives ou sont mesurés en pourcentage, tandis que les différences trimestrielles sont tirées des séries non stationnaires. Les données restantes ne sont pas transformées.

- les échanges — exportations, importations, taux de change;
- les conditions financières — taux d'intérêt, prix des actions, conditions de crédit;
- l'emploi et les revenus — emploi, salaires;
- les prix et les coûts — indices des prix à la production et à la consommation, anticipations d'inflation.

Le tableau 1.3 donne certaines informations sur les séries utilisées et leur classification. Dans la plupart des économies avancées, la période d'échantillon commence en 1994; dans beaucoup d'économies de marché émergentes, les échantillons commencent plus tard faute de données disponibles et à cause de la présence de ruptures structurelles. Le nombre de séries utilisées varie aussi selon les pays en fonction des données disponibles : il va de 97 au Kazakhstan à 290 en Suède.

### Évaluation des indicateurs de croissance

Pour avoir une idée de la capacité des indicateurs de croissance à décrire le comportement passé de la croissance trimestrielle du PIB réel, on a calculé le pourcentage de variance de la croissance expliqué par les indicateurs ( $R^2$ ). Ces statistiques figurent au tableau 1.3. Les indicateurs expliquent une bonne part de la croissance dans la majorité des pays, surtout les économies avancées. Les indicateurs de croissance étant des estimations de la composante sous-jacente de la croissance, leur pouvoir explicatif est plutôt moins grand dans les économies émergentes, où la croissance tend à être plus volatile et sujette à des chocs idiosyncratiques plus importants.

L'évaluation de la situation sous-jacente de l'économie dépend du comportement des données disponibles et du modèle employé pour les analyser. Dans la mesure où les nouvelles données diffèrent des estimations antérieures produites par les indicateurs, on peut procéder à une révision portant à la fois sur le passé et la période de prévision. Il arrive alors que les indicateurs donnent de faux signaux en temps réel. Ainsi, pour évaluer la qualité de leurs performances en temps réel, on a procédé à une expérience simulée de prévision en temps réel.

Plus précisément, pendant une période d'évaluation des prévisions, les indicateurs ont été estimés chaque trimestre au moyen de toutes les données

qui auraient été disponibles au début du troisième mois<sup>31</sup>. En utilisant les dernières données disponibles de croissance trimestrielle du PIB réel comme objectif des prévisions, on a calculé les erreurs moyennes de prévision (RMSE) des indicateurs en prévoyant la prochaine observation de la croissance estimée du PIB réel. Aux fins de comparaison, on a aussi calculé les RMSE des modèles autorégressifs simples (AR)<sup>32</sup>. Le tableau 1.3 compare les ratios des RMSE des indicateurs de croissance à ceux du modèle AR : les ratios inférieurs à 1 montrent que l'indicateur de croissance surperforme le modèle AR.

Dans presque tous les pays, les indicateurs de croissance font mieux que le modèle AR dans la prévision, l'Inde et l'Australie étant les seules exceptions. Leur relativement bonne performance sur ce plan est confirmée dans Matheson (2010), qui utilise des comparaisons avec les prévisions d'une série de modèles plus sophistiqués que ceux mentionnés ici.

### Bibliographie

- Ahuja, Ashvin, and Nathan Porter, à paraître, "Are House Prices Rising Too Fast in China?" IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Arnold, Robert, 2009, "The Challenges of Estimating Potential Output in Real Time," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 4, p. 271–90.
- Aspachs-Bracons, Oriol, and Pau Rabanal, 2009, "Drivers of Housing Cycles in Spain," IMF Working Paper No. 09/203 (Washington: International Monetary Fund). Disponible à [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09203.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09203.pdf).
- Bai, Jushan, and Serena Ng, 2007, "Determining the Number of Primitive Shocks in Factor Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 25, No. 1, p. 52–60.
- Banque mondiale, 2010a, *World Development Report 2010* (Washington).
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2010, "An Assessment of the Long-Term Economic Impact of the New Regulatory Framework" (Basel: Bank for International Settlements). Disponible à [www.bis.org/publ/bcbs173.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf).
- Berkman, Pelin, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James Walsh, 2009, "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact," IMF Working Paper No. 09/280 (Washington: International

<sup>31</sup>Faute de données, on n'utilise pas les séries de données en temps réel. Au lieu de cela, on se sert de la série la plus récente pour simuler les données disponibles à chaque fois qu'une prévision est faite.

<sup>32</sup>On utilise le critère d'information bayésien de Schwartz pour sélectionner le nombre de retards.

- Monetary Fund). Disponible à [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09280.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09280.pdf).
- Blanchard, Olivier, Hamid Faruquee, and Udabir Das, 2010, "The Stockholm Principles: Guiding Principles for Managing Sovereign Risk and High Levels of Public Debt" (Washington: International Monetary Fund).
- Cashin, Paul C., John McDermott, and Alasdair Scott, 2002, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," *Journal of Development Economics*, Vol. 69 (October 1), p. 277–96.
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Claessens, Stijn, Giovanni Dell'Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven, 2010, "Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis," IMF Working Paper No. 10/44 (Washington: International Monetary Fund). Disponible à [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp1044.pdf).
- Cuddington, John T., and Daniel Jerrett, 2008, "Super Cycles in Real Metals Prices?" *IMF Staff Papers*, Vol. 55, No. 4, p. 541–65.
- Decressin, Jörg, and Douglas Laxton, 2009, "Gauging Risks for Deflation," IMF Staff Position Note 09/01 (Washington: International Monetary Fund). Disponible à [www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0901.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0901.pdf).
- Fonds monétaire international (FMI), 2009, People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region: 2009 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 09/321 (Washington). Disponible à <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09321.pdf>.
- , 2010, People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Disponible à [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10238.pdf).
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and Luca Sala, 2005, "Monetary Policy in Real Time," in *NBER Macroeconomics Annual 2004*, ed. by Mark Gertler and Kenneth Rogoff (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 161–200.
- Giannone, Domenico, Lucrezia Reichlin, and David Small, 2008, "Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 55, No. 4, p. 665–76.
- Groupe des Vingt (G-20), 2010a, "G20 and Global Development," Report Prepared by Staff of the World Bank for the G20 Mutual Assessment Process, G20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27, 2010 (Washington: World Bank). Disponible à <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/G20Framework&MAP-WBReport-TorontoSummit-2.pdf>.
- , 2010b, "G20 Mutual Assessment Process—Alternative Policy Scenarios," Report Prepared by Staff of the International Monetary Fund for the G20 Mutual Assessment Process, G-20 Toronto Summit, Toronto, Canada, June 26–27, 2010 (Washington: International Monetary Fund). Disponible à [www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf](http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf).
- Hotelling, Harold, 1931, "The Economics of Exhaustible Resources," *The Journal of Political Economy*, Vol. 39, No. 2, p. 137–75.
- Kumar, Manmohan, Taimur Baig, Jörg Decressin, Chris Faulkner-MacDonagh, and Tarhan Feyzioglu, 2003, *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options*, IMF Occasional Paper 221 (Washington: International Monetary Fund).
- Lee, Jaewoo, Gian Maria Milesi-Ferretti, Jonathan Ostry, Alessandra Prati, and Luca Antonio Ricci, 2008, *Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies*, IMF Occasional Paper No. 261 (Washington: International Monetary Fund).
- Liu, Philip, Rafael Romeu, and Troy D. Matheson, à paraître, "Real-Time Forecasts of Economic Activity for Latin American Countries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Macroeconomic Assessment Group (MAC), 2010, "Interim Report: Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements," (Basel: Financial Stability Board, and Basel Committee on Banking Supervision). Disponible à [www.bis.org/publ/othp10.pdf](http://www.bis.org/publ/othp10.pdf).
- Matheson, Troy D., 2010, "An Analysis of the Informational Content of New Zealand Data Releases: The Importance of Business Opinion Surveys," *Economic Modelling*, Vol. 27, No. 1, p. 304–14.
- , à paraître, "New Indicators for Tracking Growth in Real Time," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Milesi-Ferretti, Gian-Maria, and Cédric Tille, 2010, "The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis," unpublished.
- Organisation de coopération et le développement économiques (OCDE), 2010, "Economic Policy Reforms: Going for Growth 2010" (Paris).
- Orphanides, Athanasios, 1999, "Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data," *American Economic Review*, Vol. 91, No. 4, p. 964–85.
- Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Sillitoe, Richard H., 2000, "Exploration and Discovery of Base- and Precious-Metal Deposits in the Circum-Pacific Region—A Late 1990s Update," *Resource Geology Special Issue* No. 21.
- Slade, Margaret E., 1982, "Cycles in Natural-Resource Commodity Prices: An Analysis of the Frequency Domain," *Journal of Environmental Economics and Management*, Vol. 9, No. 2, p. 138–48.
- Tetlow, Robert J., and Brian Ironside, 2007, "Real-Time Model Uncertainty in the United States: The Fed, 1996–2003," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 39, No. 7, p. 1533–67.
- Viñals, José, and Jonathan Fiechter, 2010, "The Making of Good Supervision: Learning to Say 'No,'" IMF Staff Position Note 10/08 (Washington: International Monetary Fund). Disponible à [www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1008.pdf).

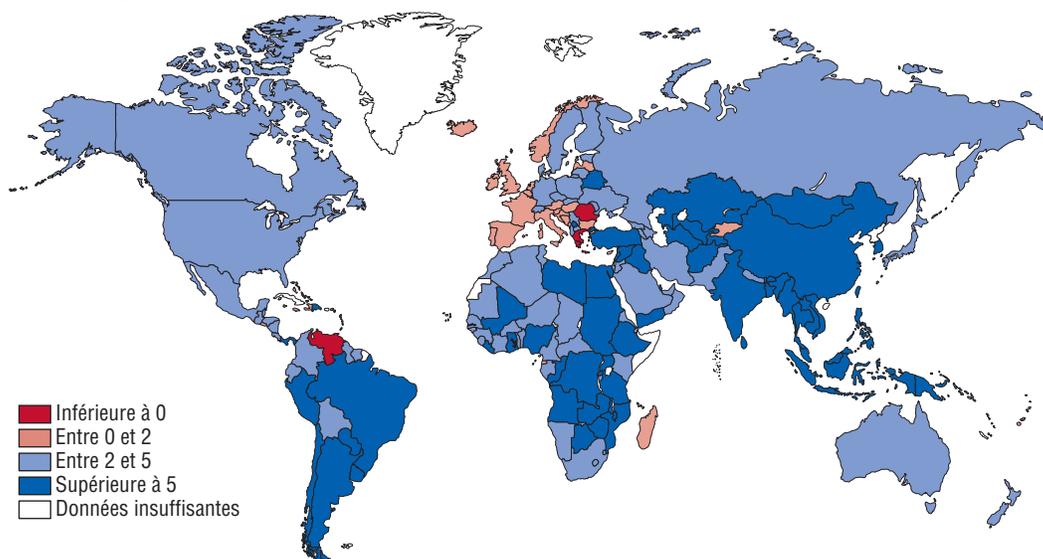
Comme on l'a vu au chapitre 1, la reprise de l'activité mondiale se poursuit, mais elle manque encore de vigueur. Les perspectives économiques restent inégales entre les pays et les régions (graphique 2.1). Dans l'ensemble, le rythme de la reprise devrait être plus rapide dans les pays qui ont abordé la crise avec de plus solides fondamentaux, ont accusé de moindres pertes de production pendant qu'elle sévissait et jouissent maintenant d'une plus grande liberté d'action et de liens étroits avec des partenaires commerciaux à forte croissance<sup>1</sup>. Le réseau commercial de plus en plus étendu de la Chine renforce les perspectives de croissance de nombreux pays, surtout s'ils sont exportateurs de produits de base. Une forte dynamique interne soutient également la croissance à court terme dans d'autres pays émergents. Les perspectives économiques sont toutefois moroses dans les grands pays avancés, où les ajustements indispensables de l'action publique viennent seulement d'être entrepris — sous forme d'une remise en état et d'une réforme du secteur financier et d'un assainissement des

finances publiques à moyen terme. Cela va peser sur la croissance des pays émergents et augmenter le besoin de stimuler les sources intérieures de la demande. En même temps, les capitaux vont continuer d'affluer vers les fortes économies émergentes et en développement, attirés par des perspectives de croissance relativement bonnes et des écarts de taux d'intérêt favorables.

Le présent chapitre s'ouvre par une analyse de l'Asie, qui mène actuellement la reprise mondiale. Il s'intéresse ensuite à l'Amérique du Nord, dont le redressement suscite de nouvelles craintes d'essoufflement aux implications importantes pour le reste du monde. Suit alors un examen des enjeux et des problèmes économiques de l'Europe, qui, à plus d'un titre, reflètent ceux qui se posent à l'échelle mondiale et sont liés à la nécessité de rééquilibrer la demande au niveau régional, de remettre en état le secteur financier et d'assainir les finances publiques à moyen terme. Le reste du chapitre donne un aperçu général du large éventail d'évolutions et de perspectives économiques concernant l'Amérique latine et les Caraïbes (ALC), la Communauté des États indépendants (CEI), le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MOAN) et, enfin, l'Afrique subsaharienne.

<sup>1</sup>Voir le chapitre 2 de l'édition d'avril 2010 des *Perspectives de l'économie mondiale* et FMI (2010a).

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



Source : estimations des services du FMI.

## L'Asie progresse avec résilience

L'Asie est entrée dans la crise mondiale en position de force et elle continue de mener la reprise de l'activité mondiale (graphique 2.2). Dans la plupart de la région, la résilience de la demande intérieure — due en partie à des mesures de relance préventives — a compensé l'effet de freinage imputable à l'évolution des exportations nettes (graphique 2.3). Le secteur privé est bien en train de prendre le relais du secteur public pour tirer la croissance dans la plupart des pays d'Asie. La production industrielle et les ventes au détail ont été vigoureuses en Chine et en Inde, notamment. La vigueur de l'activité dans ces pays contribue, à son tour, à propulser la croissance dans le reste de la région. En fait, la croissance forte et durable que la Chine a connue ces dernières années a soutenu le commerce mondial, ce qui a été bénéfique pour les exportateurs de produits de base (comme l'Australie, l'Indonésie et la Nouvelle-Zélande) et de biens d'équipement (comme l'Allemagne, le Japon et certaines NEI)<sup>2,3</sup>. De plus, à la différence de ce qui

<sup>2</sup>Les nouvelles économies industrielles d'Asie comprennent la Corée, la RAS de Hong Kong, Singapour et la province chinoise de Taïwan.

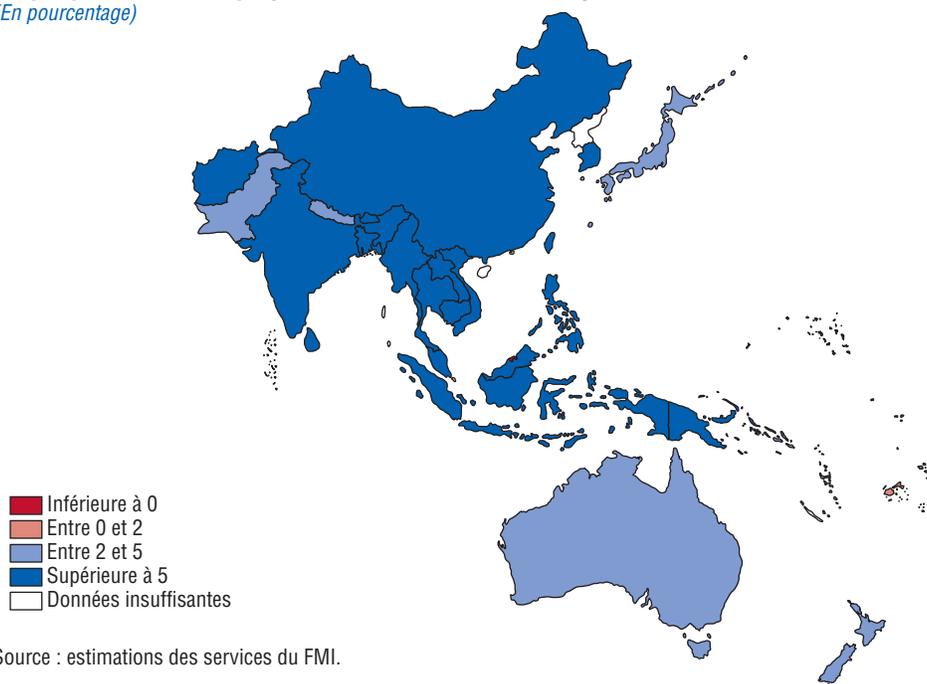
<sup>3</sup>Bien que la Chine continue d'être un maillon important de la chaîne d'approvisionnement mondiale en Asie, la forte accélération de l'accroissement des exportations des pays émergents d'Asie vers la

s'est passé lors des précédentes reprises, un retournement des entrées de capitaux privés a renforcé la demande intérieure en permettant d'avoir accès à des ressources extérieures. D'après les projections, le taux de croissance de la région devrait être d'environ 7,9 % en 2010 et 6,7 % en 2011 (tableau 2.1). L'activité devrait ralentir dans la deuxième moitié de 2010 et en 2011 par suite du retrait progressif des mesures de relance et du durcissement de l'action publique dans les pays confrontés à des pressions de la demande ainsi que des effets baissiers des ajustements apportés aux politiques gouvernementales dans les pays avancés.

Les résultats à court terme en matière de croissance varient d'un pays à l'autre en raison des différences liées à la vigueur de la relance et de la demande privée ainsi que de la situation et des risques économiques et financiers sous-jacents. C'est ainsi qu'en Chine, la demande intérieure a été stimulée par une relance budgétaire et une expansion du crédit de grande ampleur. En Inde,

Chine observée ces dernières années — par rapport aux exportations chinoises vers les pays avancés — met en évidence l'effet moteur de plus en plus important que l'évolution de la demande intérieure finale chinoise a sur les importations en provenance du reste de l'Asie (voir le graphique 2.3 et l'édition d'avril 2010 de la publication intitulée *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*).

**Graphique 2.2. Asie : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
(En pourcentage)



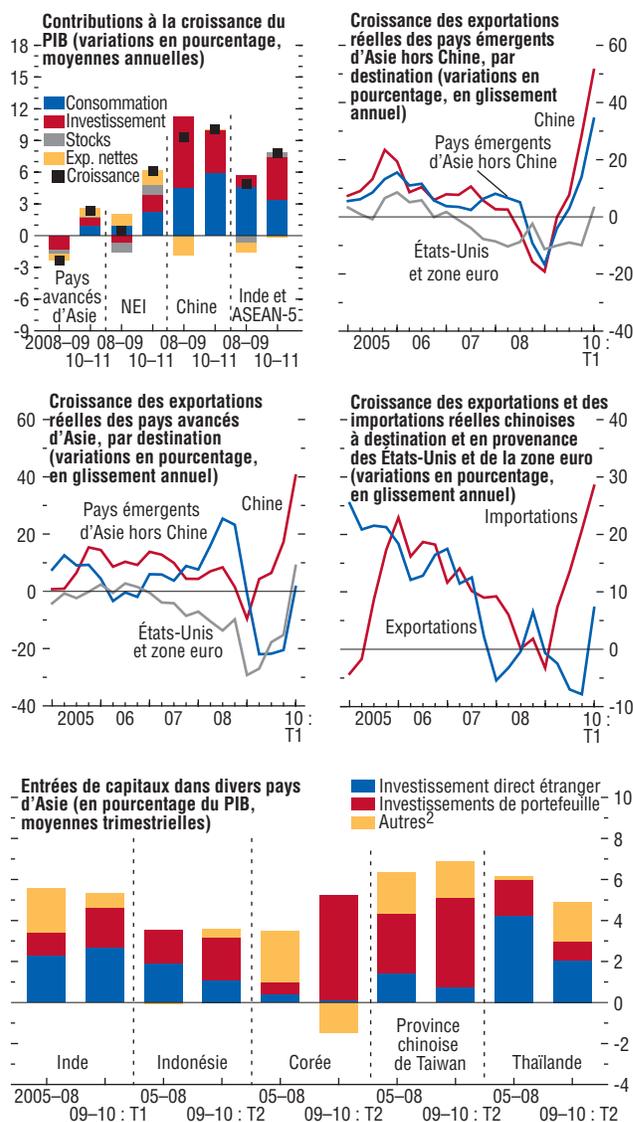
Source : estimations des services du FMI.

l'activité et la croissance intérieures ont été soutenues par une faible dépendance à l'égard des exportations, des politiques accommodantes et de fortes entrées de capitaux. Les perspectives de croissance économique restent, par contre, faibles au Japon du fait de l'atonie de la demande intérieure et du manque de marge de manœuvre budgétaire pour stimuler davantage l'économie. Les perspectives sont également médiocres pour les pays dont les exportations manufacturières se situent au bas de l'échelle de la qualité et pour ceux dont la situation macroéconomique et financière est entourée d'incertitude (Vietnam). L'horizon s'est notablement assombri pour le Pakistan après les très fortes inondations qu'il a subies récemment. Les particularités des situations nationales sont examinées plus à fond ci-après :

- En *Chine*, la croissance du PIB réel a été de 10,3 % (en glissement annuel) au deuxième trimestre, contre 11,9 % au premier. L'expansion soutenue des ventes au détail et de la production industrielle confirme que l'activité du secteur privé a progressé au-delà de l'effet attendu des mesures gouvernementales de relance. Au total, la croissance devrait atteindre un taux moyen de 10,5 % en 2010 et 9,6 % en 2011 sous l'impulsion de la demande intérieure. Le léger ralentissement de l'activité observé récemment devrait se poursuivre jusqu'à la fin de 2011 étant donné le durcissement des limites quantitatives imposées à l'accroissement du crédit, les mesures adoptées pour calmer le marché immobilier et limiter les risques encourus par les banques dans ce domaine, et le retrait planifié des mesures de relance budgétaire en 2011. La demande intérieure privée et l'activité du secteur public devraient, en moyenne, contribuer, respectivement, pour les deux tiers et un tiers environ à la croissance à court terme en 2010–11 alors que la contribution des exportations nettes sera quasiment nulle. Malgré la vigueur de la demande intérieure, la reprise de l'inflation en 2010 a tenu davantage à la hausse des prix des produits alimentaires qu'à une inflation sous-jacente.
- Les performances macroéconomiques de l'*Inde* ont aussi été vigoureuses, la production industrielle ayant atteint son plus haut niveau depuis deux ans. Les indicateurs avancés — indice de la production manufacturière et indicateurs de confiance des entreprises et des consommateurs — restent orientés à la hausse. La croissance, tirée de plus en plus par la demande

### Graphique 2.3. L'Asie, locomotive de la reprise mondiale<sup>1</sup>

L'activité économique a rebondi sous l'effet de l'évolution de la demande intérieure et de la remontée des exportations. La vigueur de la demande chinoise d'importations — pour les produits de base, les machines et les biens d'équipement, notamment — a soutenu l'activité dans les pays émergents comme dans les pays avancés d'Asie. La région attire des entrées de capitaux qui, tout en facilitant l'accès au financement, posent des problèmes macroéconomiques aux dirigeants (voir l'encadré 2.1).



Sources : base de données CEIC sur l'Asie; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics* et calculs des services.

<sup>1</sup> Pays avancés d'Asie : Australie, Japon et Nouvelle-Zélande; nouvelles économies industrielles d'Asie (NEI) : Corée, RAS de Hong Kong, Singapour et province chinoise de Taiwan; ASEAN-5 : Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam; pays émergents d'Asie : ASEAN-5, Chine, Inde et NEI.

<sup>2</sup> Les autres investissements incluent les produits financiers dérivés.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	Projections			Projections			Projections			Projections		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Asie</b>	<b>3,6</b>	<b>7,9</b>	<b>6,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	...	...	...
<b>Pays avancés d'Asie</b>	<b>-3,0</b>	<b>4,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
Japon	-5,2	2,8	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	2,8	3,1	2,3	5,1	5,1	5,0
Australie	1,2	3,0	3,5	1,8	3,0	3,0	-4,4	-2,4	-2,3	5,6	5,2	5,1
Nouvelle-Zélande	-1,6	3,0	3,2	2,1	2,5	5,5	-3,0	-3,2	-4,4	6,2	6,2	5,8
<b>Nouvelles écon. industrielles d'Asie</b>	<b>-0,9</b>	<b>7,8</b>	<b>4,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>8,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>
Corée	0,2	6,1	4,5	2,8	3,1	3,4	5,1	2,6	2,9	3,7	3,3	3,3
Province chinoise de Taiwan	-1,9	9,3	4,4	-0,9	1,5	1,5	11,3	10,0	9,5	5,8	5,3	4,9
RAS de Hong Kong	-2,8	6,0	4,7	0,5	2,7	3,0	8,7	8,3	8,3	5,1	4,4	4,1
Singapour	-1,3	15,0	4,5	0,6	2,8	2,4	17,8	20,5	18,4	3,0	2,1	2,2
<b>Pays en développement d'Asie</b>	<b>6,9</b>	<b>9,4</b>	<b>8,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	...	...	...
Chine	9,1	10,5	9,6	-0,7	3,5	2,7	6,0	4,7	5,1	4,3	4,1	4,0
Inde	5,7	9,7	8,4	10,9	13,2	6,7	-2,9	-3,1	-3,1	...	...	...
<b>ASEAN-5</b>	<b>1,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	...	...	...
Indonésie	4,5	6,0	6,2	4,8	5,1	5,5	2,0	0,9	0,1	8,0	7,5	7,0
Thaïlande	-2,2	7,5	4,0	-0,8	3,0	2,8	7,7	3,6	2,5	1,4	1,4	1,4
Philippines	1,1	7,0	4,5	3,2	4,5	4,0	5,3	4,1	3,4	7,5	7,2	7,2
Malaisie	-1,7	6,7	5,3	0,6	2,2	2,1	16,5	14,7	13,8	3,7	3,5	3,2
Vietnam	5,3	6,5	6,8	6,7	8,4	8,0	-8,0	-8,3	-8,1	6,0	5,0	5,0
<b>Autres pays en développement d'Asie<sup>4</sup></b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>	<b>4,6</b>	<b>11,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Pays émergents d'Asie <sup>5</sup>	5,8	9,2	7,9	2,8	5,6	4,0	4,8	3,7	3,7	...	...	...

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Les autres pays en développement d'Asie incluent les pays suivants : République islamique d'Afghanistan, Bangladesh, Bhoutan, Brunéi Darussalam, Cambodge, Fidji, îles Salomon, Kiribati, Maldives, Myanmar, Népal, Pakistan, Papouasie-Nouvelle-Guinée, République démocratique populaire lao, Samoa, Sri Lanka, Timor-Leste, Tonga et Vanuatu.

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

intérieure, devrait atteindre 9,7 % en 2010 et 8,4 % en 2011. Les investissements seront favorisés par les solides bénéfices des entreprises et les conditions favorables du financement externe. Récemment, l'activité économique (croissance de 10 % du PIB réel aux prix du marché, en glissement annuel, au deuxième trimestre) a été principalement tirée par les investissements, et la contribution des exportations nettes devrait devenir négative en 2011 sous l'effet de la nouvelle impulsion donnée aux importations par la vigueur des investissements. La rapidité du rythme de l'activité intérieure, attestée par la montée rapide de l'inflation, a conduit la banque centrale à augmenter progressivement le taux des prises en pension de 125 points de base, au total.

- Au Japon, une reprise tirée par les exportations depuis le deuxième trimestre de 2009 s'est affirmée au début de 2010 grâce à la reprise plus forte qu'attendu dans les pays occidentaux avancés et à l'accroissement de la demande chinoise de biens

d'équipement. Toutefois, l'appréciation sporadique du yen (par exemple en mai 2010, lorsque l'instabilité financière en Europe a provoqué l'entrée de capitaux en quête de refuge) et le refroidissement récent de l'économie américaine continueront d'affecter les exportations. Malgré la reprise attendue de l'investissement — grâce aux entreprises orientées vers l'exportation —, la levée des mesures de relance budgétaire et l'atonie du marché du travail risquent de peser sur la croissance à court terme. D'après les projections, la croissance du PIB réel devrait être de 2,8 % en 2010 et 1,5 % en 2011, bien que la production doive rester en deçà de son niveau potentiel.

- La rapidité de la reprise dans les NEI a été favorisée par un redressement du cycle des stocks, une forte activité interne et une solide demande régionale pour les exportations de ces pays (matériel électronique pour Singapour, services pour la RAS de Hong Kong, biens d'équipement pour la Corée). Les marchés immobiliers de certains NEI ont en-

registré des hausses de prix importantes (RAS de Hong Kong, Singapour, par exemple) qui ont provoqué le recours à des mesures macroprudentielles en vue d'éviter la formation d'une bulle des prix des actifs. Les anticipations inflationnistes sont malgré tout stables dans l'ensemble.

- Les pays de l'ASEAN<sup>4</sup>, surtout ceux qui exportent des produits de base et du matériel électronique, ont aussi bénéficié de la forte reprise de l'activité régionale. Le redressement largement diffusé des exportations alimente maintenant une reprise autonome tirée par la demande, au niveau surtout de l'investissement privé (bien que l'activité d'investissement ne soit pas encore totalement repartie en Malaisie). Au Vietnam, la situation macroéconomique s'est stabilisée récemment après le retrait partiel des mesures de relance de 2009 qui avaient augmenté la perception des risques et rendu les marchés incertains. Globalement, la croissance à court terme dans la région devrait, d'après les projections, être soutenue à la fois par les exportations et la demande intérieure.
- Dans les pays avancés producteurs de produits de base (Australie et Nouvelle-Zélande), les mesures de relance et les exportations ont soutenu l'activité au début de l'année. Le renforcement des liens commerciaux avec la Chine a accru la résistance de ces pays aux retournements de la conjoncture chez les partenaires traditionnels, comme les États-Unis.

En dépit des résultats remarquables enregistrés jusqu'à présent, les risques qui entourent les perspectives de croissance à court terme dans les pays émergents d'Asie penchent légèrement dans le sens d'une révision à la baisse des attentes du fait principalement des incertitudes suscitées par l'environnement extérieur. En effet, un ralentissement de la reprise aux États-Unis et dans la zone euro, un fléchissement de l'activité en Chine plus marqué que prévu ou les retombées négatives de chocs financiers inattendus à l'étranger pourraient interrompre le rythme de la reprise. Ces risques sont légèrement compensés par la perspective favorable d'une reprise encore plus rapide de l'activité du secteur privé.

Dans les pays avancés d'Asie, les risques baissiers dominant également, mais ils tiennent aussi à la vulnérabilité

intérieure. Ces risques incluent l'appréciation du yen et l'aggravation de la déflation au Japon, une augmentation des primes de risque étant donné l'importance de la dette extérieure en Nouvelle-Zélande et, compte tenu de la légère surévaluation établie, une correction possible des prix du logement qui pourrait toucher le patrimoine des ménages et la confiance des consommateurs en Australie et en Nouvelle-Zélande.

Au-delà de la crise, les perspectives de l'Asie à moyen terme dépendent de son aptitude à rééquilibrer les facteurs de la croissance — en tablant davantage sur les sources internes que sur la demande extérieure. Un rééquilibrage dans ce sens est indispensable en Chine pour renforcer le rôle joué par la consommation des ménages dans la croissance interne. Dans la mesure où ce processus sera facilité par une appréciation de la monnaie chinoise, d'autres pays excédentaires de la région pourraient l'imiter, ce qui faciliterait la réorientation nécessaire vers les sources internes de la croissance. Cependant, ce n'est pas seulement la Chine mais toute la région qui devra adopter certaines des mesures suivantes pour soutenir durablement la demande intérieure : appréciation appropriée de la monnaie pour renforcer le revenu intérieur et le pouvoir d'achat, suppression des blocages structurels qui gênent l'investissement ou la consommation intérieurs ou les deux, et stimulation de la productivité dans les secteurs non exportateurs ou le secteur des services<sup>5</sup>. En outre, l'ensemble de mesures macroéconomiques et structurelles adoptées pour relever les défis à court terme doivent, dans la mesure du possible, permettre de répondre aux besoins de rééquilibrage de la région à moyen terme.

Dans ce contexte, la politique budgétaire — notamment le retrait des mesures de relance — doit être soigneusement calibrée pour permettre à la fois de soutenir une reprise autonome de l'activité privée à court et moyen terme et d'éviter un risque budgétaire ou un problème de surchauffe. Le retrait des mesures de relance budgétaire serait donc envisageable, dans le cadre des projections de référence, à condition qu'une reprise de la demande privée soit solidement établie. Il pourra être nécessaire de différer le rééquilibrage des finances publiques, là où il existe une marge de manœuvre budgétaire, si les risques extérieurs d'une détérioration des

<sup>4</sup>Association des nations du Sud-Est asiatique qui inclut l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam.

<sup>5</sup>Voir aussi les éditions d'avril 2010 et d'octobre 2010 de la publication intitulée *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific*.

perspectives de croissance se concrétisent. En outre, certains pays pourraient réorienter la composition de leurs dépenses dans le cadre de l'enveloppe budgétaire disponible pour soutenir davantage le rôle joué par la demande intérieure dans la croissance (à l'aide, par exemple, de mesures visant à encourager la consommation en Chine et à améliorer la qualité des services liés aux infrastructures en Indonésie). Le rééquilibrage des finances publiques devrait, en revanche, être un objectif prioritaire là où les risques budgétaires augmentent (Inde, Malaisie, Philippines). Un net rééquilibrage est inévitable au Japon étant donné le niveau de la dette publique et les besoins budgétaires attendus du vieillissement de la population. Il devrait être principalement axé sur les dépenses liées aux prestations automatiques et une réforme fiscale exhaustive. L'importance de la dette extérieure de la Nouvelle-Zélande appelle une plus grande prudence budgétaire.

La politique monétaire doit réagir au cycle de l'économie nationale — c'est-à-dire aux perspectives d'évolution de l'inflation qui sont influencées par le degré de lourdeur de la conjoncture. La plupart des pays de la région ont déjà renoué avec les hausses de taux (Australie, Corée, Inde, Malaisie, Nouvelle-Zélande, Thaïlande), resserré la gestion des liquidités (réimposition de limites quantitatives à l'expansion du crédit en Chine, augmentation des réserves obligatoires en Inde et en Chine) ou eu recours à d'autres moyens (relèvement régulier de l'objectif fixé par Singapour pour le taux de change effectif nominal). Dans l'ensemble, toutefois, la politique monétaire reste essentiellement accommodante ou neutre. Les pays qui commencent à subir des pressions inflationnistes devraient donc resserrer leur politique monétaire. Si la surchauffe intérieure tient en partie à d'importantes entrées de capitaux, le durcissement monétaire devrait s'accompagner d'une appréciation de la monnaie pour compenser les pressions inflationnistes, décourager les entrées de capitaux spéculatifs et soutenir le rééquilibrage à moyen terme. Inversement, si la demande privée n'est pas encore totalement établie et s'il n'existe pas de pressions inflationnistes, la politique monétaire devrait rester accommodante pour contribuer à stimuler l'activité privée. Enfin, si les risques baissiers généraux pour la croissance commencent à se concrétiser, la plupart des pays d'Asie peuvent exploiter la marge de manœuvre monétaire dont ils disposent pour soutenir l'activité économique.

Avec le retour à la normalité dans le secteur financier, le moment est aussi venu de supprimer les mesures spéciales de soutien introduites pendant la crise. Certains pays ont déjà commencé à le faire (par exemple retrait des garanties accordées pour le financement de gros des banques en Australie et en Nouvelle-Zélande, fermeture du guichet antérieurement élargi pour les liquidités et les opérations de réescompte de la banque centrale dans la RAS de Hong Kong et aux Philippines). D'autres durcissent la réglementation pour renforcer la stabilité du système financier. En Nouvelle-Zélande, les autorités ont adopté une nouvelle politique en matière de liquidités qui impose notamment un coefficient de financement sur les fonds propres de base en vue d'améliorer les liquidités des banques et de réduire leur dépendance à l'égard des ressources à court terme. En Chine, des règles prudentielles ont été introduites pour réduire l'exposition des banques aux prêts immobiliers potentiellement risqués, et d'autres mesures directes ont été mises en œuvre pour refroidir le marché immobilier (par exemple augmentation des apports personnels minimums, réduction des quotités des prêts, relèvement des taux hypothécaires pour les résidences secondaires). Le système bancaire semble donc à même de supporter des pertes potentielles modérées (voir l'édition d'octobre 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde — GFSR). De même, les autorités de la RAS de Hong Kong ont pris des mesures pour s'attaquer aux risques de hausse des prix de l'immobilier. Celles-ci incluent, entre autres, la fixation de quotités maximales pour les prêts concernant des biens immobiliers haut de gamme et une augmentation des droits de timbre perçus sur les ventes immobilières. La RAS de Hong Kong, la Malaisie et Singapour suivent une approche coordonnée pour supprimer les garanties générales des dépôts de gros des banques.

La reprise récente des entrées de capitaux dans les pays émergents d'Asie, après une interruption temporaire pendant la crise mondiale de 2008, a créé des problèmes potentiels pour les pouvoirs publics. D'un côté, ces entrées de fonds ont contribué à soutenir la demande intérieure. De l'autre, leur importance par rapport à la taille relativement réduite des marchés financiers a suscité de nouvelles inquiétudes ou renforcé celles qui existaient déjà en ce qui concerne notamment le risque d'inflation, la formation de bulles des

### Encadré 2.1. Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux

Les pays émergents d'Asie connaissent une reprise des entrées de capitaux. Les entrées totales de fonds dans la région pendant les quatre derniers trimestres ont plus que quadruplé par rapport aux niveaux de 2008 (graphique) même si les entrées nettes sont souvent négatives ou paraissent peu importantes par rapport aux excédents extérieurs courants. Beaucoup de pays font, dans l'ensemble, face aux excédents de la balance des paiements en accumulant des réserves plutôt qu'en laissant leur monnaie s'apprécier. Des pays ont en outre adopté, à titre préventif, diverses mesures macroprudentielles pour éviter les risques d'instabilité financière et/ou décourager les entrées de capitaux spéculatifs :

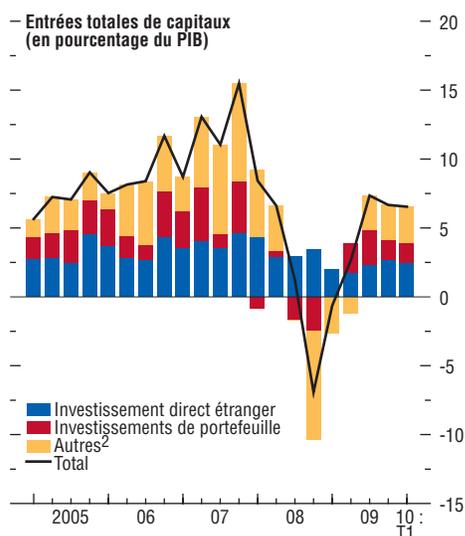
- Prévention de la formation de bulles des prix d'actifs — limitation des quotités de prêts, augmentation du provisionnement pour les crédits immobiliers et adoption d'autres mesures ciblant spécifiquement le marché immobilier (Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Singapour).
- Durcissement du contrôle et de la gestion des liquidités — adoption de mesures pour prévenir une trop grande volatilité des flux de capitaux (par exemple obligation faite, en Indonésie, aux investisseurs résidents et non résidents de ne pas céder avant un mois les certificats de la banque centrale qu'ils détiennent); relèvement du niveau des réserves obligatoires des banques (Inde).
- Limitation du risque de change pour les banques — fixation de limites prudentielles aux positions ouvertes à terme et aux positions ouvertes nettes des banques (Corée).
- Durcissement de la surveillance financière — durcissement des limites prudentielles pour les fonds propres, les liquidités et l'endettement; renforce-

ment des tests de résistance et de la gouvernance d'entreprise (RAS de Hong Kong, Singapour).

- Limitation des entrées de capitaux — impossibilité pour les non-résidents d'ouvrir des comptes de dépôt à court terme (province chinoise de Taiwan); limitation des emprunts extérieurs (Inde).
- Libéralisation plus poussée de certaines sorties de capitaux (Inde, Malaisie, Thaïlande).

prix d'actifs, l'instabilité du secteur financier (si les entrées ne font pas l'objet d'une intermédiation appropriée), une appréciation excessive et les risques liés à un arrêt brutal des mouvements de capitaux. Étant donné les fortes variations observées dans l'ouverture du compte de capital entre les pays et les divers types d'investissement dans un même pays, il se peut que les entrées de fonds soient trop importantes dans certains pays pour faire l'objet d'une intermédiation efficiente. Ou bien, il est possible que le contrôle des

#### Pays émergents d'Asie : évolution récente des entrées de capitaux<sup>1</sup>



Sources : base de données CEIC sur l'Asie; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics, International Financial Statistics* et calculs des services.

<sup>1</sup>Pays émergents d'Asie : Chine, Corée, RAS de Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, province chinoise de Taiwan et Thaïlande.

<sup>2</sup>Les autres investissements incluent les produits financiers dérivés.

mouvements de capitaux dans un secteur (par exemple l'investissement direct étranger — IDE) favorise des entrées excessives dans d'autres (par exemple investissements de portefeuille, prises de participation). Les pays ont mis en œuvre toute une série de mesures pour faire face aux diverses situations auxquelles ils étaient confrontés (encadré 2.1). Elles répondent généralement aux inquiétudes suscitées par les risques d'instabilité financière et ne limitent pas globalement les entrées de capitaux. On ignore cependant dans quelle

mesure ces dispositions auront l'effet recherché. Un certain nombre de remarques s'imposent<sup>6</sup> :

- Les mesures macroprudentielles devraient avant tout viser à assurer la stabilité financière et ne pas être utilisées pour différer les ajustements macroéconomiques nécessaires. Par conséquent, là où d'importants déséquilibres des transactions courantes sont susceptibles de tenir à une sous-évaluation du taux de change, une appréciation de la monnaie constitue la meilleure réponse aux entrées de capitaux. Inversement, si le taux de change se trouve plus ou moins à son niveau d'équilibre à moyen terme, mais les réserves sont jugées insuffisantes, les entrées de capitaux doivent être utilisées pour les reconstituer. De nombreux pays émergents d'Asie figurant parmi les gros détenteurs de réserves, cela ne s'applique pas à eux.
- Une plus grande flexibilité du taux de change peut renforcer les mesures macroprudentielles. Par exemple, une flexibilité du taux de change dans les deux sens peut augmenter la sensibilité au risque de change et décourager les entrées de capitaux spéculatifs. C'est surtout important pour les pays qui affichent des excédents extérieurs excessifs et où une appréciation relativement importante du taux de change non seulement réduirait le déséquilibre de la balance courante, mais augmenterait aussi la perception du risque de change et aurait donc un effet dissuasif sur les entrées de capitaux spéculatifs.
- D'autres actions macroéconomiques sont envisageables, comme un retrait plus brutal des mesures de relance budgétaire, voire un resserrement de la politique budgétaire — si les entrées de fonds sont principalement axées sur les titres publics — pour réduire la vulnérabilité à un brusque revirement des investisseurs, ou une baisse des taux d'intérêt quand les anticipations inflationnistes sont bien fondées. Du fait, toutefois, que l'adoption de mesures budgétaires améliorant les paramètres macroéconomiques fondamentaux du pays de destination des fonds pourrait, en fait, provoquer une augmentation des entrées de capitaux dans le secteur privé, ce type d'action ne suffirait pas nécessairement à réduire la nécessité d'une plus grande flexibilité du taux de change.

<sup>6</sup>Voir aussi l'édition d'avril 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR).

- Si le secteur financier est sain, les restrictions aux sorties de capitaux peuvent être assouplies pour limiter les pressions à la hausse sur la monnaie et atténuer les craintes d'une surévaluation ou d'une perte de compétitivité extérieure. Des mesures peuvent, en outre, être prises pour lever les restrictions dans des secteurs clés pour la croissance, ce qui pourrait permettre d'attirer des entrées de capitaux à plus long terme (IDE, par exemple).

La meilleure réponse aux entrées de capitaux est peut-être une action coordonnée, surtout lorsque celles-ci sont induites par des facteurs mondiaux ou ont des implications mondiales<sup>7</sup>. En effet, la résistance d'un pays à l'appréciation de sa monnaie pourrait avoir un effet dissuasif sur d'autres, soucieux de préserver leur compétitivité. Ou bien, les mesures macroprudentielles adoptées par un pays pourraient détourner les flux de capitaux vers d'autres pays de la région. Un possible effet d'encliquetage pourrait conduire à l'accumulation de réserves dans les économies de marché émergentes — l'accumulation de réserves plus importantes par l'une d'elles pourrait inciter d'autres pays de la région à augmenter les leurs si le niveau des réserves est perçu comme représentatif de la crédibilité de la politique nationale définie (voir Cheung et Qian, 2009). Une coordination internationale pourrait réduire les problèmes de cette nature.

L'Asie devrait aussi privilégier plusieurs réformes structurelles pour atteindre ses objectifs de rééquilibrage à moyen terme. Plus précisément, elle pourrait notamment mettre en œuvre des réformes de ses systèmes de santé, d'éducation et de retraite pour renforcer le filet de protection sociale (Chine), stimuler l'investissement des petites et moyennes entreprises (Japon), améliorer le climat des affaires (Philippines), augmenter la productivité du secteur non exportateur ou du secteur des services (Chine, Corée, Japon), renforcer encore la flexibilité et la productivité des marchés de produits et du travail (Chine, Malaisie, certaines NEI, Philippines), réduire l'épargne des entreprises en réalignant les prix relatifs de divers moyens de production, y compris le capital, la terre, l'eau et l'énergie (Chine) et développer davantage le secteur financier et approfondir le marché financier (Chine, Inde, Philippines, Thaïlande).

<sup>7</sup>Voir FMI (2010b).

De nombreux pays ont déjà entrepris ce type de réformes. En Chine, outre la réintroduction récente d'un régime de change flottant administré, les autorités ont adopté plusieurs mesures visant à renforcer le filet de protection sociale (FMI, 2010c). En Corée, les pouvoirs publics ont récemment fait connaître leur intention de développer davantage le secteur des services, notamment en simplifiant la réglementation et en renforçant la concurrence. Le dernier budget de Singapour inclut des dispositions visant à améliorer la productivité de la main-d'œuvre. Toutefois, étant donné le temps qu'il faudra pour que ces mesures atteignent leur objectif et le ralentissement attendu de l'ajustement dans les pays avancés (du fait des problèmes économiques à plus court terme auxquels ceux-ci sont confrontés), il est permis de penser que les déséquilibres mondiaux ne diminueront pas avant longtemps.

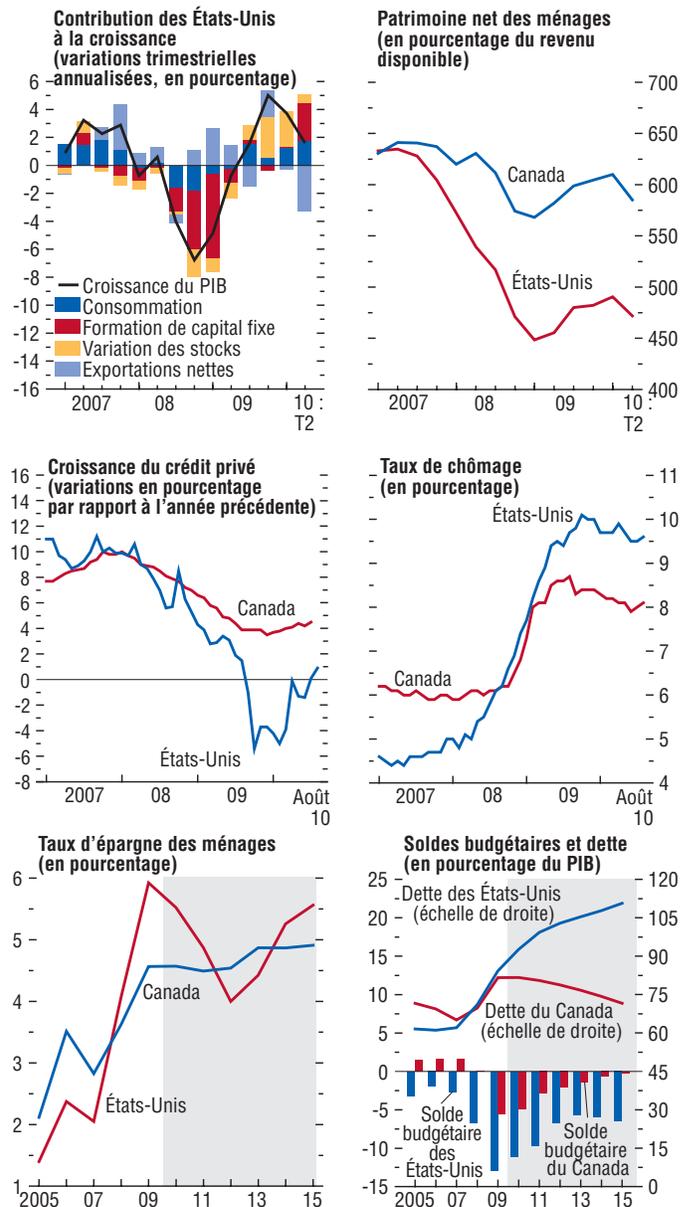
### La reprise américaine ralentit devant l'endettement et la persistance des incertitudes

L'économie américaine se redresse sous l'effet d'un programme de relance macroéconomique sans précédent, de mesures d'urgence visant à stabiliser le système financier et d'un léger retournement de la conjoncture. Le taux d'expansion commence toutefois à s'affaiblir. L'économie a progressé, sur une base annuelle, de 1,7 % pendant la période de trois mois qui s'est terminée en juin, ce qui a marqué un ralentissement par rapport au taux de croissance de 3,7 % affiché au premier trimestre. Les indicateurs à haute fréquence laissent en outre prévoir une reprise médiocre au cours des prochains trimestres.

La faiblesse de la reprise tient en grande partie à la mollesse de la consommation des ménages — de loin la principale composante du PIB des États-Unis. Cette mollesse s'explique par plusieurs raisons. Premièrement, la valeur nette du patrimoine des ménages a fortement diminué (graphique 2.4). Les prix de l'immobilier ont chuté de 25 à 30 % au cours des trois dernières années (selon l'indice utilisé), le poids de l'ajustement étant principalement supporté par les ménages qui ont la plus forte propension marginale à consommer. Deuxièmement, le chômage est élevé : il touche actuellement 9,6 % des actifs; une mesure plus large du chômage (prenant en compte les travailleurs à temps partiel qui souhaiteraient travailler à plein

### Graphique 2.4. Des sorts différents pour les États-Unis et le Canada

Le rythme de la reprise s'est ralenti aux États-Unis. Les consommateurs doivent faire face à un endettement élevé et à une baisse de la valeur des actifs, à une faible croissance du crédit malgré des conditions monétaires extraordinairement souples, et à un fort chômage persistant. Les taux d'épargne des ménages vont rester durablement plus élevés qu'avant la crise et les soldes budgétaires devraient encore se détériorer, d'après les projections. L'économie canadienne est, comparativement, moins gênée par les mêmes facteurs et elle devrait enregistrer une reprise plus nette.



Sources : Haver Analytics et estimations des services du FMI.

temps) porte ce taux à 16,7 %, et la durée médiane du chômage (20 semaines) est près de deux fois supérieure à la durée maximale observée au cours des 40 dernières années. Un marché du travail déprimé ébranle les revenus et l'aptitude à obtenir des crédits, et il augmente la précarité de l'emploi pour ceux qui sont employés. Troisièmement, les banques restent réticentes à prêter aux consommateurs, ce qui restreint le crédit pour les gros achats, du fait qu'elles s'efforcent de réduire leur endettement et de restaurer leurs bilans. Dans l'ensemble, compte tenu des niveaux inhabituellement faibles de l'épargne avant la crise et de la forte diminution de la valeur nette du patrimoine des ménages observée depuis, le désir d'épargne restera sans doute élevé par rapport aux niveaux auxquels il se situait avant la crise. Depuis le début de 2009, le taux d'épargne des ménages a été en moyenne de 6 % — niveau jamais atteint depuis 1995 — et, d'après les projections, il devrait se maintenir à peu près dans une fourchette de 4 à 6 % jusqu'à la fin de 2015.

À la différence de la consommation privée, l'investissement privé dans les logiciels et l'équipement a fortement repris. Les entreprises ont aussi amélioré leur productivité, et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont rapidement diminué. À brève échéance, l'investissement fixe va sans doute être le principal moteur de la demande intérieure, l'accumulation de stocks se ralentissant. D'après les projections, le déficit extérieur courant devrait se maintenir aux alentours de 3,3 % du PIB à moyen terme — soit un niveau nettement

inférieur à celui atteint pendant les années précédant la crise — du fait que la reprise des investissements sera financée par une forte épargne privée et une amélioration des soldes budgétaires.

Le scénario le plus probable pour l'économie américaine est une poursuite de la reprise, mais à un rythme modéré, la croissance étant beaucoup plus faible qu'au cours des reprises précédentes, étant donné l'ampleur de la récession. D'après les projections, la croissance du PIB devrait être de 2,6 % en 2010 et 2,3 % en 2011 (tableau 2.2; graphique 2.5). Cela implique que l'écart entre la production effective et la production potentielle restera important bien que la croissance potentielle ait elle-même été temporairement affectée par la crise. Le taux de chômage devrait donc rester irrédiciblement élevé. Dans ce contexte général, l'inflation restera faible — d'après les projections, elle devrait être de 1,4 % en 2010 et 1 % en 2011.

Les risques qui entourent les perspectives d'évolution restent élevés et sont de nature baissière. Les marchés de l'immobilier résidentiel et de l'immobilier commercial restent fragiles. De nouvelles dépréciations des prêts des petits et moyens établissements bancaires pourraient freiner le retour à des conditions normales de crédit. La très forte augmentation de la dette publique a accru la vulnérabilité au climat du marché financier bien que les rendements des titres du Trésor aient notablement diminué récemment dans le contexte de la faiblesse économique, d'un repli sur la qualité et de l'attente de nouveaux achats de titres pu-

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
<b>Pays avancés</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>
États-Unis	-2,6	2,6	2,3	-0,3	1,4	1,0	-2,7	-3,2	-2,6	9,3	9,7	9,6
Zone euro <sup>4,5</sup>	-4,1	1,7	1,5	0,3	1,6	1,5	-0,6	0,2	0,5	9,4	10,1	10,0
Japon	-5,2	2,8	1,5	-1,4	-1,0	-0,3	2,8	3,1	2,3	5,1	5,1	5,0
Royaume-Uni <sup>4</sup>	-4,9	1,7	2,0	2,1	3,1	2,5	-1,1	-2,2	-2,0	7,5	7,9	7,4
Canada	-2,5	3,1	2,7	0,3	1,8	2,0	-2,8	-2,8	-2,7	8,3	8,0	7,5
Autres pays avancés	-1,2	5,4	3,7	1,5	2,4	2,5	4,8	5,0	4,9	5,0	4,8	4,7
<i>Pour mémoire</i>												
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,9	7,8	4,5	1,3	2,6	2,7	8,5	7,1	6,9	4,3	3,8	3,7

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

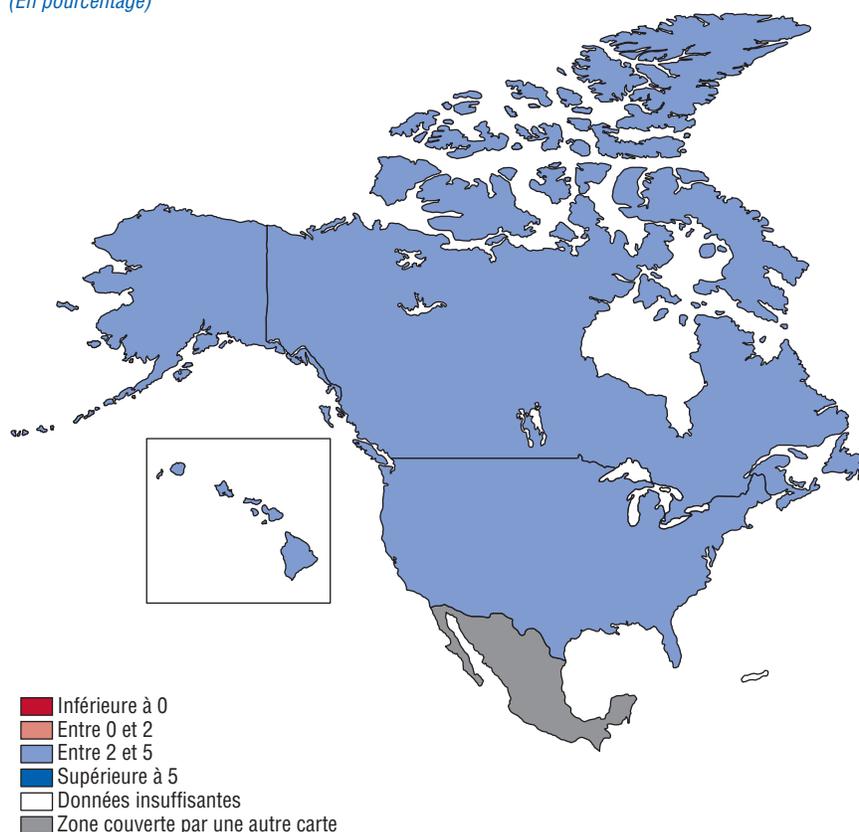
<sup>2</sup>En pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

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

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

**Graphique 2.5. États-Unis et Canada : projections de croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

blics par la Réserve fédérale (Fed). Le ralentissement de la hausse des prix à la consommation, joint au manque de dynamisme des marchés du travail et à la faiblesse relative de la demande, fait craindre un risque extrême de déflation. En revanche, il est possible que l'investissement fixe des entreprises, qui est encore faible, se redresse plus rapidement que prévu.

C'est dans ce contexte que les autorités américaines devront parvenir, sans casser une reprise encore balbutiante, à mettre un terme aux mesures d'intervention exceptionnelles tout en remédiant aux séquelles durables des déséquilibres budgétaires, aux lacunes et chevauchements de la réglementation financière et à l'affaiblissement du secteur bancaire.

- Un défi macroéconomique majeur est de faire en sorte que la dette publique suive une trajectoire viable sans mettre en danger la reprise. Selon les

projections, dans le cadre des politiques en vigueur, le déficit public avoisinera 10 % du PIB en 2010 et 2011, et la dette publique brute s'élèvera à environ 110 % du PIB en 2015. Étant donné les risques que posent les déséquilibres budgétaires, il faut commencer en 2011 à préparer le terrain pour un rééquilibrage des finances publiques. Le resserrement proposé de la politique budgétaire d'environ 1 % du PIB en 2011 que laisse supposer la révision à mi-parcours effectuée par le gouvernement trouve le juste milieu entre le soutien à court terme de la reprise et la crédibilité à moyen terme. Si les risques baissiers sur la croissance se concrétisent, il pourra être envisagé de réduire l'ampleur de l'ajustement immédiat tout en renforçant la crédibilité à moyen terme. Il pourrait, pour cela, être procédé à une réforme plus poussée des dépenses

liées aux prestations automatiques qui n'aurait qu'un effet direct limité sur la demande. Les plans budgétaires existants ne permettront cependant pas de stabiliser la dette à moyen terme, qui devrait être orientée résolument à la baisse afin de reconstituer la marge de manœuvre budgétaire et d'éviter des effets négatifs sur les taux prêteurs et la croissance à long terme. Il serait donc souhaitable que les autorités s'engagent clairement à prendre toute autre mesure de rééquilibrage des finances publiques qui pourrait s'avérer nécessaire au regard d'hypothèses économiques crédibles (par exemple en inscrivant certains objectifs et/ou mesures dans la législation). À cet égard, la commission budgétaire du Président devrait jouer un rôle déterminant dans l'obtention d'un consensus politique dans des domaines délicats comme la politique fiscale et les dépenses liées aux prestations sociales.

- La politique monétaire devrait rester accommodante en raison du taux d'inflation modéré, d'une croissance inférieure à la normale et de la persistance de tensions financières. La Réserve fédérale a maintenu le taux directeur à un niveau extraordinairement bas en précisant que les circonstances justifieraient sans doute de le garder durablement à des niveaux exceptionnellement faibles. Compte tenu de l'accroissement des risques baissiers, elle a bien fait de recommencer à acheter des titres publics (à l'aide des ressources provenant de l'arrivée à échéance de la dette d'institutions financières spécialisées d'intérêt public et de titres adossés à des créances hypothécaires figurant dans son portefeuille). Si les risques baissiers se concrétisaient, la riposte des autorités pourrait notamment consister à se montrer plus déterminées à maintenir durablement le taux directeur à un niveau très bas, à accroître les achats d'actifs et à remettre en place les dispositifs destinés à réduire les tensions sur les marchés. En attendant, la Réserve fédérale a mis au point un ensemble bien diversifié de moyens pour gérer la situation monétaire qui facilitera la sortie monétaire le moment venu.
- Malgré les efforts considérables déployés pour améliorer la stabilité financière, le système bancaire reste vulnérable. Des fonds devront probablement être levés pour satisfaire aux normes réglementaires plus strictes. La loi Dodd-Frank de réforme de

Wall Street et de protection du consommateur, récemment adoptée, renforce la surveillance des établissements financiers d'importance systémique. Elle établit une autorité spéciale de résolution dans le but de faciliter la mise en œuvre de procédures d'intervention ordonnée pour les institutions financières non bancaires d'importance systémique. Elle renforce la réglementation des marchés de produits dérivés de gré à gré et établit le Bureau de protection financière des consommateurs (Bureau of Consumer Financial Protection). Elle mandate aussi le Conseil de surveillance de la stabilité financière (Financial Stability Oversight Council — FSOC), qui englobe tous les principaux organes de surveillance financière au niveau fédéral, sous la présidence du Secrétaire au Trésor. Le FSOC est habilité à 1) recommander un durcissement des normes prudentielles, 2) désigner les entreprises et les activités financières ou les institutions facilitant le fonctionnement des marchés financiers qui revêtent une importance systémique, et 3) approuver le démembrement de grandes sociétés complexes si elles menacent la stabilité financière. Les détails de la législation devront, toutefois, être précisés avant que l'on puisse déterminer comment ses dispositions seront appliquées en pratique, surtout en ce qui concerne la fixation de nouvelles normes prudentielles, l'application internationale des procédures de résolution et le fonctionnement du FSOC.

Les choix opérés par les pouvoirs publics aux États-Unis importent beaucoup pour le reste du monde. Leurs énormes besoins de financement attendus auront sans doute des implications pour d'autres pays. Dans la mesure où les obligations du Trésor américain à dix ans constituent une référence pour d'autres actifs, la nervosité des marchés à l'égard de la situation budgétaire du pays pourrait provoquer une hausse internationale des taux d'intérêt. En outre, du fait du rôle de monnaie de réserve que joue le dollar des États-Unis et de l'importance de la place financière américaine, l'inaction des autorités nationales aurait, sur d'autres pays, des effets beaucoup plus marqués que ceux qu'impliquent les seuls liens commerciaux. Une crise de confiance aux États-Unis pourrait provoquer une hausse internationale des primes de risque des actions et des obligations.

L'économie canadienne a été relativement dynamique. La santé financière des ménages est meilleure qu'aux États-Unis et les bilans des banques sont très solides. Les mesures de relance monétaire et budgétaire et la vigueur de la demande internationale de produits de base ont contribué à porter le taux de croissance au premier trimestre de l'année en cours à 5,8 %, soit un taux deux fois plus élevé qu'aux États-Unis, les dépenses de consommation étant particulièrement vigoureuses. Les prix de l'immobilier ont assez bien résisté à la crise. À 8,1 %, le taux de chômage est nettement inférieur au niveau qu'il atteint aux États-Unis et il diminue régulièrement depuis le début de 2009. Les derniers chiffres indiquent toutefois un ralentissement de la croissance, qui semble quand même rester au-dessus de son taux potentiel. Les risques qui menacent l'économie canadienne sont surtout externes. Elle est vulnérable à une baisse des prix des produits de base, surtout dans le cas des minéraux et de l'énergie, ainsi qu'à un ralentissement de l'économie américaine, qui absorbe les trois quarts environ de ses exportations.

L'amélioration de la situation a permis aux dirigeants canadiens de commencer à retirer les mesures de relance. La Banque du Canada a déjà porté le taux du financement à un jour de 0,25 %, son niveau depuis la crise, à 1 % à partir de septembre. L'ensemble des mesures de relance budgétaire a été mis en œuvre comme prévu. La politique budgétaire serait en mesure de réagir à une détérioration inattendue de la situation — d'après les projections, le déficit budgétaire canadien devrait s'élever à 2,9 % du PIB en 2011, avec une dette publique nette tournant autour de 33,5 % du PIB.

### L'Europe connaîtra une reprise progressive et irrégulière

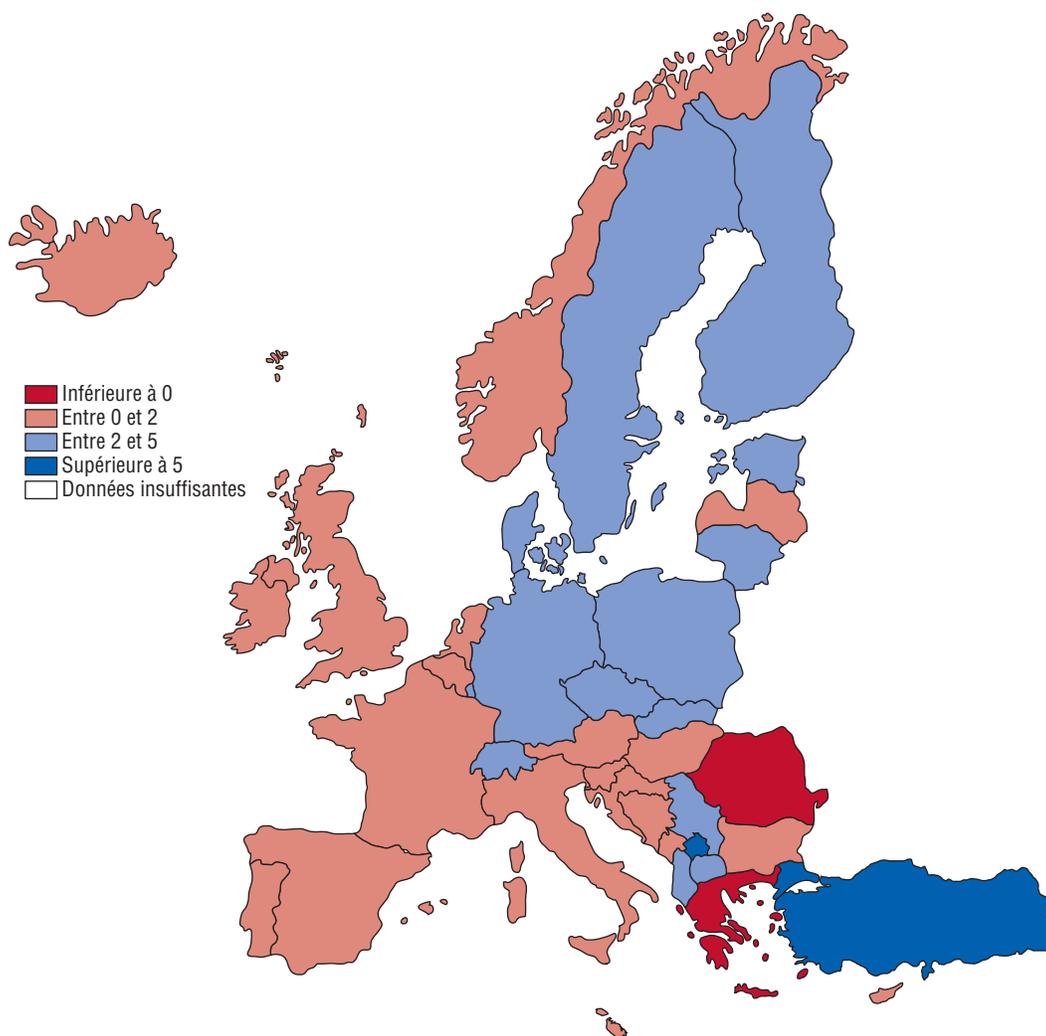
Le chemin de la croissance a été chaotique en Europe. La crise de la dette souveraine, principalement due aux politiques insoutenables de certains pays membres, a éclaté au printemps avant que la reprise ait pu prendre de la vitesse. Elle s'est propagée dans le reste du monde en mettant en péril le système financier et la reprise aux niveaux régional et mondial. Une forte réaction des pouvoirs publics et l'adoption de mesures de grande envergure ont permis de maîtriser la situation. Un soutien sans précédent des liquidités et du crédit, l'adoption de nouveaux moyens euro-

péens de financement et une action budgétaire vigoureuse dans les pays concernés ont mis un terme aux turbulences financières et réduit leur effet pernicieux sur l'activité économique en Europe.

La reprise a fini par s'affirmer, mais elle restera sans doute modérée et inégale (graphiques 2.6 et 2.7). Selon les projections, le taux de croissance du PIB devrait être de 1,7 % en 2010 et de 1,6 % en 2011 dans les pays avancés d'Europe (tableau 2.3). La croissance devrait être de 3,7 % en 2010 et 3,1 % en 2011 dans les pays émergents de la région. Les perspectives économiques varient fortement d'un pays à l'autre suivant la situation financière des secteurs public et privé et l'ampleur du soutien que les mesures macro-économiques peuvent apporter à la reprise.

- Malgré la vigueur des exportations manufacturières observée ces derniers mois, la reprise devrait être modérée en Allemagne du fait de la faiblesse de la croissance attendue chez ses partenaires commerciaux. La croissance devrait être modeste en France, d'après les projections, puisque l'on s'attend à ce que la consommation privée soit affaiblie par le niveau élevé du chômage et le retrait des mesures de relance. Les perspectives de croissance sont encore plus timides pour l'Italie, où un problème de compétitivité persistant réduit la possibilité d'un accroissement des exportations et où l'assainissement prévu des finances publiques affaiblit la demande privée. Entravée par les déséquilibres budgétaires et les problèmes de compétitivité, la croissance devrait aussi être beaucoup plus faible en Espagne, en Grèce, en Irlande et au Portugal. Les perspectives d'évolution de la reprise sont également diversifiées en dehors de la zone euro. La demande intérieure devrait rester relativement atone au Royaume-Uni à la suite notamment des mesures prises récemment pour réduire le déficit budgétaire.
- Les pays émergents d'Europe qui ont subi les plus faibles récessions (Pologne) et ceux qui ont affronté la crise avec un secteur des ménages et un secteur bancaire en assez bonne santé financière (Turquie) devraient, selon les projections, continuer de voir leur croissance se renforcer avec le concours de la normalisation des flux d'échanges et de capitaux mondiaux. En revanche, les pays qui ont connu un essor économique intérieur peu susceptible de durer (Bulgarie, Lettonie) ou dont

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



Source : estimations des services du FMI.

les bilans du secteur privé ou du secteur public sont vulnérables (Hongrie, Roumanie) devraient enregistrer une reprise plus lente. Ces problèmes ont sérieusement réduit la marge de manœuvre des pouvoirs publics.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution sont devenus plus équilibrés. Bien que des risques baissiers continuent de menacer la reprise en Europe, des risques haussiers ont commencé à se faire jour récemment. Le principal d'entre eux tient au niveau plus élevé qu'attendu du volume de l'activité réelle en Allemagne qui pourrait tirer la croissance dans

l'ensemble de l'Europe, compte tenu de l'importance des liens d'interdépendance existant entre ce pays et les autres dans le domaine des échanges et de la production. Les risques baissiers restent néanmoins considérables. Comme exposé au chapitre 1 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, le risque de contagion financière entre les États reste élevé dans la zone euro, surtout dans les pays de sa périphérie. Les systèmes bancaires européens restent fortement tributaires de l'appui des pouvoirs publics et sont très vulnérables à une détérioration de l'économie réelle, à des crises nationales et à des difficultés de financement.

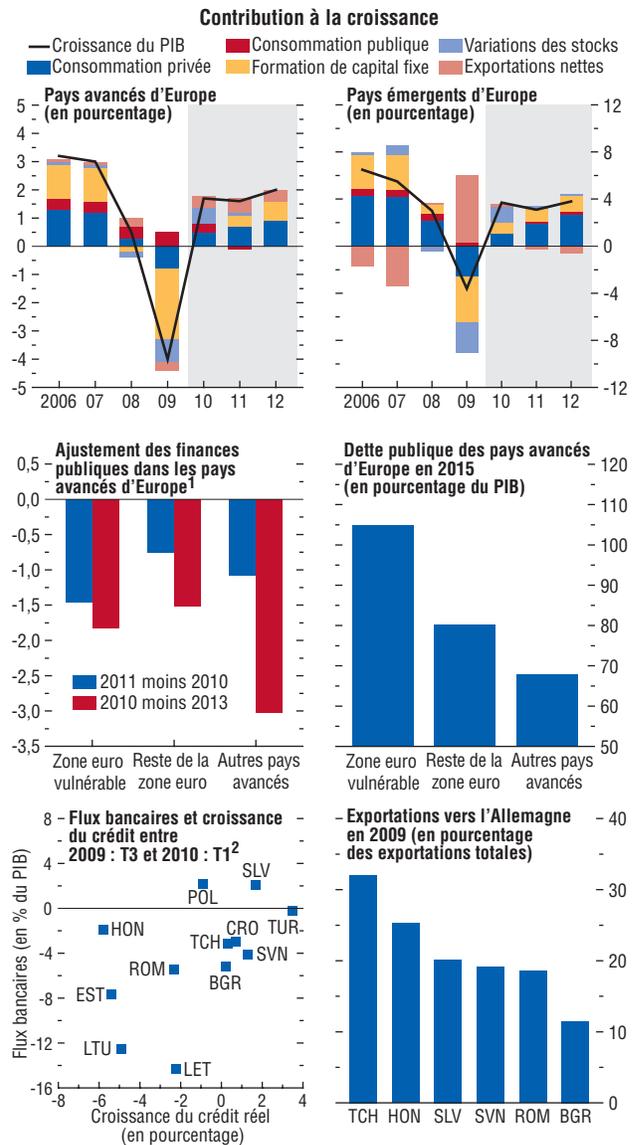
Par conséquent, si rien n'est fait pour y remédier, le regain de tension observé dans le secteur financier pourrait se propager — jusque dans les pays émergents d'Europe par le biais des flux commerciaux et bancaires internationaux — et avoir des effets négatifs notables sur le volume de l'activité. À moyen terme, le principal risque est que les déséquilibres budgétaires et concurrentiels existant dans les pays périphériques et l'insuffisance des mesures prises pour remédier à la faiblesse du secteur bancaire conduisent à une période prolongée de croissance inférieure à la normale et de crises sporadiques.

Dans ces conditions, le problème crucial qui se pose aux pouvoirs publics est d'exploiter la fenêtre d'opportunité créée par les mesures de soutien sans précédent adoptées pour s'attaquer aux problèmes fondamentaux en prenant des initiatives au niveau national et au niveau de l'UE.

Assurer la viabilité de la dette publique reste une priorité absolue pour beaucoup de pays européens. Les plans actuels de rééquilibrage budgétaire adoptés dans l'ensemble de l'Europe vont dans le bon sens. Ils présentent des différences qui se justifient, les pays qui doivent faire face à des pressions des marchés ou à de graves problèmes de financement externe (Espagne, Grèce, Irlande, Islande, Portugal, par exemple) prévoyant un ajustement plus important et davantage concentré en début de période que les autres. Néanmoins, compte tenu de l'assouplissement considérable de la politique budgétaire attendu à court terme en Allemagne, l'orientation globale de l'action budgétaire restera à peu près neutre dans la zone euro en 2010 — ce qui est approprié du fait que la reprise est encore fragile. Les plans d'ajustement budgétaire à moyen terme doivent toutefois être considérablement renforcés pour assurer des économies durables face aux dépenses liées à l'âge qui se profilent. Des réformes ambitieuses des dépenses au titre des prestations automatiques rendraient, pour un moindre coût, la croissance à court terme plus crédible; elles permettraient aussi d'éviter de devoir procéder à des réformes plus douloureuses à l'avenir. Certains pays ont pris des dispositions dans ce sens (France, Italie, par exemple), mais davantage pourrait être fait. Il sera crucial de relever l'âge de départ à la retraite pour refléter l'allongement de l'espérance de vie, rationaliser les dépenses de santé et revoir le financement de la sécurité sociale de

### Graphique 2.7. Europe : une reprise progressive et inégale

La reprise s'installe progressivement, mais la demande intérieure devrait rester atone, surtout dans les pays avancés d'Europe. Les programmes d'assainissement des finances publiques varient, logiquement, entre les pays européens, ceux qui doivent faire face à des pressions des marchés ou à des contraintes financières externes procédant à des ajustements plus importants et plus rapides que ceux dont la dynamique de la dette est plus facilement gérable. Les perspectives économiques des pays de la région sont étroitement liées par le biais des flux bancaires et des liens commerciaux transfrontaliers, surtout ceux avec l'Allemagne.



Sources : Banque des règlements internationaux; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics* et estimations des services.

<sup>1</sup>Variations du solde structurel en pourcentage du PIB potentiel. La zone euro vulnérable inclut l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal. Le reste de la zone euro se constitue des pays de la zone euro autres que ceux de la zone euro vulnérable. Les autres pays avancés comprennent les pays avancés d'Europe qui ne font pas partie de la zone euro.

<sup>2</sup>BGR : Bulgarie; TCH : République tchèque; EST : Estonie; CRO : Croatie; HON : Hongrie; LTU : Lituanie; LET : Lettonie; POL : Pologne; ROM : Roumanie; SLV : République slovaque; SVN : Slovénie; TUR : Turquie.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
<b>Europe</b>	<b>-4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	...	...	...
<b>Pays avancés d'Europe</b>	<b>-4,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,3</b>
Zone euro <sup>4,5</sup>	-4,1	1,7	1,5	0,3	1,6	1,5	-0,6	0,2	0,5	9,4	10,1	10,0
Allemagne	-4,7	3,3	2,0	0,2	1,3	1,4	4,9	6,1	5,8	7,5	7,1	7,1
France	-2,5	1,6	1,6	0,1	1,6	1,6	-1,9	-1,8	-1,8	9,4	9,8	9,8
Italie	-5,0	1,0	1,0	0,8	1,6	1,7	-3,2	-2,9	-2,7	7,8	8,7	8,6
Espagne	-3,7	-0,3	0,7	-0,2	1,5	1,1	-5,5	-5,2	-4,8	18,0	19,9	19,3
Pays-Bas	-3,9	1,8	1,7	1,0	1,3	1,1	5,4	5,7	6,8	3,5	4,2	4,4
Belgique	-2,7	1,6	1,7	0,0	2,0	1,9	0,3	0,5	1,8	7,7	8,7	8,5
Grèce	-2,0	-4,0	-2,6	1,4	4,6	2,2	-11,2	-10,8	-7,7	9,4	11,8	14,6
Autriche	-3,9	1,6	1,6	0,4	1,5	1,7	2,3	2,3	2,4	4,8	4,1	4,2
Portugal	-2,6	1,1	0,0	-0,9	0,9	1,2	-10,0	-10,0	-9,2	9,6	10,7	10,9
Finlande	-8,0	2,4	2,0	1,6	1,4	1,8	1,3	1,4	1,6	8,3	8,8	8,7
Irlande	-7,6	-0,3	2,3	-1,7	-1,6	-0,5	-3,0	-2,7	-1,1	11,8	13,5	13,0
République slovaque	-4,7	4,1	4,3	0,9	0,7	1,9	-3,2	-1,4	-2,6	12,1	14,1	12,7
Slovénie	-7,8	0,8	2,4	0,9	1,5	2,3	-1,5	-0,7	-0,7	6,0	7,8	8,1
Luxembourg	-4,1	3,0	3,1	0,4	2,3	1,9	5,7	6,9	7,2	6,0	5,8	5,6
Chypre	-1,7	0,4	1,8	0,2	2,2	2,3	-8,3	-7,9	-7,4	5,3	7,1	6,9
Malte	-2,1	1,7	1,7	1,8	1,9	2,1	-6,1	-5,4	-5,3	7,0	6,9	6,9
Royaume-Uni <sup>5</sup>	-4,9	1,7	2,0	2,1	3,1	2,5	-1,1	-2,2	-2,0	7,5	7,9	7,4
Suède	-5,1	4,4	2,6	2,0	1,8	1,9	7,2	5,9	5,7	8,3	8,2	8,2
Suisse	-1,9	2,9	1,7	-0,5	0,7	0,5	8,5	9,6	10,3	3,6	3,6	3,4
République tchèque	-4,1	2,0	2,2	1,0	1,6	2,0	-1,1	-1,2	-0,6	6,7	8,3	8,0
Norvège	-1,4	0,6	1,8	2,2	2,5	1,4	13,1	16,6	16,4	3,2	3,5	3,6
Danemark	-4,7	2,0	2,3	1,3	2,0	2,0	4,2	3,4	3,0	3,6	4,2	4,7
Islande	-6,8	-3,0	3,0	12,0	5,9	3,5	-6,5	-0,9	2,1	8,0	8,6	8,4
<b>Pays émergents d'Europe<sup>6</sup></b>	<b>-3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,0</b>	...	...	...
Turquie	-4,7	7,8	3,6	6,3	8,7	5,7	-2,3	-5,2	-5,4	14,0	11,0	10,7
Pologne	1,7	3,4	3,7	3,5	2,4	2,7	-1,7	-2,4	-2,6	8,2	9,8	9,2
Roumanie	-7,1	-1,9	1,5	5,6	5,9	5,2	-4,5	-5,1	-5,4	6,3	7,2	7,1
Hongrie	-6,3	0,6	2,0	4,2	4,7	3,3	0,2	0,5	0,7	10,1	10,8	10,3
Bulgarie	-5,0	0,0	2,0	2,5	2,2	2,9	-9,5	-3,0	-3,1	6,8	8,3	7,6
Croatie	-5,8	-1,5	1,6	2,4	1,9	2,8	-5,3	-3,8	-4,7	9,2	9,5	9,0
Lituanie	-14,8	1,3	3,1	4,2	1,0	1,3	4,2	1,9	0,2	13,7	18,0	16,0
Lettonie	-18,0	-1,0	3,3	3,3	-1,4	0,9	8,6	5,5	2,9	17,3	19,8	17,5
Estonie	-13,9	1,8	3,5	-0,1	2,5	2,0	4,5	4,2	3,4	13,8	17,5	16,4

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

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

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

<sup>6</sup>Ce groupe inclut l'Albanie, la Bosnie-Herzégovine, le Kosovo, l'ancienne République yougoslave de Macédoine et la Serbie.

manière à réduire les distorsions qui affectent l'offre de main-d'œuvre.

La politique monétaire devrait continuer de soutenir fortement l'activité économique dans l'avenir prévisible, dans la plupart des pays européens. Dans les pays avancés d'Europe, l'inflation reste faible du fait que les écarts de production sont importants et que les anticipations inflationnistes sont bien maîtrisées. L'inflation sous-jacente devrait, selon les projections, se maintenir aux alentours de 1½ % dans la zone euro.

Il convient donc d'y maintenir les taux d'intérêt à un niveau exceptionnellement bas et, compte tenu de la persistance des tensions financières, de supprimer très progressivement les mesures exceptionnelles de soutien et les modifications apportées aux exigences en matière de garantie. Cela permettra de soutenir la reprise en tempérant les effets négatifs à court terme de l'assainissement des finances publiques sur la demande intérieure. Si les risques baissiers pour la croissance se concrétisent, les banques centrales des pays avancés

d'Europe devront sans doute s'appuyer plus fortement sur leurs bilans pour détendre davantage les conditions monétaires. Dans les pays émergents d'Europe, les anticipations inflationnistes sont assez variables — du fait de la diversité des régimes de change et des marges de sous-emploi des ressources économiques —, mais elles sont dans l'ensemble maîtrisées. Dans certains pays, les majorations de la taxe sur la valeur ajoutée vont probablement entraîner une hausse temporaire de l'inflation (Pologne, Roumanie, par exemple).

La résistance du secteur financier, en Europe, doit être renforcée et sa stabilité assurée. Il est essentiel de résoudre les problèmes du secteur bancaire pour stimuler le crédit, qui est très important pour le financement externe des entreprises. Or, comme l'explique l'édition d'octobre 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, les banques européennes continuent de se heurter à de sérieuses difficultés. Elles restent fortement tributaires des mécanismes de financement de la Banque centrale européenne — ou de l'appui des pouvoirs publics — et très exposées à des dettes souveraines qui présentent des risques. Les tests de résistance effectués par le Comité européen des contrôleurs bancaires (Committee of European Banking Supervisors — CEBS) ont été utiles en permettant de mieux connaître la situation des banques. Ces tests offrent également de précieuses indications pour procéder à la recapitalisation, à la restructuration ou à l'assainissement nécessaires des banques vulnérables. Dans ce domaine, certains pays (Espagne, Irlande, par exemple) ont progressé plus vite que d'autres (Allemagne, notamment) dans la solution des problèmes posés par les banques déficientes. Néanmoins, comme l'explique le Rapport sur la stabilité financière dans le monde, un scénario de financement défavorable pourrait avoir un effet non négligeable sur le système bancaire européen. Pour faire face au mur qui se profile de la dette bancaire arrivant à échéance, des mesures générales de soutien financier devront sans doute être adoptées, mais non au prix d'un report des restructurations absolument nécessaires. Entre-temps, il sera important de mettre un terme aux incertitudes entourant les réformes des réglementations pour que les banques soient davantage disposées à accorder des crédits et à soutenir la reprise. Le renforcement du crédit est aussi un enjeu dans les pays émergents d'Europe, compte tenu notamment de la

détérioration des portefeuilles de crédits des banques pendant la crise.

Une autre tâche essentielle est la réforme de l'appareil communautaire. La dimension transfrontalière de nombreux problèmes milite pour un renforcement du rôle de l'UE. La crise a mis en lumière des défaillances durables dans les politiques mises en œuvre dans les domaines budgétaire, structurel et de la stabilité financière. Il faut y remédier pour assurer la stabilité et la croissance de l'Europe à l'avenir.

La surveillance budgétaire et la gestion des crises de dette souveraine constituent un enjeu majeur pour l'avenir. Un dispositif s'inspirant du mécanisme européen de stabilisation s'avérera probablement utile, mais le partage des charges budgétaires implique la nécessité d'un partage des responsabilités de la politique budgétaire. Ce principe a été admis avec l'adoption du Pacte de stabilité et de croissance. Les pays n'ont toutefois pas su respecter l'esprit et la lettre de ce texte en ne procédant pas aux ajustements nécessaires quand tout allait bien. Le Pacte doit donc être renforcé pour mieux inciter à éviter et corriger les déséquilibres budgétaires. Il doit encourager la constitution de volants régulateurs pendant les périodes fastes, établir des procédures crédibles pour l'application des règles budgétaires communes et renforcer les capacités de gestion centralisée des crises — une lacune provisoirement comblée par le mécanisme européen de stabilisation et le plus large mécanisme européen de stabilisation financière, spécialement conçu pour les membres de la zone euro.

La crise a en outre montré comment les problèmes du secteur financier d'un pays pouvaient très rapidement avoir des répercussions dans l'ensemble de l'Europe. Les variations des mesures et des pratiques prudentielles entre les pays encouragent l'établissement de structures complexes, les arbitrages entre réglementations et la recherche de rentes, avec des conséquences délétères pour la stabilité financière de l'Europe. Les failles dans la surveillance ou la réglementation ont des répercussions très importantes. Il est donc urgent d'instaurer un partage des responsabilités — sous forme d'un cadre européen intégré de stabilité financière — pour le bien commun que représente la «stabilité financière» de l'Europe. Ce cadre devra reposer sur deux piliers : 1) une gestion et une résolution intégrées des crises confiées, par exemple, à une autorité européenne spéciale, et 2) une

surveillance intégrée destinée à rendre acceptable le partage des charges. Ces deux piliers sont nécessaires pour établir un marché stable, efficient et totalement intégré des services financiers. Des dispositions dans ce sens sont en train d'être prises avec notamment la création du Comité européen du risque systémique et l'examen d'un cadre plus intégré pour la résolution des crises. Néanmoins, au regard des conséquences désastreuses de la crise et de l'importance de l'enjeu, les progrès observés sont encore très lents et freinés par d'étroites préoccupations nationales.

Enfin, une amélioration du cadre des politiques structurelles est aussi nécessaire pour contribuer à améliorer la compétitivité, s'attaquer aux déséquilibres macroéconomiques et stimuler la croissance.

Le programme d'action en cours (Europe 2020) pourrait être amélioré de plusieurs façons. Plus précisément, la surveillance des blocages structurels, de la compétitivité et des déséquilibres doit devenir plus contraignante. Elle devrait aussi considérer les défis que les pays doivent relever dans les domaines budgétaire et financier. Pour accélérer le processus de réforme, la priorité devrait être accordée à un ensemble limité d'objectifs stratégiques ayant d'importantes répercussions internationales. Par exemple, la plupart des pays méditerranéens doivent s'attaquer à la segmentation de leur marché du travail, au manque de flexibilité des salaires et à l'inadaptation des qualifications, améliorer leurs systèmes éducatifs et favoriser l'augmentation de l'intensité capitalistique et l'innovation. De plus, la réforme des procédures de faillite dans ces pays contribuera à faciliter le renouvellement des entreprises et l'entrepreneuriat. Pour tous les pays de l'UE, l'approfondissement de la libéralisation des marchés de produits et de services dans le cadre du programme du Marché unique renforcera les effets sur l'emploi de la réforme des marchés du travail.

## Maintien de la dynamique de croissance en Amérique latine

La région Amérique latine et Caraïbes (ALC) est en train de sortir de la crise mondiale plus rapidement que prévu (graphiques 2.8 et 2.9). Cela tient à la fois à la robustesse des paramètres macroéconomiques fondamentaux, à l'importance des mesures de soutien adoptées, aux conditions favorables du financement

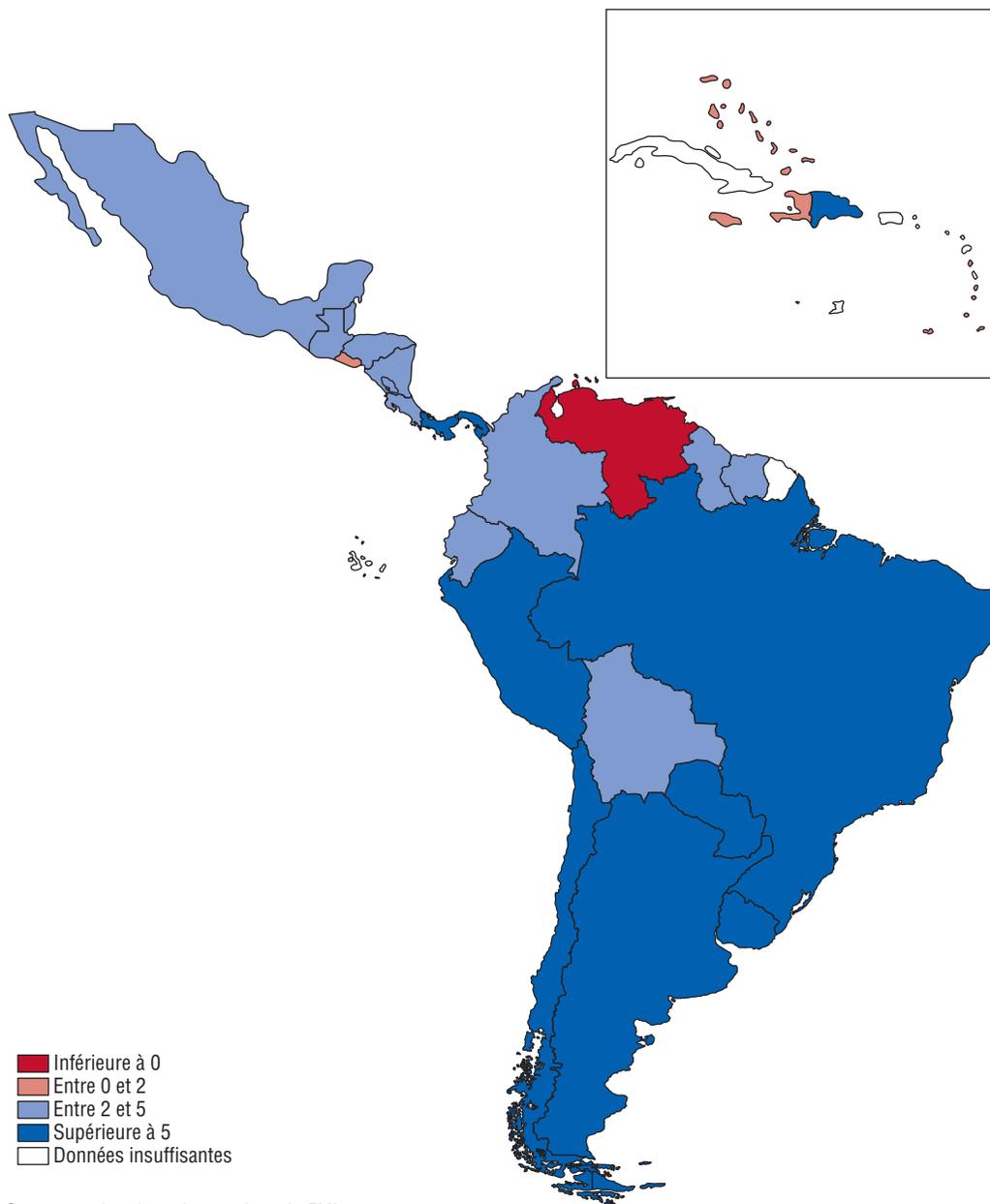
externe et à la solidité des recettes procurées par les produits de base. Les recettes des exportations de produits de base ont en effet gonflé le revenu intérieur, ce qui, joint à de bonnes conditions de financement, a soutenu la demande intérieure. Beaucoup de ces pays n'auront pas de mal à gérer l'effet négatif potentiel de l'atonie de la demande d'importations émanant des pays avancés du fait qu'ils sont moins tributaires du commerce extérieur<sup>8</sup> et qu'ils le sont davantage des exportations de produits de base pour lesquels la demande extérieure devrait rester solide, d'après les projections (voir l'appendice 1.1 au chapitre 1). Cependant, le Mexique, d'une part, et l'Amérique centrale et les Caraïbes, d'autre part, seront plus vulnérables que les autres à la faiblesse de la situation économique aux États-Unis du fait, dans le premier cas, de l'étroitesse des liens réels et financiers qui unissent le pays à l'économie américaine et, dans le second, de la dépendance de ces régions à l'égard du tourisme et des envois de fonds en provenance des États-Unis.

D'après les projections, la croissance devrait être en moyenne de 5,7 % en 2010 et 4 % en 2011 dans la région (tableau 2.4). Des facteurs externes et internes font peser des risques sur ces perspectives d'évolution. Les risques externes penchent dans le sens d'une révision à la baisse et tiennent principalement aux répercussions négatives sur les prix des produits de base de la reprise moins marquée que prévu dans les pays avancés. La forte présence de banques étrangères en Amérique latine est un autre vecteur de contagion bien que ce risque soit atténué par le fait que ces banques se sont principalement appuyées sur des filiales financées par des dépôts locaux plutôt que par des apports étrangers. De l'autre côté, les risques existants sont ceux d'une surchauffe, surtout si les mesures de relance antérieurement adoptées sont abrogées plus lentement qu'on l'anticipe actuellement (voir ci-dessous).

Les perspectives d'évolution sont assez diversifiées au sein de la région ALC en raison de la solidité variable des cadres d'action macroéconomique, du rôle

<sup>8</sup>Par exemple, la part des exportations et des importations dans le PIB total — un indicateur très approximatif du degré d'ouverture d'une économie — a été en moyenne de moins de 50 % dans le groupe de cinq pays de la région (AL-5) constitué par le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou au cours des cinq dernières années (contre une part moyenne de plus de 125 % pour les pays de l'ASEAN).

**Graphique 2.8. Amérique latine et Caraïbes :**  
**projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
*(En pourcentage)*



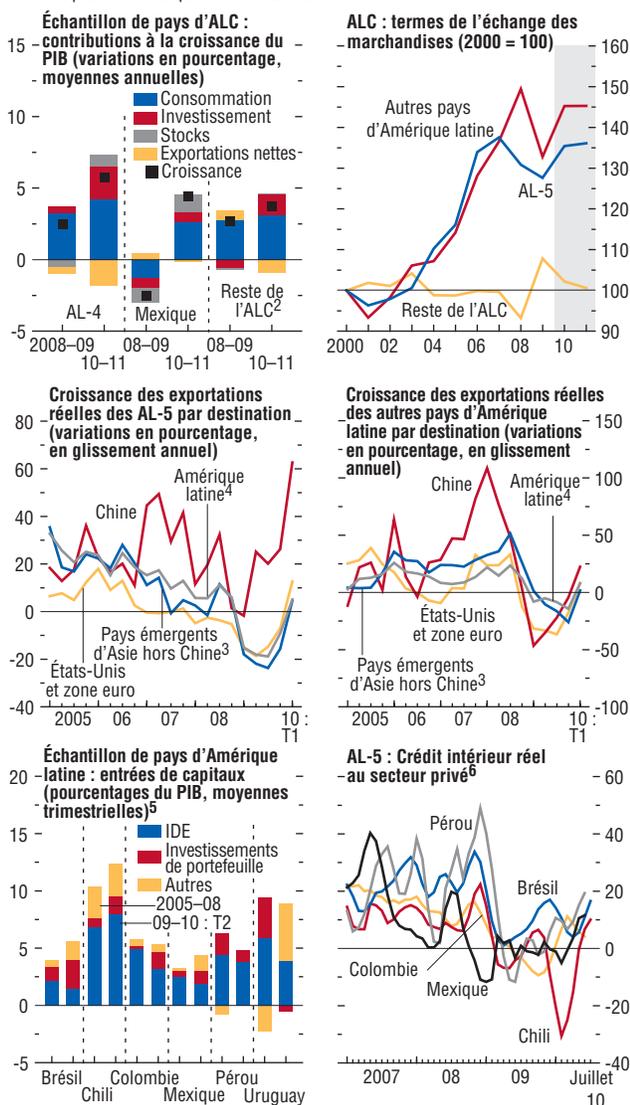
de la demande intérieure et des différents degrés d'exposition aux retombées du commerce mondial et de l'évolution des marchés financiers :

- Les améliorations spectaculaires qui ont été apportées au cours des vingt dernières années aux cadres d'action macroéconomique — jointes à des poli-

tiques accommodantes, des conditions de financement externe favorables et des prix élevés pour les produits de base — entraînent une reprise vigoureuse dans le groupe de quatre pays d'Amérique latine constitué par le Brésil, le Chili, la Colombie et le Pérou (AL-4). Malgré le dynamisme attendu

### Graphique 2.9. Amérique latine et Caraïbes (ALC) : une progression vigoureuse<sup>1</sup>

Une action préventive face à la crise et des termes de l'échange favorables ont été les moteurs de la reprise rapide de l'activité en Amérique latine. Les exportateurs de produits de base bénéficient en outre de l'accroissement de la demande des pays émergents d'Asie et de la Chine, en particulier. Les entrées de capitaux ont fortement repris dans certains pays. Bien que ces entrées aient été dopées par le marché des actions, le crédit privé ne s'est que faiblement redressé.



Sources : CEIC, base de données EMED; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics, Direction of Trade Statistics* et estimations des services.

<sup>1</sup> AL-4 : Brésil, Chili, Colombie et Pérou; AL-5 : AL-4 et Mexique; Autres pays d'Amérique latine : Argentine, Bolivie, Équateur, Paraguay, Uruguay et Venezuela.

<sup>2</sup> Faute de données sur les composantes du PIB, le reste de l'ALC dans cette partie du graphique exclut les pays suivants : Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Guyana, Jamaïque, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie.

<sup>3</sup> Pays émergents d'Asie : ASEAN-5, Chine, Inde et NEI. Voir le graphique 2.3 pour la liste des NEI et des ASEAN-5.

<sup>4</sup> Amérique latine : LA-5 et autres pays d'Amérique latine (voir la note 1 ci-dessus).

<sup>5</sup> Données sur le Pérou seulement jusqu'à 2009-T4. Données sur la Colombie et l'Uruguay seulement jusqu'à 2010-T1. IDE = investissement direct étranger. Les autres investissements incluent les produits financiers dérivés.

<sup>6</sup> Variations en pourcentage annualisées des moyennes trimestrielles mobiles par rapport aux moyennes trimestrielles mobiles précédentes.

de la demande intérieure, les soldes extérieurs courants ne devraient se détériorer que de façon marginale en 2010 et 2011. Les prix élevés des produits de base et la vitalité persistante des économies asiatiques devraient soutenir les exportations. De même, l'Uruguay, qui a réalisé des progrès non négligeables dans la gestion de sa politique macroéconomique et qui jouit d'un environnement extérieur favorable, devrait bénéficier d'une dynamique de croissance forte en 2010-11.

- Le Mexique connaît également une reprise régulière malgré le dur atterrissage observé en 2009 et le freinage exercé par l'économie américaine. Comme dans le groupe AL-4, la reprise a été soutenue par la solidité des cadres de l'action publique avant la crise. Les risques d'une détérioration des perspectives sont, semble-t-il, plus marqués pour le Mexique que pour ce groupe de pays. Une reprise moins nette qu'attendu aux États-Unis aurait des répercussions importantes pour le Mexique. En outre, plus de 80 % des actifs du système financier intérieur étant détenus par des banques internationales d'importance systémique, une augmentation sensible des frais financiers résultant de la réforme mondiale de la réglementation du secteur financier pourrait affecter l'accès au crédit du secteur privé au Mexique.
- Les perspectives d'évolution pour le reste de la région ALC sont assez diversifiées. Dans l'ensemble, les exportateurs de produits de base continueront de bénéficier de termes de l'échange favorables, du développement des relations avec la Chine et de la solidité des liens intrarégionaux. C'est ainsi que l'Argentine et le Paraguay devraient connaître une croissance forte, soutenue principalement par l'intensité des liens commerciaux avec le Brésil, ainsi qu'un très net rebond de la production agricole après la grave sécheresse de l'an dernier. En revanche, malgré les prix élevés du pétrole, l'Équateur n'enregistrera qu'une reprise timide du fait de contraintes pesant sur l'offre. La récession va se poursuivre au Venezuela en 2010 sous l'effet de blocages du côté de l'offre, de problèmes dus à la fuite des capitaux et, d'une manière générale, de la faiblesse des cadres de l'action publique. La croissance sera faible dans la plupart des pays des Caraïbes dans le contexte de perspectives médiocres pour le tourisme et les envois de fonds et de la

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
<b>Amérique du Nord</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,6</b>	...	...	...
États-Unis	-2,6	2,6	2,3	-0,3	1,4	1,0	-2,7	-3,2	-2,6	9,3	9,7	9,6
Canada	-2,5	3,1	2,7	0,3	1,8	2,0	-2,8	-2,8	-2,7	8,3	8,0	7,5
Mexique	-6,5	5,0	3,9	5,3	4,2	3,2	-0,6	-1,2	-1,4	5,5	5,0	4,5
<b>Amérique du Sud</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	...	...	...
Brésil	-0,2	7,5	4,1	4,9	5,0	4,6	-1,5	-2,6	-3,0	8,1	7,2	7,5
Argentine <sup>4</sup>	0,9	7,5	4,0	6,3	10,6	10,6	2,0	1,7	1,2	8,4	8,0	8,6
Colombie	0,8	4,7	4,6	4,2	2,4	2,6	-2,2	-2,7	-2,8	12,0	12,0	11,5
Venezuela	-3,3	-1,3	0,5	27,1	29,2	32,2	2,6	7,8	8,2	7,9	8,6	8,1
Pérou	0,9	8,3	6,0	2,9	1,7	2,5	0,2	-1,3	-2,2	8,6	8,0	7,5
Chili	-1,5	5,0	6,0	1,7	1,7	3,0	2,6	-0,7	-2,0	9,6	9,0	8,7
Équateur	0,4	2,9	2,3	5,2	4,0	3,5	-0,7	-0,8	-1,6	8,5	8,6	8,5
Bolivie	3,4	4,0	4,5	3,3	1,7	4,1	4,6	6,5	5,2	...	...	...
Uruguay	2,9	8,5	5,0	7,1	6,5	6,4	0,7	-0,1	-0,7	7,3	7,0	6,9
Paraguay	-3,8	9,0	5,0	2,6	4,6	5,2	-1,0	-1,2	-1,6	5,6	5,3	5,2
<b>Amérique centrale<sup>5</sup></b>	<b>-0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,5</b>	...	...	...
<b>Caraïbes<sup>6</sup></b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>7,2</b>	<b>5,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,9</b>	...	...	...
<i>Pour mémoire</i>												
Amérique latine et Caraïbes <sup>7</sup>	-1,7	5,7	4,0	6,0	6,1	5,8	-0,6	-1,2	-1,6	...	...	...

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Des observateurs privés estiment que l'inflation mesurée par l'IPC a été bien plus élevée. Les autorités ont mis sur pied un groupe consultatif composé d'universitaires pour examiner cette question. Les observateurs privés pensent aussi que la croissance du PIB réel a été sensiblement inférieure aux chiffres figurant dans les rapports officiels depuis le dernier trimestre de 2008.

<sup>5</sup>Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama.

<sup>6</sup>Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, République Dominicaine, Saint Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sainte Lucie, Suriname et Trinité-et-Tobago.

<sup>7</sup>Inclut le Mexique et les pays des Caraïbes, d'Amérique centrale et d'Amérique du Sud.

faiblesse de la marge de manœuvre existant pour l'adoption de mesures de soutien du fait de la lourdeur chronique de l'endettement public<sup>9</sup>.

Les pays d'Amérique latine et des Caraïbes doivent prendre des mesures pour obtenir une croissance forte et durable comme celle observée en Asie. Toutefois, à la différence des pays de cette région, ce qui doit guider les priorités de leur action à moyen terme, ce n'est pas tant un rééquilibrage plus marqué vers la demande intérieure (étant donné leur dépendance relativement faible à l'égard du commerce extérieur, à l'exception notable des pays des Caraïbes tributaires du tourisme), mais la nécessité de veiller à ce qu'une forte croissance ne se traduise pas par une vulnérabilité des

bilans dans le secteur privé ou le secteur public. Les mesures macroéconomiques et prudentielles devront être conçues de manière à permettre de bien ancrer la reprise tout en limitant les possibilités de surchauffe et l'accumulation de risques pour la situation budgétaire et le secteur financier.

Par conséquent, la priorité maintenant pour les pays de la région est d'exploiter la fenêtre d'opportunité créée par la reprise conjoncturelle pour commencer à rapporter les mesures de relance, rétablir une marge de manœuvre et continuer de gérer solidement la politique macroéconomique comme ils le font depuis relativement peu de temps. Dans beaucoup de ces pays, l'action gouvernementale devrait favoriser un retrait rapide des mesures de relance budgétaire, mais permettre un report plus lent des mesures de relance monétaire. Le durcissement de la politique budgétaire permettra de faire face aux risques de pressions

<sup>9</sup>Voir l'édition d'octobre 2010 de la publication intitulée *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere* pour une analyse plus approfondie des enjeux et des perspectives dans le reste de la région ALC.

inflationnistes (Pérou, Uruguay) et de surévaluation du taux de change (Brésil), de réduire la dette publique, généralement importante, et la vulnérabilité qui l'accompagne, et de constituer une marge de sécurité pour les imprévus. En outre, étant donné les problèmes que posent les entrées importantes et persistantes de capitaux dans certains pays, il est probablement préférable de recourir à des moyens d'action budgétaires plutôt que monétaires pour faire face aux risques de surchauffe. Au Chili, toutefois, les mesures de relance budgétaire ne pouvant être rapportées que progressivement en raison des dépenses de reconstruction consécutives au séisme, il sera peut-être nécessaire de durcir les conditions monétaires pour juguler l'inflation. Dans le reste de l'Amérique latine, il est aussi crucial de profiter de la période de haute conjoncture pour reconstituer une marge de manœuvre budgétaire et d'éviter d'adopter des mesures procycliques. Le retrait des mesures de relance pourrait, toutefois, être opéré plus lentement si les risques baissiers pour la croissance se concrétisaient, surtout dans le cas des pays qui disposent d'une marge de manœuvre.

Face aux entrées de capitaux, les pays du groupe AL-5 (groupe AL-4 plus le Mexique) ont, à juste titre, surtout cherché à approfondir les marchés de capitaux et à améliorer le cadre de régulation et de surveillance pour que ces fonds puissent être absorbés sans mettre en danger la stabilité financière. Une autre priorité pour la région doit notamment être d'engager des réformes structurelles pour améliorer le climat de l'investissement, ce qui lui permettrait d'attirer des entrées d'IDE stables et d'améliorer sa compétitivité extérieure (par exemple en simplifiant la réglementation pour les entreprises, améliorant les infrastructures et procédant à des réformes du marché du travail et des marchés de produits). Ces réformes prendront toutefois du temps à mettre en œuvre. En attendant, certains pays ont commencé à utiliser diverses mesures macroéconomiques et macroprudentielles pour résoudre les problèmes posés par les entrées de capitaux (encadré 2.2). S'agissant du recours au contrôle des capitaux, il semble, d'après les premières indications, qu'il ait pu avoir un effet sur la composition, mais non le volume, des entrées (voir les éditions d'avril et d'octobre 2010 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde). Dans ce contexte, le recours éventuel au contrôle des capitaux doit être complété par d'autres mesures

comme le maintien d'une flexibilité du taux de change dans les deux sens pour décourager les entrées de fonds spéculatives, l'assainissement des finances publiques (lorsque la dette publique est importante et la reprise du secteur privé bien ancrée) et le renforcement de la surveillance et de l'encadrement du secteur financier.

## La CEI connaît une reprise modérée

La reprise a été soutenue, dans les pays de la CEI, par les prix élevés des produits de base, une normalisation des échanges et des flux de capitaux, des politiques accommodantes et des retombées régionales positives (graphiques 2.10 et 2.11). La région profite du redressement progressif de la Russie. Certains pays ont déjà enregistré un accroissement des envois de fonds qui en proviennent<sup>10</sup>.

L'activité réelle devrait croître d'environ 4,3 % en 2010 et 4,6 % en 2011 dans la CEI (tableau 2.5). Comme dans d'autres régions, les perspectives d'évolution varient considérablement d'un pays à l'autre. L'exposition aux prix des produits de base, le degré d'intégration dans les marchés financiers mondiaux, l'ampleur des mesures de soutien et les liens avec la Russie sont autant de facteurs qui diffèrent notablement entre les pays.

- Une légère reprise est attendue à court terme en Russie malgré des prix du pétrole relativement élevés. La croissance de la production devrait atteindre 4 % en 2010 et 4,3 % en 2011, selon les projections. Bien que la vague de chaleur qui sévit actuellement et les incendies qui lui sont liés puissent faire baisser la croissance attendue à court terme et que le redressement en cours reste tributaire des mesures de soutien, une reprise autonome, tirée par la consommation, devrait progressivement s'imposer. L'ajustement des bilans bancaires a, semble-t-il, été opéré et les banques paraissent prêtes à augmenter prudemment leurs crédits. Une hausse progressive des salaires réels et une diminution du chômage devraient soutenir la consommation.

<sup>10</sup>Alturki, Espinosa-Bowen et Ilahi (2009) concluent que la Russie influe apparemment surtout sur la croissance régionale par le biais des envois de fonds. Plus précisément, un accroissement de 10 points de la croissance des envois de fonds en provenance de ce pays est associé à un accroissement de la croissance du PIB de 0,3 point dans les pays de la CEI et de 0,4 point dans les pays de la CEI importateurs de pétrole.

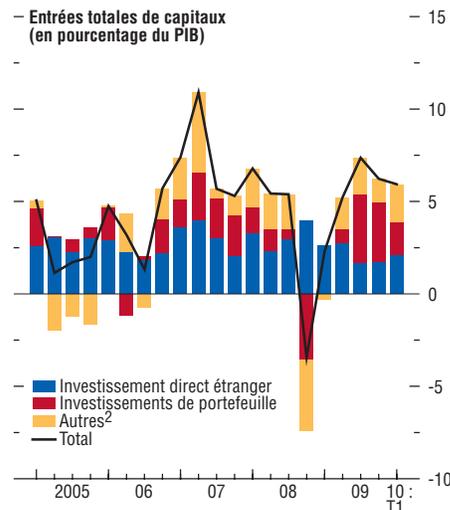
**Encadré 2.2. En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux**

Après une brève interruption au plus fort de la crise mondiale en 2008, les pays du groupe AL-5 connaissent une reprise des entrées de capitaux (voir le graphique). Les fortes entrées de capitaux n'ont pas présenté que des avantages. Certes, elles ont fourni des moyens de financement peu coûteux et aisément accessibles pour stimuler la demande intérieure, mais elles ont aussi renforcé les inquiétudes concernant la surchauffe de l'économie, la compétitivité extérieure (du fait de l'appréciation considérable des monnaies alors que les taux de change atteignent presque ou dépassent leurs niveaux de moyen terme), l'augmentation des coûts de stérilisation des liquidités (compte tenu de l'importance des écarts de taux d'intérêt par rapport aux taux extérieurs) et les risques d'un cycle expansion-récession — problèmes que cette région a connus dans le passé. La situation suscite aujourd'hui moins d'inquiétude en ce qui concerne la stabilité financière du fait que le crédit intérieur se redresse assez lentement. Les entrées de capitaux ont toutefois provoqué l'ébullition de nombreux marchés boursiers et la crainte de l'apparition de bulles des prix des actifs s'est intensifiée.

Dans ce contexte général, les autorités nationales ont pris diverses mesures pour préserver la stabilité du secteur financier, éliminer les bulles des prix des actifs et décourager les entrées de capitaux :

- Surveillance du secteur financier — tous les pays du groupe AL-5 sont plus ou moins avancés dans le processus de renforcement des normes réglementaires imposées au secteur financier pour le niveau requis de fonds propres, les liquidités et la qualité des actifs.
- Durcissement du contrôle et de la gestion des liquidités — le niveau des réserves obligatoires des banques a été relevé (Brésil).
- Actions sur les entrées de capitaux — celles-ci incluent la perception d'un impôt direct sur les investissements étrangers en actions et titres à revenu

**AL-5 : comment les pays de ce groupe ont fait face à l'afflux de capitaux<sup>1</sup>**



Sources : CEIC, base de données EMED; Haver Analytics; FMI, *Balance of Payments Statistics* et calculs des services.  
<sup>1</sup>AL-5 : Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou. Les données sur le Pérou ne vont que jusqu'en 2009 : T4.  
<sup>2</sup>Les autres investissements incluent les produits financiers dérivés.

fixe (réintroduite en octobre 2009 par le Brésil après une brève interruption) et l'imposition d'une durée minimale aux investissements directs étrangers (introduite en Colombie avant la crise, mais supprimée en octobre 2008).

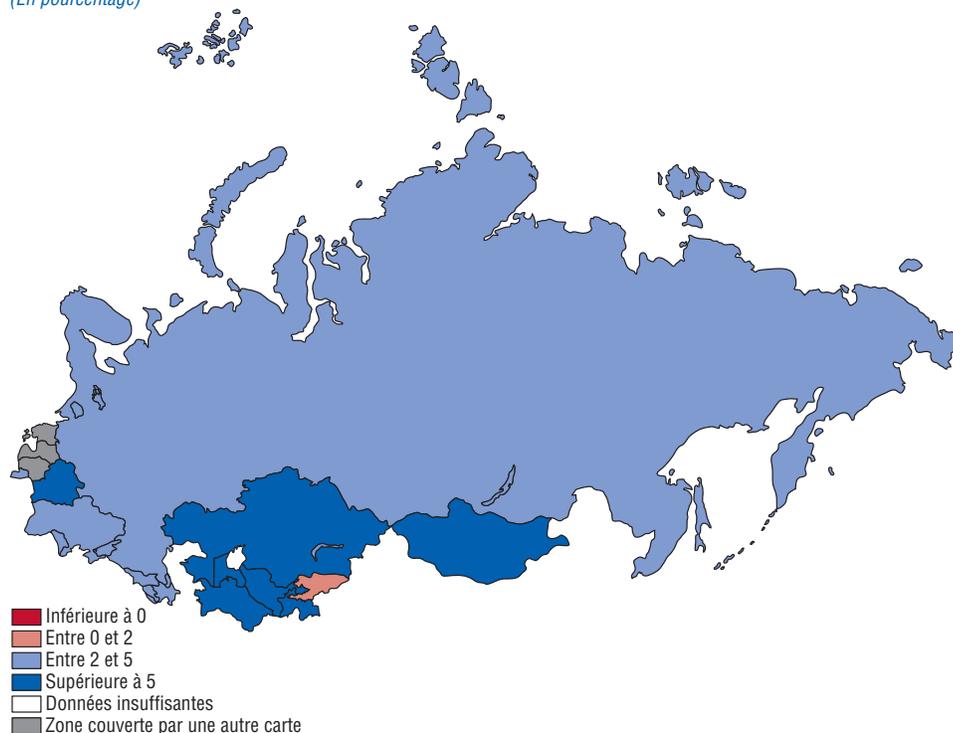
- Introduction de règles prudentielles — celles-ci incluent l'exigence de la constitution de réserves non rémunérées pour les emprunts étrangers (la Colombie imposait des réserves obligatoires même avant la crise, mais celles-ci ne sont actuellement pas rémunérées) et l'application de coefficients de réserve plus élevés aux prêts extérieurs à court terme (moins de deux ans) (Pérou).
- Libéralisation plus poussée pour certaines sorties de capitaux — Chili, Colombie, Pérou.

- D'autres exportateurs de produits énergétiques de la région tirent aussi avantage du niveau élevé des cours des produits de base. Des investissements de grande ampleur et un accroissement du volume des exportations de gaz devraient stimuler la croissance au Turkménistan et la porter à 9,4 % en 2010 et à 11,5 %

en 2011. En Ouzbékistan, l'activité réelle devrait augmenter de 8 % en 2010 et 7 % en 2011. Une reprise plus lente est attendue au Kazakhstan du fait de la persistance de problèmes dans le système financier.

- Pour le groupe que forment les pays importateurs de produits énergétiques, les projections prévoient

**Graphique 2.10. Communauté des États indépendants : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11<sup>1</sup>**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

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

un redressement de la croissance qui devrait atteindre 4,6 % en 2010 et 5 % en 2011, sous l'effet de la reprise mondiale et de la stabilité financière (Ukraine, par exemple). Certains des pays de ce groupe (Arménie, Moldova, Tadjikistan, par exemple) bénéficieront de la reprise des envois de fonds en provenance de Russie.

Dans l'ensemble, les risques à court terme pour la croissance dans la région sont à peu près équilibrés. Du côté positif, des évolutions plus favorables à l'extérieur — notamment une montée des cours des produits de base et un retour des entrées de capitaux — ou une reprise plus rapide du crédit pourraient se traduire par une croissance plus marquée. L'union douanière récemment créée (entre le Bélarus, le Kazakhstan et la Russie) pourrait renforcer les échanges et stimuler davantage la croissance dans ses pays membres. Du côté négatif, les principaux risques résident dans la survenue de chocs extérieurs — une évolution défavorable des cours des produits de base

ou l'ébranlement de la confiance des investisseurs. Les banques étrangères jouent un rôle secondaire dans les pays de la CEI sauf dans quelques cas (Kazakhstan, par exemple). En même temps, la région — et la Russie en particulier — reste très vulnérable à l'instabilité des mouvements de capitaux et à l'appétit mondial pour le risque. Par exemple, la crise de la zone euro en mai a entraîné une nouvelle période d'instabilité sur les marchés russes d'actions et de nouvelles pressions baissières sur le rouble. Une performance de la croissance inférieure aux prévisions en Russie aurait des répercussions dans toute la région par le biais principalement des envois de fonds et des échanges.

Les problèmes budgétaires varient dans l'ensemble de la région. La Russie doit veiller à démanteler son important ensemble de mesures de relance budgétaire (environ 9 % du PIB) au moment où l'économie mondiale reprend des forces — il est très préoccupant, à cet égard, que les trois quarts environ des mesures adoptées impliquent des dispositions permanentes

(augmentation des dépenses consacrées aux retraites, par exemple). Étant donné la composition des dépenses publiques, il sera difficile de mettre un terme à ces mesures sans entreprendre d'importantes réformes du secteur public qui permettent de réduire les dépenses dans des domaines socialement sensibles, comme les soins de santé, la protection sociale et les retraites. Les importateurs de produits énergétiques de la région disposent d'une marge de manœuvre limitée et ils visent, pour la plupart, une orientation budgétaire neutre ou un léger ajustement budgétaire en 2010.

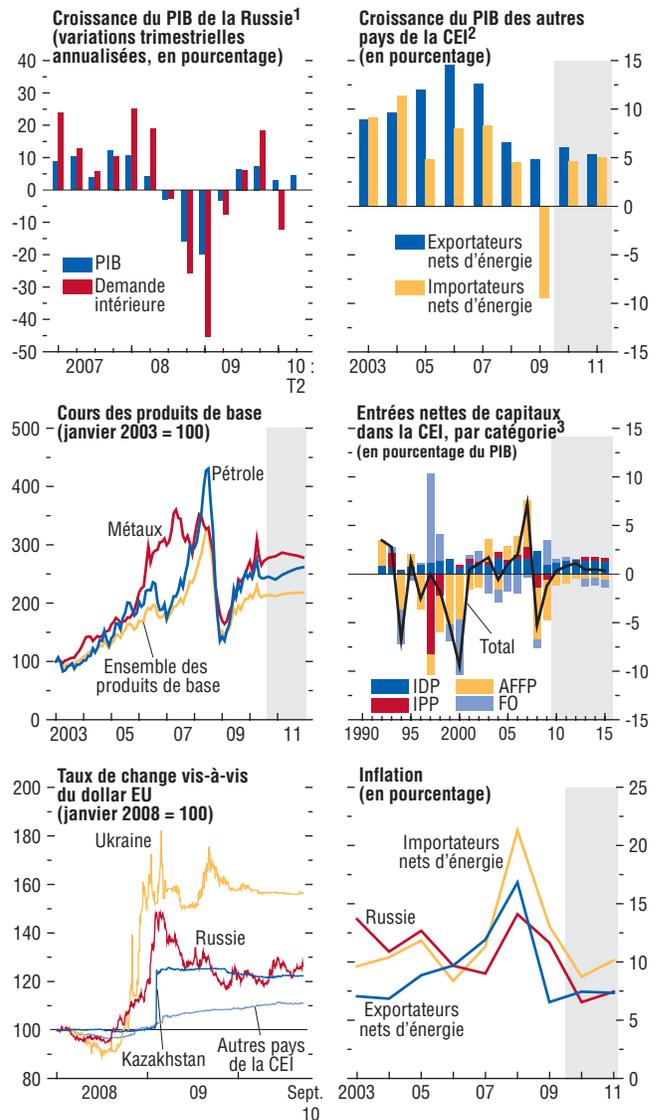
La plupart des pays de la région ont un régime de parité fixe ou de taux de change très dirigé, ce qui les prive d'un moyen d'ajustement face aux crises. L'assouplissement récent du taux de change en Russie est, à cet égard, bienvenu. Avec les baisses des taux directeurs, il a permis, jusqu'à présent, de décourager les entrées de capitaux spéculatifs. Mais il faut maintenant porter l'attention sur la maîtrise de l'inflation et marquer une pause dans l'assouplissement des conditions monétaires, comme cela a été fait. Un assouplissement du taux de change serait bénéfique à l'économie du Kazakhstan une fois résolu les problèmes du système bancaire. Cela faciliterait la gestion monétaire, aiderait l'économie à faire face aux chocs extérieurs et favoriserait le développement d'un marché financier local.

Les bilans bancaires étant toujours dégradés dans plusieurs pays de la CEI, ils doivent continuer de retenir l'attention des responsables de l'action publique. Afin de rétablir une expansion normale du crédit en Russie, des mesures déterminantes devront être prises pour améliorer les normes de provisionnement et renforcer les pouvoirs de l'autorité de surveillance, y compris à l'égard des prêts à des parties liées. Au Kazakhstan, l'adoption d'une stratégie globale transparente pour l'annulation des créances irrécouvrables — qui implique une évaluation indépendante des banques d'importance systémique pour estimer les besoins de recapitalisation — est indispensable pour rétablir la santé du secteur financier. En Ukraine, des réformes du secteur financier s'imposent aussi pour régénérer le système bancaire en assurant un niveau de capitalisation approprié. Il serait aussi souhaitable que la banque centrale jouisse d'une plus grande indépendance pour pouvoir assurer la stabilité monétaire et financière.

Les enjeux prioritaires à moyen terme dans la région sont d'améliorer le climat de l'investissement et

### Graphique 2.11. Communauté des États indépendants (CEI) : une reprise frileuse

La reprise prend de la vigueur dans la CEI sous l'effet du niveau élevé des cours des produits de base, de la normalisation des échanges et des flux de capitaux, de politiques accommodantes et des retombées positives de l'évolution en Russie. Dans un contexte extérieur plus favorable, les mouvements de capitaux devraient augmenter sans retrouver toutefois leurs niveaux d'avant la crise. En Russie, l'assouplissement du régime de change, parallèlement aux baisses des taux directeurs, a contribué à décourager les entrées de capitaux spéculatifs. Mais l'attention doit maintenant se porter sur la lutte contre l'inflation.



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

<sup>1</sup>Des données ne sont disponibles sur la demande intérieure que jusqu'à la fin du premier trimestre 2010.

<sup>2</sup>Les exportateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan et Turkménistan. Les importateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

<sup>3</sup>FO : flux officiels; AFFP : autres flux financiers privés; IDP : investissements directs privés; IPP : investissements de portefeuille privés.

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

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

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>5</sup>Les exportateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Azerbaïdjan, Kazakhstan, Ouzbékistan, Russie et Turkménistan.

<sup>6</sup>Les importateurs nets d'énergie sont les pays suivants : Arménie, Bélarus, Géorgie, Moldova, Mongolie, République kirghize, Tadjikistan et Ukraine.

de diversifier les types de croissance. En Russie, par exemple, des réformes des administrations publiques, de la fonction publique et du système judiciaire sont nécessaires pour offrir des conditions équitables à tous les investisseurs. Ces réformes sont indispensables à la modernisation de l'économie. Il sera aussi important d'exploiter judicieusement les flux de capitaux pour réduire la dépendance de l'économie à l'égard des recettes pétrolières. Dans les autres pays exportateurs d'énergie de la région, la priorité doit être de faciliter le développement du secteur privé et, dans certains d'entre eux, de diversifier les activités pour réduire le rôle du secteur des hydrocarbures. Des initiatives dans ce sens permettront d'obtenir des gains de bien-être durables.

### La région Moyen-Orient et Afrique du Nord connaît une forte reprise

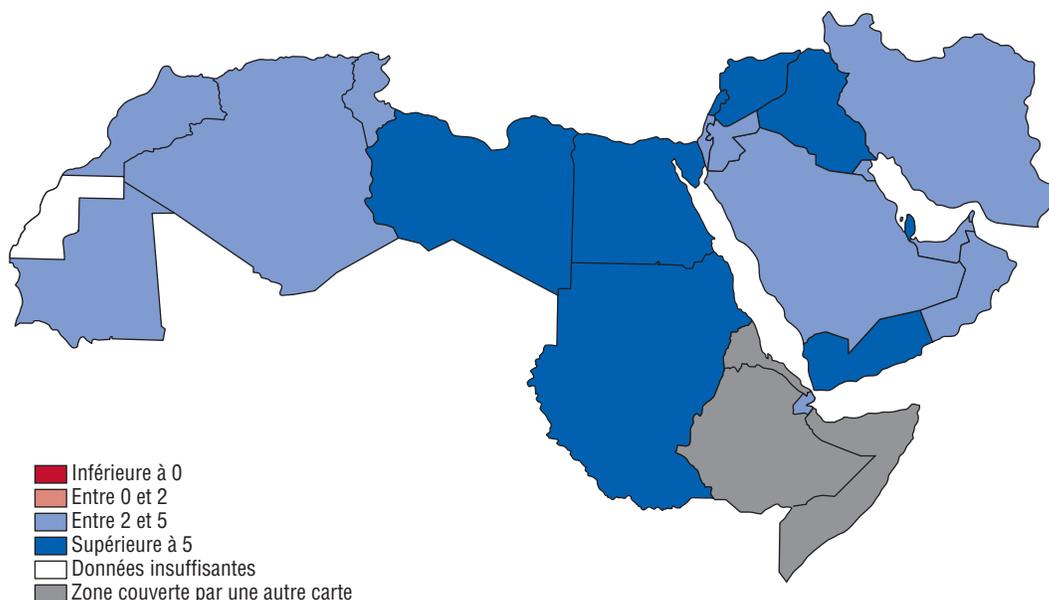
La vigueur de la reprise économique observée récemment dans la région MOAN s'appuie en grande partie sur le rebond des cours du pétrole après le point bas atteint en 2009, qui a gonflé les recettes des exportateurs

de pétrole de la région. En outre, d'importantes mesures budgétaires adoptées rapidement, dans les pays exportateurs de pétrole principalement, ont contribué de façon non négligeable à y soutenir le secteur non pétrolier. Ces mesures expansionnistes ont eu des effets d'entraînement sur les pays importateurs de la région — où l'expansion budgétaire était moins importante — en raison des liens commerciaux étroits qui unissent ces deux groupes de pays (graphiques 2.12 et 2.13).

Ces facteurs positifs contribuent à un taux de croissance attendu pour l'ensemble de la région de 4,1 % en 2010 et 5,1 % en 2011 (tableau 2.6).

- Selon les projections, les taux de croissance moyens dans les pays exportateurs de pétrole devraient être plus élevés qu'en 2009 au cours des deux prochaines années. Soutenue par d'importants investissements publics dans les infrastructures, l'activité réelle devrait progresser en Arabie Saoudite au rythme de 3,4 % en 2010 et 4,5 % en 2011.
- La croissance dans les pays importateurs de pétrole devrait rester vigoureuse en 2010 et 2011. Les membres de ce groupe de pays ont réussi à traverser

**Graphique 2.12. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : projections de la croissance moyenne du PIB réel en 2010–11**  
(En pourcentage)



Source : estimations des services du FMI.

la récession mondiale dans d'assez bonnes conditions, grâce en partie aux liens financiers relativement limités qui les unissent au reste du monde. Certains pays, comme l'Égypte, qui avaient connu une évolution en dents de scie des flux de capitaux, ont réagi en puisant dans leurs réserves pour limiter les effets sur le taux de change et l'économie réelle. En fait, les entrées nettes de capitaux en Égypte étaient positives dès le second semestre de 2009. Dans ce groupe de pays, le Liban a continué d'enregistrer, pendant la récession, une croissance vigoureuse soutenue par des signes de stabilité politique et de fortes entrées de capitaux.

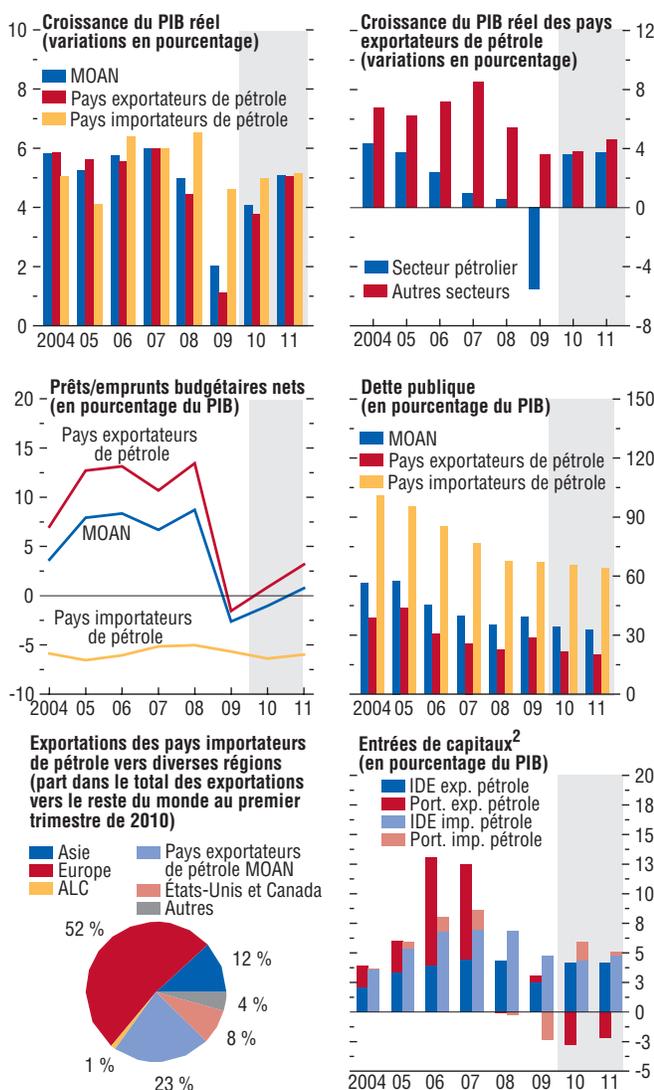
Les perspectives économiques pour la région sont étroitement liées aux évolutions mondiales par le biais principalement de l'incidence de l'activité économique mondiale sur les cours du pétrole. Cette incidence ne concerne pas uniquement les pays exportateurs de la région MOAN. Elle joue aussi en faveur des pays importateurs de pétrole de la région (dont un quart environ des exportations est destiné aux pays qui exportent du pétrole). Les cours du pétrole ont certes rebondi après les niveaux très bas auxquels ils sont tombés en 2009, mais ils ne devraient augmenter

que légèrement à l'avenir, d'après les projections. L'expansion de la demande émanant des marchés émergents en expansion rapide devrait être contrebalancée par la stagnation de la demande provenant des pays avancés. Les capacités de production pétrolière et gazière devraient augmenter, surtout en Arabie Saoudite et au Qatar, grâce à l'expansion constante des moyens de production. Il semble actuellement, sur la base des prix des options, que l'évolution des cours du pétrole pourrait être plus favorable que prévu, ce qui est de bon augure pour la région. Néanmoins, le risque extrême d'un effondrement des cours a d'importantes implications pour la région, surtout dans le cas des pays exportateurs de pétrole à plus faible revenu. L'accroissement escompté de la production mondiale de gaz de schiste pèsera aussi probablement sur les recettes des pays du MOAN qui exportent du gaz (voir l'appendice 1.1 au chapitre 1 pour une analyse plus approfondie des éléments nouveaux concernant les produits de base).

La possibilité d'une aggravation des turbulences économiques en Europe constitue un risque baissier important pour les pays importateurs de pétrole de la région MOAN. L'Europe est leur principal partenaire

### Graphique 2.13. Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN) : une forte reprise

La reprise de l'activité dans la région est soutenue en grande partie par le redressement des cours du pétrole après le creux de 2009. Les programmes de dépenses publiques, surtout dans le cas des pays exportateurs de pétrole, ont en outre joué un rôle non négligeable en soutenant les secteurs non pétroliers. Ces mesures de relance ont eu des retombées positives sur les pays importateurs de pétrole, qui entretiennent d'étroites relations commerciales et financières avec les pays qui en exportent<sup>1</sup>.



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

<sup>1</sup> Les pays exportateurs de pétrole sont les pays suivants : Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis (EAU), République islamique d'Iran, Iraq, Koweït, Lybie, Oman, Qatar, Soudan et République du Yémen. Les pays importateurs de pétrole sont les pays suivants : Djibouti, Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Mauritanie, République arabe syrienne et Tunisie. «ALC» désigne l'Amérique latine et les Caraïbes. «Autres» correspond à l'Afrique et à la Communauté des États indépendants.

<sup>2</sup> «Exp.» désigne les pays exportateurs et «Imp.» les pays importateurs. «IDE» désigne l'investissement direct étranger dans le pays déclarant et «Port.» les investissements, engagements de portefeuille.

commercial puisqu'elle absorbe la moitié environ de l'ensemble de leurs exportations. En outre, les pays du Maghreb (Tunisie, Maroc, par exemple) sont fortement tributaires d'elle pour le tourisme, les envois de fonds et les flux d'IDE. Les incertitudes qui planent sur le contexte mondial posent des défis importants aux pouvoirs publics de la région. Les stratégies budgétaires ont varié en fonction principalement de la solidité des bilans du secteur public. La plupart des pays exportateurs de pétrole continuent d'appliquer des mesures de relance en 2010. Malgré la diversité des circonstances propres à chaque pays, il faudrait que des programmes d'assainissement des finances publiques soient mis en œuvre dès que la reprise sera bien ancrée ou en cas d'apparition de signes de surchauffe. Certains pays importateurs de pétrole ont, en revanche, déjà commencé à rééquilibrer leurs finances. Les niveaux d'endettement de ces pays sont, dans l'ensemble, plus élevés que ceux des pays exportateurs de pétrole.

La politique monétaire dans la région reflète en grande partie celle des États-Unis du fait du grand nombre de pays dont le taux de change est arrimé au dollar américain. Les pays qui ont une politique monétaire indépendante, essentiellement ceux qui importent du pétrole, ont à juste titre mis un terme à son assouplissement devant la montée des pressions inflationnistes.

Un enjeu immédiat pour les gouvernants de cette région est de relancer le processus de l'intermédiation financière. Dans beaucoup de pays, la croissance du crédit a été faible au lendemain de la crise du fait de la fragilité des bilans du secteur bancaire comme du secteur des sociétés non financières. La défaillance d'entreprises importantes en Arabie Saoudite, à Dubaï et au Koweït a contribué à accroître les incertitudes concernant la santé du secteur des entreprises en général. Les répercussions de ces incidents sur les conditions générales du crédit dans d'autres pays de la région ont, toutefois, été limitées jusqu'à présent — du fait peut-être que les restructurations ont été opérées assez rapidement et sans heurt. La diminution des sources extérieures de financement, jointe à la lenteur de l'accroissement des dépôts, a néanmoins réduit l'aptitude des banques à octroyer des crédits.

La plupart des pays de la région n'ont pas bénéficié de l'essor récent des flux de capitaux vers les marchés émergents, à l'exception notable de l'Égypte et du Liban. Les flux d'investissements de portefeuille sont devenus né-

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

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	...	...	...
<b>Pays exportateurs de pétrole<sup>4</sup></b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	...	...	...
Iran, Rép. islamique d'	1,1	1,6	3,0	10,8	9,5	8,5	3,6	4,2	4,5	...	...	...
Arabie Saoudite	0,6	3,4	4,5	5,1	5,5	5,3	6,1	6,7	6,2	10,5	10,5	10,8
Algérie	2,4	3,8	4,0	5,7	5,5	5,2	0,3	3,4	3,6	10,2	10,0	9,8
Émirats arabes unis	-2,5	2,4	3,2	1,2	2,0	2,5	4,0	5,4	5,6	...	...	...
Koweït	-4,8	2,3	4,4	4,0	4,1	3,6	29,1	30,1	30,3	1,6	1,6	1,6
Iraq	4,2	2,6	11,5	-2,8	5,1	5,0	-25,7	-14,4	-8,6	...	...	...
Qatar	8,6	16,0	18,6	-4,9	1,0	3,0	14,3	15,6	23,0	...	...	...
Soudan	4,5	5,5	6,2	11,3	10,0	9,0	-12,9	-8,9	-7,1	14,9	13,7	12,6
<b>Pays importateurs de pétrole<sup>5</sup></b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>9,1</b>	<b>7,9</b>	<b>6,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,9</b>	...	...	...
Égypte	4,7	5,3	5,5	16,2	11,7	10,0	-2,4	-2,0	-1,6	9,0	9,2	9,0
Maroc	4,9	4,0	4,3	1,0	1,5	2,2	-5,0	-5,3	-4,9	9,1	9,6	9,1
République arabe syrienne	4,0	5,0	5,5	2,8	5,0	5,0	-4,5	-3,9	-3,4	...	...	...
Tunisie	3,1	3,8	4,8	3,5	4,5	3,5	-2,8	-4,4	-4,1	13,3	13,2	13,1
Liban	9,0	8,0	5,0	1,2	5,0	3,5	-9,5	-11,1	-11,2	...	...	...
Jordanie	2,3	3,4	4,2	-0,7	5,5	5,0	-5,0	-7,2	-8,5	13,0	13,0	12,5
<i>Pour mémoire</i>												
Israël	0,8	4,2	3,8	3,3	2,3	2,8	3,8	6,2	5,7	7,7	7,4	7,2
Maghreb <sup>6</sup>	2,4	5,0	4,6	3,7	4,2	3,9	1,1	3,7	4,1	...	...	...
Mashreq <sup>7</sup>	4,8	5,4	5,4	11,9	9,8	8,4	-3,8	-3,8	-3,5	...	...	...

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Ce groupe comprend en outre Bahreïn, la Libye, Oman et la République du Yémen.

<sup>5</sup>Ce groupe comprend en outre Djibouti et la Mauritanie.

<sup>6</sup>Algérie, Libye, Mauritanie, Maroc et Tunisie.

<sup>7</sup>Égypte, Jordanie, Liban et République arabe syrienne.

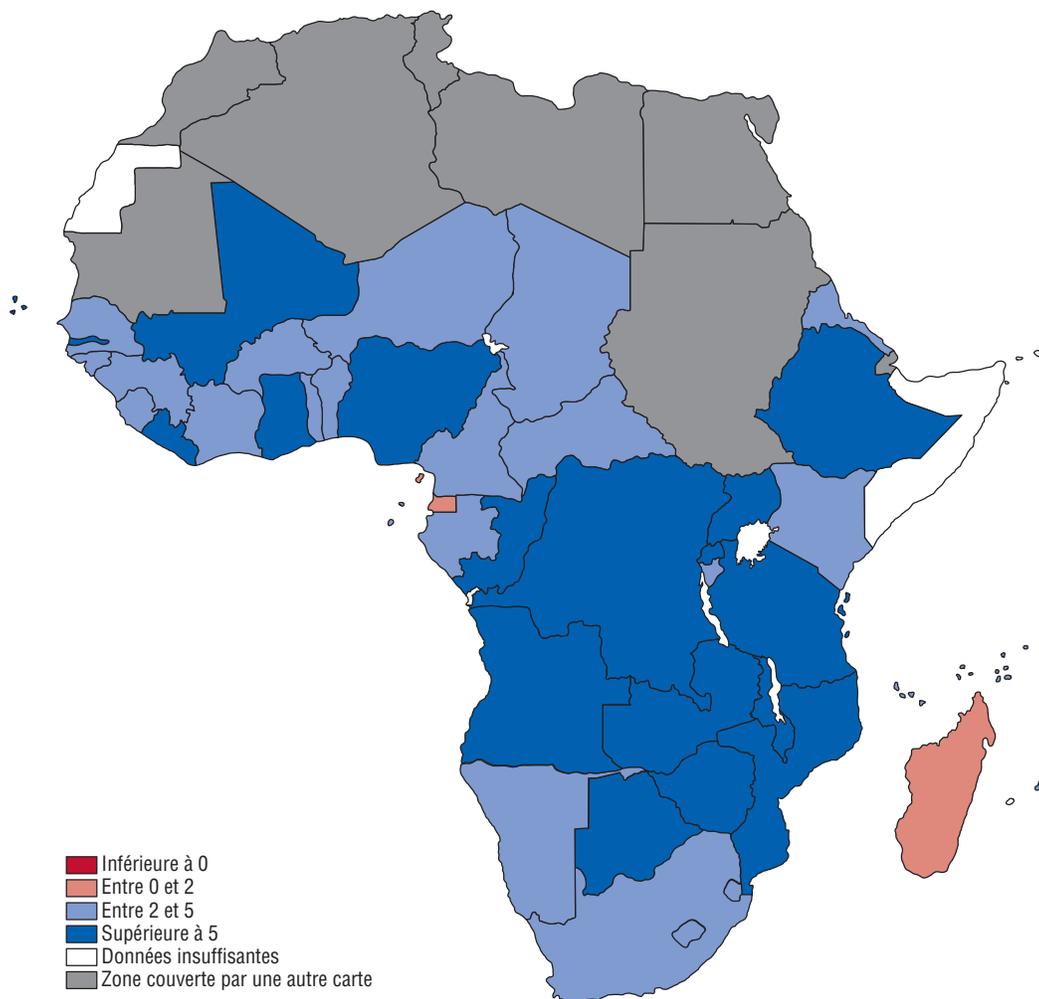
gatifs en 2009 et ils devraient le rester pendant les deux prochaines années. Il est également peu probable que les flux bancaires vers la région rebondissent rapidement du fait des restructurations en cours et des réformes de la réglementation dans les pays avancés.

Le solde extérieur global de la région devrait s'améliorer, de pair avec la remontée des cours du pétrole, sans toutefois retrouver ses niveaux d'avant la crise. Dans le cas des pays exportateurs de pétrole, le solde extérieur courant, qui est tombé d'un excédent de près de 20 % du PIB en 2008 à 4,6 % en 2009, devrait remonter à 6,7 % et 7,8 % du PIB en 2010 et 2011, respectivement. Des excédents de cet ordre de grandeur devraient être enregistrés jusqu'à la fin de 2015. La contrepartie en est une accumulation importante d'avoirs extérieurs nets, qui, dans le passé, ont servi à financer l'achat de titres publics et des prises de participation aux États-Unis et dans les pays avancés d'Europe.

Comme l'explique l'édition d'octobre 2010 de la publication intitulée *Regional Economic Outlook: Middle*

*East and Central Asia*, un important objectif à moyen terme est d'accroître le potentiel de croissance de la région et de créer des emplois pour sa population qui croît rapidement. La région doit réorienter son commerce extérieur vers les moteurs actuels de la croissance, attirer l'IDE de ces pays et exploiter les possibilités existantes pour l'IDE et les échanges intrarégionaux. Cela souligne la nécessité de l'adoption de mesures structurelles pour renforcer la compétitivité. Il est indispensable d'améliorer l'environnement des entreprises, notamment en établissant des cadres juridiques et réglementaires solides. Il sera particulièrement important de développer le capital humain en mettant davantage l'accent sur l'éducation et la formation. Et, comme dans toutes les régions qui abritent des marchés émergents, un approfondissement et une plus grande stabilité du secteur financier ainsi que de bons résultats dans le domaine de la stabilité et de la politique macroéconomiques augmenteraient les chances d'obtention d'une croissance vigoureuse et autonome.

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



Source : estimations des services du FMI.

### La croissance de l'Afrique s'accélère

À l'heure où l'Afrique subsaharienne se redresse après le ralentissement de l'activité qu'elle a connu en 2009, de solides fondamentaux dans une grande partie de la région la mettent en bonne position pour profiter de la reprise mondiale maintenant engagée (graphique 2.14). La baisse de l'activité à 2,6 % en 2009 a été de courte durée du fait notamment que des mesures anticycliques ont pu être rapidement exécutées grâce à la marge de manœuvre que de nombreux pays s'étaient assurée avant la ré-

cession. La croissance de la production devrait s'accélérer dans la région pour atteindre 5 % en 2010 et 5,5 % en 2011 avec l'appui non seulement de la remontée des exportations et des prix des produits de base, mais aussi de la vigueur de la demande intérieure dans plusieurs pays (tableau 2.7). Les entrées de fonds en provenance de l'étranger, y compris les flux de capitaux publics, l'IDE et les envois de fonds des travailleurs émigrés, ont été moins affectées par la récession mondiale qu'on l'avait craint, mais les perspectives restent incertaines pour l'avenir (graphique 2.15).

Le redressement de la demande mondiale et le renforcement des prix du pétrole soutiennent actuellement la croissance dans les pays africains exportateurs de pétrole. Au Nigéria, le plus grand d'entre eux, la vigueur persistante de la croissance dans le secteur non pétrolier est soutenue par l'accroissement de la production pétrolière, rendu possible par le recul de l'instabilité dans la région du delta du Niger. La croissance de la production du Nigéria devrait donc s'accélérer et passer de 7 % en 2009 à 7,4 % en 2010 et 2011. La croissance devrait aussi se redresser en 2010 en Angola, le deuxième pays exportateur de pétrole de la région, après la baisse des exportations pétrolières et le resserrement budgétaire observés en 2009. Elle devrait passer de moins de 1 % en 2009 à environ 6 % en 2010 et à environ 7 % en 2011.

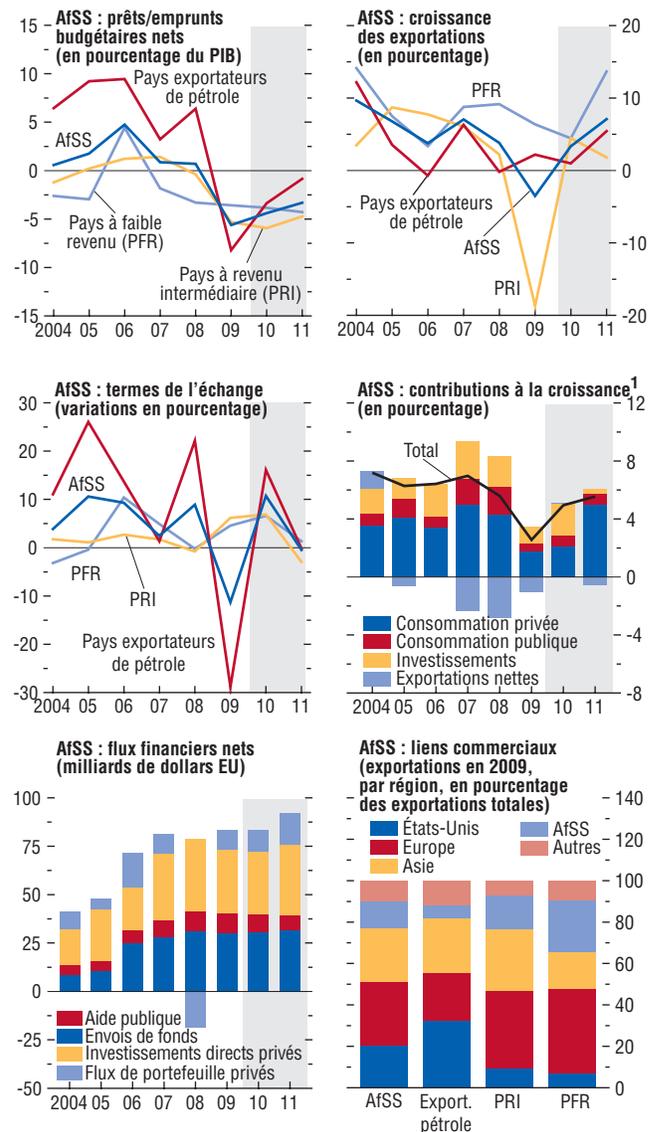
Les pays à revenu intermédiaire de l'Afrique subsaharienne — dont la production a diminué en 2009 du fait des liens commerciaux plus étroits qui les unissent au reste du monde — sont maintenant fermement engagés dans la voie de la reprise. L'Afrique du Sud, la plus grande économie de la région, a bénéficié de la persistance d'une forte demande de produits de base émanant d'Asie et d'une reprise de la demande de produits manufacturés émanant de la zone euro, son principal marché. Il semble également que l'assouplissement de la politique monétaire mis en œuvre l'année dernière soutienne une reprise de la demande intérieure. Après une contraction de près de 2 % en 2009, la production sud-africaine devrait augmenter de 3 % en 2010 et de 3,5 % en 2011.

L'exposition relativement modeste des pays à faible revenu de la région aux flux commerciaux et financiers internationaux leur a permis de ne pas subir de plein fouet les effets de la récession mondiale. Pour la même raison, ils devraient connaître une faible accélération de la croissance cette année. La croissance de leur production devrait passer de 4,5 % en 2009 à 4,9 % en 2010 et à 6 % en 2011. D'une manière générale, la croissance dans les pays à faible revenu devrait être tirée autant par des facteurs intérieurs que par la reprise mondiale. Au Kenya, par exemple, une reprise des entrées touristiques et une amélioration de la pluviométrie devraient soutenir l'accélération de l'accroissement de la production, qui devrait atteindre 4,1 % en 2010.

Le principal risque qui pèse sur les perspectives d'évolution pour la région est un essoufflement de

### Graphique 2.15. Afrique subsaharienne (AfSS) : la croissance s'accélère

Le ralentissement enregistré en 2009 a été de courte durée grâce, notamment, à la rapide mise en œuvre de mesures anticycliques. Un redressement des exportations et des prix des produits de base soutient le rebond de l'activité, de même que la vigueur de la demande intérieure observée dans beaucoup de pays. Les flux d'investissement hors portefeuille sont restés stables. Si les États-Unis sont le principal partenaire commercial des pays exportateurs de pétrole, l'Europe est la première destination des exportations de nombre de pays à faible revenu et à revenu intermédiaire de la région.



Sources : FMI, *Direction of Trade Statistics* et estimations des services.  
<sup>1</sup> Libéria, São Tomé-et-Principe et Zimbabwe non compris.

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

	PIB réel			Prix à la consommation <sup>1</sup>			Solde extérieur courant <sup>2</sup>			Chômage <sup>3</sup>		
	2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections		2009	Projections	
		2010	2011		2010	2011		2010	2011		2010	2011
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>2,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>10,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	...	...	...
<b>Pays exportateurs de pétrole</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>11,6</b>	<b>11,3</b>	<b>9,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>	...	...	...
Nigéria	7,0	7,4	7,4	12,4	11,9	9,8	14,1	13,0	11,8	4,5	4,5	4,5
Angola	0,7	5,9	7,1	13,7	13,3	11,3	-5,0	1,6	1,3	...	...	...
Guinée équatoriale	5,3	0,9	2,1	7,2	8,0	7,1	-16,0	-2,8	-11,6	...	...	...
Gabon	-1,4	4,5	5,0	2,1	3,0	3,5	16,6	15,2	14,3	...	...	...
Tchad	-1,6	4,3	3,9	10,1	6,0	3,0	-33,7	-32,0	-25,4	...	...	...
Congo, République du	7,5	10,6	8,7	4,3	5,2	4,5	-7,7	4,2	7,9	...	...	...
<b>Pays à revenu intermédiaire</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,8</b>	...	...	...
Afrique du Sud	-1,8	3,0	3,5	7,1	5,6	5,8	-4,0	-4,3	-5,8	24,3	24,8	24,4
Botswana	-3,7	8,4	4,8	8,1	6,7	6,3	-2,1	-0,5	-0,4	...	...	...
Maurice	2,5	3,6	4,1	2,5	2,5	2,6	-7,8	-9,4	-9,0	8,0	7,5	7,3
Namibie	-0,8	4,4	4,8	9,1	6,5	5,9	-1,7	-2,6	-6,0	...	...	...
Swaziland	1,2	2,0	2,5	7,6	6,2	5,6	-6,2	-12,6	-12,3	30,0	30,0	30,0
Cap-Vert	3,0	4,1	6,0	1,0	1,8	2,0	-9,9	-18,6	-18,2	17,0	17,0	17,0
Seychelles	0,7	4,0	5,0	31,8	-2,4	2,5	-35,1	-39,5	-35,5	5,1	4,6	4,1
<b>Pays à faible revenu<sup>4</sup></b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>12,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,4</b>	<b>-8,3</b>	...	...	...
Éthiopie	9,9	8,0	8,5	36,4	2,8	9,0	-5,0	-3,9	-8,0	...	...	...
Kenya	2,4	4,1	5,8	9,3	4,1	5,0	-6,7	-6,7	-7,4	...	...	...
Tanzanie	6,0	6,5	6,7	12,1	7,2	5,0	-10,0	-8,8	-8,8	...	...	...
Cameroun	2,0	2,6	2,9	3,0	3,0	2,7	-2,7	-3,9	-4,1	...	...	...
Ouganda	7,2	5,8	6,1	14,2	9,4	5,5	-4,0	-6,4	-9,2	...	...	...
Côte d'Ivoire	3,8	3,0	4,0	1,0	1,4	2,5	7,2	6,8	2,5	...	...	...

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

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

<sup>3</sup>En pourcentage. Les définitions nationales du chômage peuvent varier.

<sup>4</sup>Ce groupe inclut les pays suivants : Bénin, Burkina Faso, Burundi, Comores, République démocratique du Congo, Érythrée, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mozambique, Niger, République Centrafricaine, Rwanda, São Tomé-et-Principe, Sénégal, Sierra Leone, Togo, Zambie et Zimbabwe.

la reprise mondiale. Mais les risques ne sont pas les mêmes pour tous les pays. Pour les pays exportateurs de pétrole, les conséquences d'un ralentissement mondial se feraient principalement sentir par le biais de ses effets sur les cours du pétrole. Pour les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, en revanche, les risques se situent au niveau de leurs exportations vers l'Europe — qui représentent un tiers environ de l'ensemble de leurs exportations et sont près de quatre fois plus importantes que celles vers les États-Unis. En dehors de ces liens commerciaux, la faiblesse persistante des pays avancés et les mesures qu'ils ont prises pour réduire les déficits budgétaires risquent d'affecter les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne en réduisant les apports d'aide et les flux financiers privés en direction de la région. Les envois de fonds des travailleurs émigrés sont une source importante d'apports en provenance de l'étranger; ils représentent, par exemple, près de 10 % du PIB au Sénégal. Ils risquent d'être affectés par un affaiblissement des conditions économiques dans

les pays qui emploient des travailleurs migrants originaires d'Afrique subsaharienne.

Les répercussions sur les marchés des actifs financiers de la plus grande instabilité ou aversion pour le risque observée au niveau mondial seront probablement limitées. Les flux d'investissements de portefeuille tiennent une place moins importante dans l'ensemble des entrées de capitaux en Afrique subsaharienne que dans le reste du monde, et les marchés de capitaux de la plupart des pays de la région sont relativement peu développés. L'Afrique du Sud constitue une exception notable à cet égard : ses marchés boursier et monétaire sont souvent plus sensibles aux variations de l'humeur des marchés au niveau mondial que d'autres marchés émergents en Asie ou en Amérique latine, car les opérations effectuées par des non-résidents y représentent une part relativement importante du volume des transactions.

Enfin, la reprise étant engagée, l'action budgétaire de nombreux pays de la région devrait viser à com-

mencer à s'attaquer aux priorités à moyen terme. La demande privée et la demande extérieure se redressant, les pays devront rétablir leur marge de manœuvre budgétaire et revoir son utilisation. Des soldes budgétaires plus prudents s'imposent là où la croissance de la production remonte, les niveaux d'endettement augmentent et les déficits primaires sont trop importants pour permettre une stabilisation de la dette à moyen terme. Par contre, là où la croissance de la production reste faible, où la dette est peu élevée et où les déficits budgétaires sont maîtrisés, il est sans doute possible de supporter des niveaux de dépenses plus élevés dans des domaines prioritaires comme l'éducation, la santé et l'investissement dans les infrastructures. Un des aspects positifs de la réaction à la récente récession réside dans le fait que de nombreux pays de la région ont été en mesure de protéger ce type de dépenses publiques en faveur des populations défavorisées et de la croissance. Comme souligné dans l'édition d'avril 2010 de la publication intitulée *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, les dépenses consacrées à la santé et à l'éducation ont augmenté, en termes réels, dans 20 des 29 pays à faible revenu en 2009. Les dépenses publiques d'équipement ont aussi augmenté, en termes réels, dans la moitié des pays de la région.

## Bibliographie

- Alturki, Fahad, Jaime Espinosa-Bowen, and Nadeem Ilahi, 2009, "How Russia Affects the Neighborhood: Trade, Financial, and Remittance Channels," IMF Working Paper No. 09/277 (Washington: International Monetary Fund). Consultable à l'aide du lien suivant : [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09277.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09277.pdf).
- Cheung, Yin-Wong, and Xingwang Qian, 2009, "Hoarding of International Reserves: Mrs. Machlup's Wardrobe and the Joneses," *Review of International Economics*, Vol. 17, No. 4, p. 824–43.
- Fonds monétaire international (FMI), 2010a, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" IMF Policy Paper (Washington: International Monetary Fund). Consultable à l'aide du lien suivant : [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/061510.pdf).
- , 2010b, "Reserve Accumulation and International Monetary Stability," IMF Policy Paper (Washington: International Monetary Fund). Consultable à l'aide du lien suivant : [www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/041310.pdf).
- , 2010c, People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion, IMF Staff Country Report No. 10/238 (Washington). Consultable à l'aide du lien suivant : [www.imf.org/external/pubs/ft/sctr/2010/cr10238.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/sctr/2010/cr10238.pdf).



*Le présent chapitre étudie les effets du rééquilibrage budgétaire — sous forme de relèvements des impôts et de baisses des dépenses — sur l'activité économique. À l'aide d'une analyse rétrospective des rééquilibrages budgétaires dans les pays avancés et de simulations obtenues grâce au modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (Global Integrated Monetary and Fiscal Model, GIMF) du FMI, il conclut que le rééquilibrage budgétaire fait généralement baisser la production et fait augmenter le chômage à court terme. En parallèle, des baisses de taux d'intérêt, une chute de la valeur de la monnaie et une hausse des exportations nettes viennent habituellement amortir l'effet de freinage. Le rééquilibrage est plus douloureux lorsqu'il s'appuie essentiellement sur des relèvements d'impôts : cela se produit surtout parce que les banques centrales engagent généralement une relance monétaire moins prononcée pendant de tels épisodes, surtout lorsque cela implique des relèvements d'impôts indirects qui augmentent l'inflation. De plus, le rééquilibrage budgétaire a des coûts plus élevés quand le risque perçu de défaillance souveraine est faible. Ces conclusions indiquent que la réduction des déficits budgétaires est probablement plus douloureuse si elle est entreprise simultanément dans de nombreux pays et si la politique monétaire n'est pas en mesure de la compenser. À long terme, la réduction de la dette publique a probablement un effet positif sur la production, car les taux d'intérêt réels reculent et la charge d'intérêts moins élevée permet de réduire les impôts qui sont sources de distorsions.*

Les déficits budgétaires et l'endettement public ont explosé pendant la Grande Récession. En 2009, le déficit budgétaire moyen était de 9 % du PIB dans les pays avancés, une hausse par rapport à son niveau de seulement 1 % du PIB en 2007<sup>1</sup>. On s'attend à ce que la dette publique atteigne environ 100 % du PIB d'ici à la fin 2010 — son niveau le plus élevé des cinquante dernières années. À l'avenir, le vieillissement de la

Les auteurs principaux de ce chapitre sont Daniel Leigh (chef d'équipe), Pete Devries, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Douglas Laxton et Andrea Pescatori, assistés par Murad Omoev, Min Kyu Song et Jessie Yang.

<sup>1</sup>Les pays avancés sont les 33 pays désignés comme tels selon la classification des *Perspectives de l'économie mondiale*, décrite dans l'appendice statistique.

population pourrait engendrer des problèmes encore plus graves pour les finances publiques.

En réaction à ces évolutions préoccupantes, la quasi-totalité des pays avancés devra faire face au défi du rééquilibrage budgétaire. En effet, de nombreux pays sont déjà en train ou prévoient de réduire massivement leurs dépenses ou de relever les impôts. Il est donc important et pertinent de se demander si l'austérité budgétaire pèsera sur les résultats économiques.

Bien que l'on s'accorde généralement à dire que le désendettement a des avantages importants à long terme, il n'existe aucun consensus concernant les effets à court terme de la rigueur budgétaire. D'un côté, le point de vue keynésien conventionnel est qu'une baisse des dépenses ou une augmentation des impôts a une incidence négative à court terme sur l'activité économique. D'un autre côté, un certain nombre d'études avance des preuves selon lesquelles la réduction du déficit budgétaire peut stimuler l'économie, même à court terme. La notion selon laquelle l'austérité budgétaire stimule la croissance à court terme est souvent désignée sous le nom d'hypothèse des «contractions budgétaires expansionnistes». L'un des principaux facteurs permettant d'expliquer ces effets est l'amélioration de la confiance des ménages et des entreprises<sup>2</sup>. La vérité pourrait ne pas être aussi tranchée. Par exemple, il se pourrait que les effets à court terme soient habituellement des effets de freinage, mais aussi qu'il puisse y avoir des effets expansionnistes lorsque la solvabilité de l'État a été mise en question, ou quand la structure du rééquilibrage est telle qu'elle améliore la confiance.

Ce chapitre présente de nouveaux éléments concernant ces questions importantes en étudiant les rééquilibrages budgétaires des pays avancés au cours des trente dernières années. Il passe en revue leurs poli-

<sup>2</sup>Voir, par exemple, Alesina (2010) pour trouver un résumé de la façon dont ces effets expansionnistes peuvent survenir à court terme. Selon des hypothèses strictes, l'équivalence ricardienne peut signifier que le rééquilibrage budgétaire n'aura pas d'impact sur l'activité économique, car les variations de la demande privée compensent exactement les variations de la demande publique.

tiques budgétaires pour identifier des périodes de rééquilibrage et utilise ensuite des techniques statistiques simples pour en étudier les effets à court terme sur la croissance et la manière dont ces effets peuvent être modifiés par des facteurs tels que la politique monétaire, les échanges internationaux, la forme du rééquilibrage et le risque souverain perçu. Afin de compléter l'analyse rétrospective, le présent chapitre se sert de simulations du modèle GIMF du FMI pour étudier des questions supplémentaires, telles que les effets à long terme du désendettement. Ce chapitre vise, en particulier, à répondre aux questions suivantes :

- Quels sont les effets à court terme de l'austérité budgétaire sur l'activité économique? La production subit-elle généralement une contraction ou une expansion en réaction à des relèvements d'impôts ou à des baisses de dépenses? Qu'en est-il des effets sur le chômage?
- Quels sont les facteurs qui viennent amortir ou exacerber les effets à court terme? En particulier, en quoi la politique monétaire, le type de mesures (impôts ou dépenses) et le risque perçu de défaillance souveraine viennent-ils influencer sur le résultat final? Quelles sont les conséquences quand de nombreux pays réduisent leur déficit en même temps?
- Le rééquilibrage budgétaire produit-il des effets différents lorsque les taux d'intérêt sont proches de zéro? De par le passé, bien que les taux d'intérêt aient rarement été proches de zéro, sauf au Japon depuis les années 90, ils sont actuellement proches de zéro dans de nombreux pays avancés. Étant donné cet environnement, le rééquilibrage budgétaire sera-t-il plus ou moins douloureux que par le passé?
- Quels sont les effets à long terme du désendettement de l'État sur la production? Les effets à long terme dépendent-ils de l'utilisation que l'on fait des économies générées par une charge d'intérêts moins élevée, c'est-à-dire pour réduire les impôts ou pour financer de nouvelles dépenses?

Étant donné l'importance de ces questions, le présent chapitre n'est pas la première publication à se pencher sur celles-ci. En particulier, les travaux précédents de Giavazzi et Pagano (1990, 1996), d'Alesina et Perotti (1995, 1997) et d'Alesina et Ardagna (1998, 2010) ont eu une influence extrême dans le débat concernant les conséquences de l'ajus-

tement budgétaire<sup>3</sup>. L'une des grandes conclusions de ces études est que les ajustements budgétaires sont généralement expansionnistes lorsqu'ils se composent surtout de réductions des dépenses<sup>4</sup>. Cependant, ces études cernent bien souvent les périodes de rééquilibrage budgétaire à l'aide d'un concept statistique — l'augmentation de l'excédent budgétaire corrigé des variations cycliques — qui, comme le démontre ce chapitre, mesure de façon extrêmement imparfaite les décisions réelles de politique budgétaire. Selon les conclusions du présent chapitre, cette façon de sélectionner les rééquilibrages introduit dans l'analyse un biais qui tend à sous-estimer les effets de freinage et à exagérer les effets expansionnistes.

Afin d'éviter les problèmes associés aux études existantes, nous utilisons une méthode différente pour répertorier les périodes de rééquilibrage budgétaire. En particulier, notre démarche se concentre sur les mesures prises par les pouvoirs publics visant à réduire le déficit budgétaire. Comme nous l'expliquons plus tard, cette démarche nous permet d'obtenir des estimations plus exactes des effets des relèvements d'impôts et des baisses de dépenses sur l'activité économique. Du point de vue méthodologique, notre démarche se rapproche de celle de Romer et Romer (1989, 2010), qui examinent, aux États-Unis, les effets des variations de la politique monétaire et des taux d'imposition sur la production.

Les conclusions principales du présent chapitre sont les suivantes :

- Le rééquilibrage budgétaire a généralement un effet de freinage sur la production. Un rééquilibrage budgétaire égal à 1 % du PIB entraîne normalement une baisse du PIB d'environ 0,5 % après deux ans et une hausse du taux de chômage d'environ 0,3 point. La demande intérieure — la consommation et l'investissement — recule d'environ 1 %.
- En règle générale, les baisses de taux d'intérêt viennent soutenir la production pendant les épisodes de rééquilibrage budgétaire. Les banques

<sup>3</sup>Il est à noter que les publications sur le rééquilibrage budgétaire font partie d'un ensemble plus large d'études empiriques sur les effets de la politique budgétaire, qui inclut, entre autres, les travaux de Blanchard et Perotti (2002), de Barro et Redlick (2009), de Hall (2009), de Ramey et Shapiro (1998), de Ramey (2009) et de Romer et Romer (2010).

<sup>4</sup>De nombreuses études ont repris la méthodologie d'Alesina et Perotti (1995), y compris celles de Broadbent et Daly (2010), de Tsibouris *et al.* (2006), et de Von Hagen et Strauch (2001).

centrales compensent certaines des pressions à la baisse en réduisant les taux directeurs et, en règle générale, les taux à plus long terme diminuent aussi, ce qui amortit les effets sur la consommation et l'investissement. Chaque fois que le rééquilibrage budgétaire augmente de 1 % du PIB, la baisse des taux d'intérêt est normalement d'environ 20 points de base après deux ans. Les simulations indiquent aussi que, si les taux d'intérêt sont proches de zéro, les effets du rééquilibrage budgétaire sont plus pénalisants pour la production<sup>5</sup>.

- La baisse de la valeur réelle de la monnaie nationale joue normalement un rôle d'amortisseur important, en stimulant les exportations nettes. Cette baisse s'explique généralement par une dépréciation nominale ou une dévaluation de la monnaie. Chaque fois que le rééquilibrage budgétaire augmente de 1 % du PIB, la valeur de la monnaie diminue généralement d'environ 1,1 % et la contribution des exportations nettes au PIB s'élève d'environ 0,5 point. Puisqu'il est impossible que tous les pays augmentent leurs exportations nettes en même temps, ce résultat indique que le redressement budgétaire est probablement plus douloureux quand de nombreux pays assainissent leur budget simultanément.
- Lorsqu'il porte surtout sur des baisses de dépenses, le rééquilibrage budgétaire a tendance à avoir de moindres effets de freinage qu'un ajustement par les impôts. Cela s'explique en partie par le fait qu'en règle générale, les banques centrales apportent une relance monétaire beaucoup plus substantielle à la suite d'un rééquilibrage par les dépenses, par rapport à un rééquilibrage par les impôts. La relance monétaire est particulièrement faible à la suite de relèvements d'impôts indirects (comme la taxe sur la valeur ajoutée, TVA), qui font augmenter les prix.
- En règle générale, l'austérité budgétaire a un effet de freinage moins prononcé dans les pays où le risque de défaillance souveraine est perçu comme plus élevé. Cependant, même dans de tels pays à risque, les effets expansionnistes sont rares.

<sup>5</sup>Pour des raisons de simplicité, les simulations ne tiennent pas compte de la possibilité qu'à la banque centrale de réagir au rééquilibrage budgétaire par le biais d'outils monétaires non conventionnels, tels que l'assouplissement quantitatif et le desserrement de crédit. Dans la mesure où de tels outils pourraient être utilisés pour soutenir la production, il se peut que les simulations exagèrent l'effet du plancher des taux d'intérêt à zéro.

- Les simulations indiquent qu'à long terme, le désendettement s'avère probablement bénéfique. En particulier, les simulations du GIMF que nous étudions ici tendent à démontrer que de moindres niveaux d'endettement public font baisser les taux d'intérêt réels, ce qui stimule l'investissement privé. De plus, la charge d'intérêts moins élevée génère une marge de manœuvre budgétaire permettant de réduire les impôts sources de distorsions. Chacun de ces effets a une incidence positive sur la production à long terme. Globalement, selon les simulations, une baisse de 10 points du ratio dette/PIB se traduit par une hausse d'environ 1,4 % de la production à long terme.

L'organisation du reste de ce chapitre est la suivante. Nous donnons dans la première section une évaluation empirique de l'incidence à court terme du rééquilibrage budgétaire, obtenue grâce à une nouvelle base de données sur les rééquilibrages budgétaires opérés pendant la période 1980–2009. Dans la deuxième section, nous complétons l'analyse rétrospective par des simulations afin d'étudier d'autres questions, telles que les conséquences de la proximité avec la borne limitant à zéro les taux d'intérêt nominaux, l'effet produit par un rééquilibrage entrepris simultanément dans de nombreux pays et les conséquences à long terme de la réduction des dettes. Dans la dernière section, nous tirons de cette analyse des enseignements destinés aux pays qui envisagent de rééquilibrer leur budget dans la conjoncture actuelle.

### **Le point de vue historique : quelle est l'incidence à court terme du rééquilibrage budgétaire?**

Dans la présente section, nous examinons les rééquilibrages budgétaires opérés par les pays avancés ces trente dernières années, pour en évaluer les effets à court terme sur l'activité économique. Pour commencer, nous expliquons la méthode utilisée pour répertorier les périodes de rééquilibrage budgétaire et nous mettons en regard notre démarche et la démarche traditionnelle utilisée dans les études précédentes. Nous présentons ensuite les effets estimés du rééquilibrage budgétaire, puis nous comparons nos résultats avec ceux tirés de la démarche traditionnelle.

### Comment répertorier les rééquilibrages budgétaires?

Habituellement, la démarche utilisée pour répertorier les rééquilibrages budgétaires se concentre sur les fluctuations du solde budgétaire primaire corrigé des influences cycliques (solde primaire structurel). On calcule le solde primaire structurel en prenant le solde primaire effectif (recettes hors intérêts moins dépenses hors intérêts) et en retranchant l'effet estimé des variations de la conjoncture économique sur les comptes budgétaires. Par exemple, Alesina et Perrotti (1995) et Alesina et Ardagna (2010) corrigent l'excédent primaire pour tenir compte des variations du taux du chômage d'une année à l'autre<sup>6</sup>. La correction des variations cycliques est une méthode facilement compréhensible pour tenir compte du fait que les recettes fiscales et les dépenses publiques varient automatiquement avec la conjoncture. L'idée directrice est ici que, une fois qu'on l'a corrigée des variations cycliques, l'évolution des variables budgétaires traduit les décisions prises par les autorités pour modifier les taux d'imposition et les dépenses. Une augmentation subite du solde primaire structurel apporterait donc la preuve de réductions du déficit importantes et délibérées.

Cependant, la démarche que l'on utilise normalement pour recenser les rééquilibrages budgétaires est loin d'être parfaite et peut introduire un biais expansionniste<sup>7</sup>. Deux problèmes importants sont liés aux erreurs de mesure et aux motivations des pouvoirs publics :

- Premièrement, les méthodes de correction des variations cycliques souffrent d'erreurs de mesure qui sont probablement corrélées avec l'évolution économique. Par exemple, les méthodes traditionnelles de correction des variations cycliques n'éliminent pas des données sur le budget les fluctuations des recettes

<sup>6</sup>Ces études utilisent notamment une méthode proposée par Blanchard (1990) selon laquelle «la valeur, corrigée des variations cycliques, de l'évolution d'une variable budgétaire est la différence entre une mesure de la variable budgétaire à la période  $t$ , calculée comme si le taux de chômage était égal à celui de  $t - 1$ , et la valeur réelle de la variable budgétaire à l'année  $t - 1$ » (Alesina et Ardagna, 2010, p. 7). La plupart des études utilisent aussi un seuil statistique pour identifier de fortes augmentations du solde structurel. Par exemple, Alesina et Ardagna (2010) identifient une période d'ajustement budgétaire comme étant une année pendant laquelle le ratio solde structurel/PIB s'améliore d'au moins 1,5 point.

<sup>7</sup>On donne à l'appendice 3.3 un certain nombre d'exemples spécifiques pour illustrer les problèmes associés à la démarche traditionnelle.

fiscales associées aux évolutions des prix des actifs ou des cours des produits de base, ce qui produit des variations du solde primaire structurel qui ne sont pas nécessairement liées à de véritables changements de politique<sup>8</sup>. Ainsi, en incluant dans l'échantillon des épisodes associés à des envolées des prix des actifs — qui tendent à coïncider avec des périodes d'expansion économique — et en excluant des épisodes associés à des effondrements des prix des actifs, on introduit dans l'analyse un biais expansionniste<sup>9</sup>. Par exemple, dans le cas de l'Irlande en 2009, la chute des cours de bourse et des prix de l'immobilier a provoqué une réduction subite du solde primaire structurel, malgré des relèvements d'impôts et des baisses de dépenses, pour un total de 4,5 % du PIB<sup>10</sup>.

- Deuxièmement, l'approche traditionnelle ne tient aucun compte des raisons qui motivent les mesures budgétaires. Aussi omet-elle des années pendant lesquelles des mesures visant à rééquilibrer le budget ont été suivies d'un choc défavorable, puis d'une relance discrétionnaire pour le compenser. Par exemple, imaginons que deux pays adoptent des politiques de rééquilibrage identiques, mais que l'un est ensuite touché par un choc défavorable et adopte alors une relance discrétionnaire, tandis que l'autre profite d'une évolution favorable. Dans ce cas, la variation du solde primaire structurel pour le premier pays serait une augmentation de moins grande ampleur que pour le second, malgré des mesures de rééquilibrage identiques. La démarche traditionnelle aurait donc tendance à ne pas repérer des rééquilibrages suivis de chocs défavorables,

<sup>8</sup>Comme l'expliquent Morris et Schuknecht (2007), «les mouvements des prix des actifs sont un facteur essentiel dans les variations inexplicables du solde corrigé des variations cycliques, ce qui, si on n'en tient pas compte, peut mener à des conclusions erronées concernant les évolutions budgétaires sous-jacentes» (p. 4).

<sup>9</sup>Un problème semblable se produit lors de récessions subites. Comme l'explique Wolszijk (2007), la méthode classique de correction des variations cycliques suppose que la réponse automatique (l'élasticité) des variables budgétaires à la conjoncture est constante. Cependant, certains éléments tendent à prouver que les récessions subites ont un effet automatique plus fort que la moyenne sur les variables budgétaires. Ainsi, si un rééquilibrage budgétaire coïncide avec une récession subite, il est moins probable que la démarche classique le détecte, car elle recherche un accroissement du solde structurel.

<sup>10</sup>Voir l'Étude économique de l'Irlande 2009 de l'OCDE, le rapport de la CE (2008) et le rapport des services du FMI sur l'Irlande n° 09/195.

parce que l'augmentation du solde primaire structurel pourrait y être faible ou même nulle, malgré les mesures de rééquilibrage. Le cas de l'Allemagne en 1982 en est une bonne illustration : le ratio solde primaire structurel/PIB n'augmente que de 0,4 point, bien que les autorités aient mis en œuvre des mesures de rigueur budgétaire d'un montant d'environ 1,4 % du PIB<sup>11</sup>. L'effet de ces mesures sur le solde primaire structurel est partiellement compensé par les mesures de relance adoptées en réaction à la récession de cette année-là<sup>12</sup>.

De plus, les problèmes de cette démarche habituelle ne sont pas seulement d'ordre hypothétique et ne se limitent pas à quelques cas spécifiques. Comme nous le démontrons dans l'appendice 3.3, la variation du ratio solde primaire structurel/PIB ne fournit que des indications peu fiables sur la présence d'un rééquilibrage budgétaire. L'approche traditionnelle a tendance à sélectionner des périodes associées à des résultats favorables pendant lesquelles, toutefois, aucune mesure d'austérité n'est prise. Elle tend aussi à omettre des cas de rigueur budgétaire associés à des résultats défavorables.

Ainsi, plutôt que de nous concentrer sur le solde primaire structurel, nous étudions les mesures de politique budgétaire. En particulier, nous recensons les cas où le gouvernement relève les impôts ou diminue les dépenses (au niveau de l'ensemble des administrations publiques) afin de réduire le déficit budgétaire et de remettre les finances publiques sur une trajectoire plus soutenable. Pour cette raison, tandis que la stratégie habituelle recense les périodes de rééquilibrage sur la base de *résultats* budgétaires positifs (corrigés des variations cycliques), nous le faisons sur la base des

<sup>11</sup>Les données concernant le ratio solde structurel/PIB proviennent d'Alesina et Ardagna (2010). Le solde structurel utilisé ici est celui de l'administration publique.

<sup>12</sup>Pour des raisons semblables, il est probable que la démarche traditionnelle recense des resserrements budgétaires qui ne seraient pas liés à des préoccupations de réduction du déficit. Par exemple, imaginons que deux pays n'adoptent aucune mesure de rééquilibrage, mais que l'un profite d'une évolution favorable et adopte alors une politique de stabilisation conjoncturelle pour refroidir l'économie, tandis que l'autre pays ne fait rien. Dans ce cas, la variation du solde primaire structurel indiquerait un resserrement pour le premier pays et pas de variation pour le second, bien qu'aucun de ces pays n'ait pris de mesures de rééquilibrage. La démarche traditionnelle aurait donc tendance à inclure des cas associés à des périodes d'expansion économique malgré l'absence de mesures visant à rééquilibrer le budget.

*mesures* de politique budgétaire motivées par la volonté de réduire le déficit, quel que soit le résultat.

Bien que notre démarche tienne compte des problèmes associés à la méthode traditionnelle de détection des rééquilibrages budgétaires, les deux approches, la traditionnelle et la nôtre, *font* l'objet de deux critiques supplémentaires. Tout d'abord, s'il arrive que des pays retardent les mesures de rééquilibrage budgétaire pour attendre la reprise économique, alors l'exercice de rééquilibrage sera associé à des résultats économiques favorables selon les deux démarches (la classique et la nôtre). Ensuite, si un pays s'engage sur une trajectoire de réduction des déficits et que l'économie entre en récession, il peut très bien mettre en œuvre des mesures supplémentaires d'assainissement, associant ainsi le rééquilibrage budgétaire à des résultats économiques défavorables selon les deux approches. Il se peut alors que des biais subsistent même dans notre méthode, bien qu'on ne puisse clairement dire dans quelle direction générale ces biais pourraient s'orienter.

De plus, à la différence de certaines des études précédentes, nous ne nous concentrons pas sur des périodes de rééquilibrage budgétaire «soutenu» (pluriannuel). L'un des problèmes fondamentaux d'une telle démarche est qu'il est possible que les pays choisissent d'interrompre un programme d'austérité budgétaire à cause de l'évolution défavorable de la production. Par exemple, le plan d'ajustement budgétaire sur six ans du Japon, lancé en 1997, fut suspendu en décembre 1998 à la suite d'un ralentissement économique soudain. À l'opposé, il est probable qu'une évolution favorable de la production aide les gouvernements à achever un programme de rééquilibrage budgétaire soutenu. Le fait de se concentrer sur des cas de rééquilibrage soutenu aurait donc comme effet d'introduire un biais en faveur des effets expansionnistes.

En résumé, la démarche traditionnelle ne fait pas que sélectionner des années qui n'ont parfois aucune relation avec des modifications réelles de la politique budgétaire, elle introduit aussi dans les résultats un biais qui sous-estime les effets de freinage et qui exagère les effets expansionnistes de l'ajustement budgétaire. L'une des grandes contributions du présent chapitre est, au contraire, de réduire ces problèmes de biais et, donc, de nous permettre de mieux estimer la relation de cause à effet entre le rééquilibrage budgétaire et la production.

### Mise en œuvre de la démarche basée sur les mesures de politique budgétaire

Dans notre démarche, il est nécessaire d'identifier des mesures de politique budgétaire visant à faire baisser le déficit. Nous examinons, pour ce faire, des comptes rendus et des rapports sur l'action effective des pays. Nous avons analysé, en particulier, les enquêtes économiques de l'OCDE, les rapports des services du FMI, les rapports du FMI sur l'évolution récente de l'économie, des documents concernant les budgets nationaux et d'autres sources propres à chaque pays<sup>13</sup>. C'est sur ces sources que se fonde notre estimation de l'effet sur le déficit budgétaire. À cet égard, notre méthodologie se rapproche grandement de l'«approche narrative» proposée par Romer et Romer (1989, 2004, 2010)<sup>14</sup>. Cette analyse fait aussi la distinction entre des mesures permanentes et des mesures temporaires. On constate que les mesures temporaires génèrent des économies positives lorsqu'elles sont lancées et des économies négatives lorsqu'elles arrivent à échéance.

Notre échantillon inclut les mesures budgétaires prises afin de réduire le déficit dans 15 pays avancés pendant la période 1980–2009<sup>15</sup>. Si la présente analyse se concentre sur les pays avancés, c'est surtout parce que les besoins d'ajustement de la politique budgétaire sont, en moyenne, particulièrement importants pour le groupe des pays avancés, comme on

<sup>13</sup>Parmi les autres sources propres aux pays utilisées pour mieux cerner les intentions derrière les mesures de rééquilibrage budgétaire, on trouve Kuttner et Posen (2002), Nakagawa (2009) et Takahashi et Tokuoka (2010) pour le Japon; Lawson (1992) pour le Royaume-Uni et Romer et Romer (2009), ainsi que les sources citées dans leur étude, pour les États-Unis. Nous en concluons que les estimations des effets attendus des mesures sur le déficit budgétaire à l'époque de leur mise en œuvre sont semblables pour toutes les différentes sources.

<sup>14</sup>Dans leur étude portant sur les États-Unis, Romer et Romer (2010) utilisent des comptes rendus, tels que les rapports du Congrès, pour identifier l'ampleur et les raisons de toutes les mesures de politique fiscale depuis la Seconde Guerre mondiale. Ils en concluent que seule une petite partie des variations observées dans les recettes publiques traduit réellement des modifications de la politique fiscale; ils utilisent aussi les changements de politique fiscale, identifiés grâce à leur approche narrative, pour estimer les effets provoqués par les modifications fiscales sur l'économie.

<sup>15</sup>La liste complète des rééquilibrages budgétaires se trouve dans l'appendice 3.1. Une étude connexe, disponible sur demande, présente comment nous avons mis en œuvre notre démarche. Il résume, en particulier, les citations et les références pour chacun des cas, afin de montrer comment nous avons déterminé la présence de mesures de rééquilibrage budgétaire.

l'explique dans le *Fiscal Monitor* du FMI de mai 2010 (FMI, 2010).

Pour les 15 pays que couvre notre analyse — l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède —, nous avons identifié 173 années pendant lesquelles il y a eu des mesures budgétaires visant à rééquilibrer le budget. Ainsi, en moyenne pour tous les pays de l'échantillon, environ 40 % des années concernées sont marquées par le lancement de mesures budgétaires visant à réduire le déficit (graphique 3.1). L'ampleur moyenne du rééquilibrage est d'environ 1 % du PIB par an, mais la fourchette des résultats est large (graphique 3.1). Les rééquilibrages supérieurs à 1,5 % du PIB par an représentent environ un cinquième du total. En moyenne, les pays concernés ont donc entrepris un rééquilibrage budgétaire d'une telle ampleur une fois tous les quatorze ans. Comme nous le démontrons plus tard, les effets estimés de ces assainissements importants sur la production sont semblables aux effets d'assainissements plus modestes.

### Effets estimés du rééquilibrage budgétaire

Maintenant que les périodes de rééquilibrage budgétaire sont recensées, nous utilisons dans cette section des techniques statistiques pour évaluer l'incidence de ces mesures budgétaires sur l'activité économique. La méthodologie statistique est classique et suit celle de Cerra et Saxena (2008), de Romer et Romer (2010) et d'autres. Nous estimons, en particulier, la réponse impulsionnelle moyenne de la production à un rééquilibrage budgétaire déterminé par notre méthode, grâce à une analyse sur données de panel. Nous nous servons, pour déterminer l'équation d'estimation, d'un modèle par autorégression des taux de croissance estimés à partir des données annuelles de la période 1980–2009 disponibles pour les 15 pays de notre échantillon. On cumule ensuite les taux de croissance pour estimer l'incidence du rééquilibrage budgétaire sur le niveau de production<sup>16</sup>.

<sup>16</sup>En particulier, l'équation estimée utilise le taux de croissance du PIB réel comme variable dépendante dans le membre gauche. Dans le membre droit, les variables explicatives sont les valeurs actuelles et décalées des mesures de rééquilibrage budgétaire, définies selon la méthode évoquée ci-dessus. Le fait d'inclure des décalages

L'un des principaux résultats est que le rééquilibrage budgétaire a généralement un effet de contraction. Un rééquilibrage budgétaire égal à 1 % du PIB fait généralement baisser le PIB réel d'environ 0,5 % après deux ans (graphique 3.2). L'effet sur le taux de chômage est une augmentation d'environ 0,3 point après deux ans<sup>17</sup>. Les résultats sont statistiquement significatifs aux niveaux conventionnels. On peut affirmer qu'en général, les données ne viennent pas vraiment soutenir la thèse selon laquelle la rigueur budgétaire stimule l'activité économique à court terme<sup>18</sup>.

Cependant, l'effet moyen du rééquilibrage budgétaire, présenté sur le graphique 3.2, masque toute une série d'expériences diverses, liées à différents facteurs. En particulier, nous nous penchons à présent sur trois grands facteurs qui influent sur les résultats : le rôle des taux d'intérêt et des taux de change, la composition du dispositif budgétaire et le rôle du risque souverain tel qu'il est perçu pour le pays qui entreprend son rééquilibrage.

permet de tenir compte des effets retardés du rééquilibrage budgétaire sur la croissance. De plus, cette démarche tient compte des décalages de la croissance du PIB réel, afin de distinguer l'effet du rééquilibrage budgétaire de celui de la dynamique normale de la production. L'équation estimée est donc la suivante :

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + \mu_i + \lambda_t + v_{it}$$

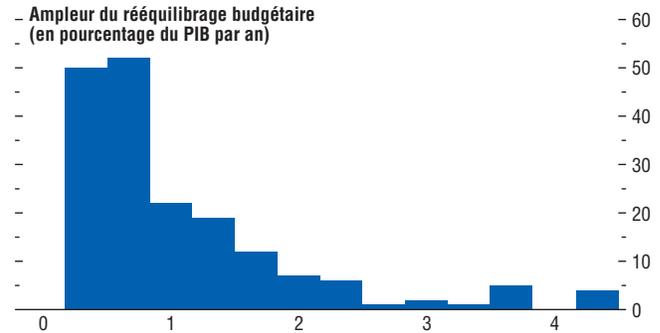
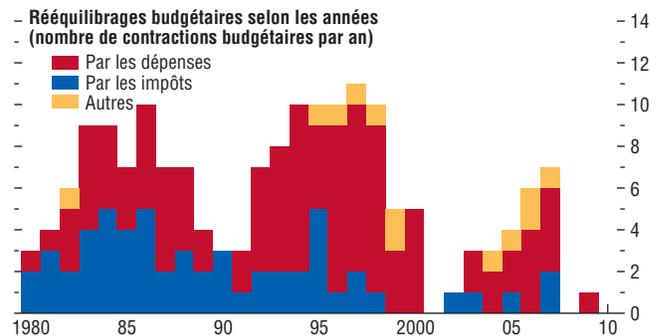
où l'indice  $i$  indique le pays  $i$  et l'indice  $t$ , l'année  $t$ ;  $g$  représente la variation du PIB réel en pourcentage; et  $ABFC$  est l'ampleur estimée des mesures de rééquilibrage budgétaire identifiées par notre méthode, en pourcentage du PIB. Cette démarche inclut un ensemble complet de variables indicatrices pour le pays ( $\mu_i$ ), afin de tenir compte des différences entre les taux de croissances normaux dans chaque pays. L'équation estimée inclut aussi un ensemble complet de variables indicatrices temporelles ( $\lambda_t$ ), afin de tenir compte des chocs mondiaux, tels que les fluctuations des cours du pétrole ou la conjoncture économique mondiale.

<sup>17</sup>Afin d'examiner l'effet sur le taux de chômage, nous remplaçons tous les termes de la croissance du PIB dans l'équation estimée par la variation du taux de chômage. Nous cumulons ensuite les réponses impulsionnelles pour obtenir l'effet du rééquilibrage budgétaire sur le niveau du taux de chômage.

<sup>18</sup>La robustesse du modèle a été vérifiée de plusieurs manières, comme on l'explique dans l'appendice 3.2. En particulier, on constate peu d'effet sur les résultats si l'on exclut les décalages de la croissance; on obtient des résultats semblables si l'on utilise différentes longueurs de décalage (jusqu'à quatre). Bien que les variables indicatrices de chaque pays soient corrélées avec les variables dépendantes décalées dans l'équation d'estimation, le biais est ici faible, vu le nombre important d'observations par pays, par rapport au nombre de pays (30 années pour chacun de nos 15 pays). Quand on effectue une estimation au moyen de l'estimateur d'Arellano-Bond, qui corrige ce biais possible, les résultats sont extrêmement semblables.

### Graphique 3.1. Rééquilibrage budgétaire identifié par la politique budgétaire

On dénombre environ 170 cas de rééquilibrage identifiés par la politique budgétaire ces trente dernières années dans les pays avancés. Bien souvent, l'assainissement se compose principalement de baisses des dépenses. En moyenne, le rééquilibrage budgétaire identifié par la politique budgétaire représente 1 % du PIB par an, mais la fourchette est étendue.

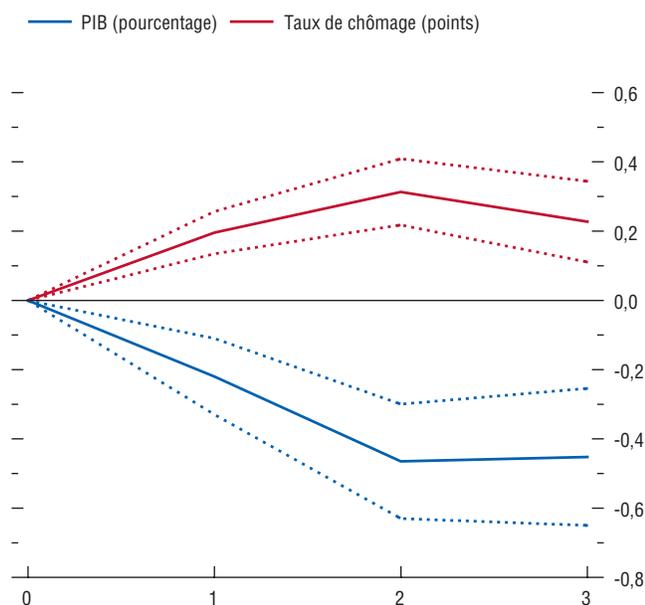


Source : calculs des services de FMI.

Note : Les 15 pays avancés de l'échantillon sont l'Allemagne, l'Australie, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède. Les assainissements «par les dépenses» portent surtout sur des réductions de dépenses. Les assainissements «par les impôts» portent surtout sur des relèvements d'impôts. La catégorie «autres» englobe les rééquilibrages pour lesquels on ne dispose pas de détails concernant leur composition ou pour lesquels aucune catégorie ne représente la majorité du dispositif.

### Graphique 3.2. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le PIB et le chômage

Le rééquilibrage budgétaire a normalement un effet de freinage. Un rééquilibrage budgétaire égal à 1 % du PIB fait généralement baisser le PIB réel d'environ 0,5 % et augmenter le taux de chômage d'environ 0,3 point.



Source : calculs des services du FMI.

Note :  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

### Rôle d'atténuation des taux d'intérêt et des taux de change

La présente section étudie de quelle façon les réductions des taux d'intérêt et les dépréciations de la monnaie peuvent atténuer l'effet du rééquilibrage budgétaire. En outre, afin de voir plus clairement de quelle manière les taux d'intérêt et les taux de change ont une influence sur le résultat, nous examinons le comportement des composantes du PIB, notamment les exportations et les importations. Nous utilisons la même démarche statistique que celle décrite précédemment pour examiner ces canaux, mais nous l'appliquons à l'étude de l'incidence du rééquilibrage budgétaire sur les taux de change et les taux d'intérêt plutôt que sur la production<sup>19</sup>.

#### Taux d'intérêt

En règle générale, le taux directeur à court terme baisse d'environ 20 points de base en réaction à un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB (graphique 3.3). Puisque, normalement, le taux d'inflation ne varie pas fortement à la suite d'un rééquilibrage budgétaire, les taux d'intérêt réels diminuent dans des proportions semblables. En parallèle, le taux d'intérêt nominal à long terme sur les obligations d'État recule globalement pour refléter la baisse des taux à court terme. En particulier, le rendement des obligations d'État à 10 ans perd environ 15 points de base après deux ans en réaction à un rééquilibrage budgétaire égal à 1 % du PIB. La réaction des taux à long terme semble indiquer qu'il est possible qu'un rééquilibrage budgétaire fasse baisser les primes de risque<sup>20</sup>.

#### Taux de change

En réaction à un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB, le taux de change se déprécie d'environ 1,1 %

<sup>19</sup>Par exemple, pour étudier la réponse du taux de change réel au rééquilibrage budgétaire, nous recalculons l'estimation de l'équation décrite ci-dessus, en remplaçant tous les termes exprimant la croissance du PIB par la variation du log du taux de change réel. Nous cumulons ensuite les réponses impulsionnelles pour obtenir l'effet du rééquilibrage budgétaire sur le logarithme du niveau du taux de change réel.

<sup>20</sup>Deux facteurs influencent potentiellement l'effet du rééquilibrage budgétaire sur les taux d'intérêt à plus long terme : la baisse du taux d'intérêt à court terme actuel et futur, ainsi qu'une réduction de la prime de risque due à l'amélioration perçue des perspectives budgétaires.

en valeur réelle (graphique 3.3). Il est intéressant de noter ici que cette dépréciation réelle s'explique presque entièrement par une dépréciation du taux de change nominal ou par une dévaluation de la monnaie. On trouve, parmi de tels exemples de forte dévaluation lors d'un rééquilibrage budgétaire, la Finlande (1992), l'Irlande (1987) et l'Italie (1992).

### Rôle des exportations nettes

En quoi ces variations des taux d'intérêt et des taux de change ont-elles un effet sur l'économie? La diminution des taux d'intérêt va sans doute soutenir la consommation et l'investissement. De plus, la dépréciation réelle devrait soutenir l'activité économique en stimulant les exportations nettes.

C'est en décomposant la réaction du PIB en ses composantes du côté de la demande que l'on peut confirmer que les exportations nettes se développent en réponse à un rééquilibrage budgétaire, ce qui joue un rôle essentiel d'amortisseur. En particulier, la contribution des exportations nettes au PIB progresse d'environ 0,5 point (graphique 3.4). L'augmentation des exportations nettes traduit à la fois une hausse des exportations réelles en réaction à la dépréciation du taux de change réel et une diminution des importations réelles, qui reflète aussi la baisse du revenu (graphique 3.4)<sup>21</sup>.

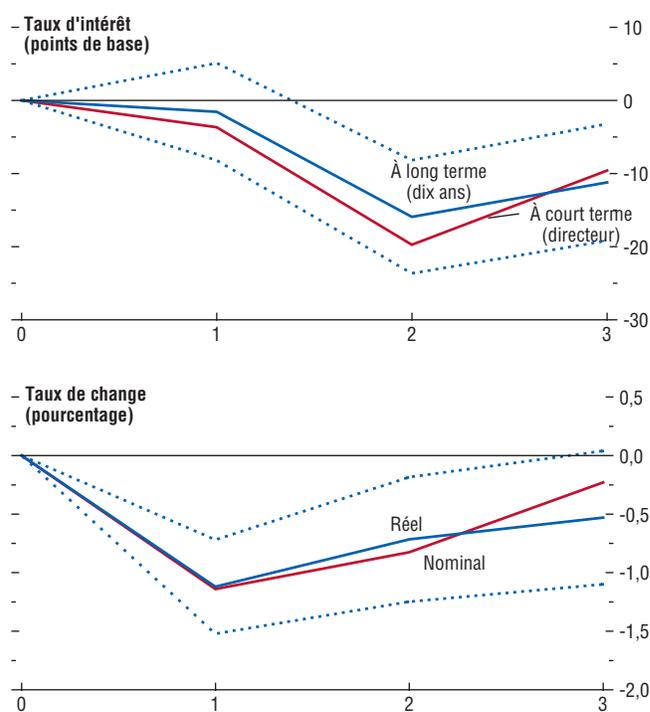
Parallèlement, en réaction à l'austérité budgétaire, on constate une diminution substantielle de la demande intérieure (consommation et investissement). Un rééquilibrage équivalent à 1 % du PIB entraîne, en particulier, une baisse de la contribution de la demande intérieure au PIB d'environ 1 point après deux ans. Ce résultat est globalement conforme aux effets classiques (keynésiens) des baisses de dépenses et des relèvements d'impôts sur la demande.

En résumé, la présente section confirme qu'une baisse de la valeur de la monnaie joue un rôle d'amortisseur essentiel contre l'effet du rééquilibrage budgétaire sur la production, de par ses conséquences sur les exportations nettes. Sans cette augmentation des exportations nettes, l'effet négatif du rééquilibrage budgétaire

<sup>21</sup>Puisque l'analyse neutralise les fluctuations de la demande mondiale (variables indicatrices temporelles), l'augmentation estimée des exportations ne traduit pas un redressement de la demande extérieure. De plus, la réponse estimée des exportations et des importations est conforme à celle qui découle des élasticités standard par rapport au taux de change réel, comme l'indiquent, par exemple, Bayoumi et Faruqee (1998).

**Graphique 3.3. Réaction des conditions monétaires à un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB**

Des réductions du taux d'intérêt et une baisse de la valeur de la monnaie nationale jouent généralement un rôle essentiel de soutien de l'économie pendant les épisodes de contraction budgétaire.

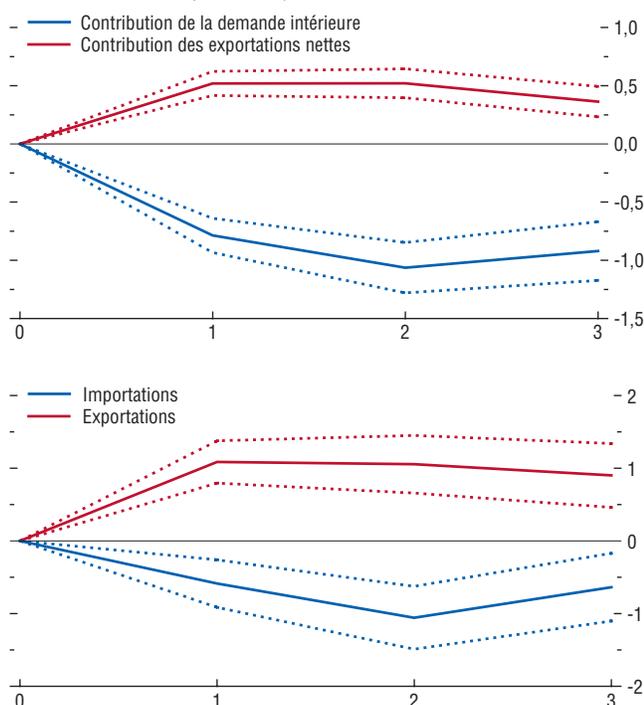


Source : calculs des services du FMI.  
Note : t = 1 représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

### Graphique 3.4. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur les composantes du PIB

(En pourcentage)

Les exportations nettes s'accroissent généralement en réaction à l'assainissement budgétaire, ce qui joue un rôle essentiel d'amortisseur pour le PIB. La demande intérieure, bien au contraire, recule. L'envolée des exportations nettes traduit à la fois une augmentation des exportations en réaction à la dépréciation du taux de change réel et une baisse des importations, qui reflète la baisse du revenu.



Source : calculs des services du FMI.

Note :  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

sur la production serait environ le double, la production reculant de 1 % au lieu de 0,5 %. La réduction des taux d'intérêt peut aussi permettre d'amoinrir les effets sur la consommation et l'investissement.

### Impôts ou dépenses : est-ce important?

La composition du rééquilibrage budgétaire — hausses d'impôts ou réductions des dépenses — est-elle importante? Un certain nombre d'études semble indiquer qu'un rééquilibrage qui prévoit principalement des baisses de dépenses s'accompagne d'une expansion à court terme de l'économie, tandis qu'un rééquilibrage comprenant surtout des augmentations des recettes va de pair avec une contraction de la production<sup>22</sup>. À l'aide de notre ensemble de données sur les rééquilibrages basés sur des mesures de politique budgétaire, nous réexaminons ces affirmations afin de déterminer si les mesures de rééquilibrage produisent des effets différents sur la croissance selon leur composition. Nous étudions aussi le rôle des taux d'intérêt et des taux de change pour expliquer les effets de différents types de mesures de rééquilibrage budgétaire.

### Résultats généraux

Nous appliquons à nouveau la méthode d'estimation utilisée ci-avant à deux types de rééquilibrage budgétaire. Le «rééquilibrage par les impôts» correspond aux années pendant lesquelles la contribution des relèvements d'impôts au rééquilibrage budgétaire est supérieure à celle des baisses de dépenses. Le «rééquilibrage par les dépenses» correspond aux années pendant lesquelles la contribution des réductions de dépenses au rééquilibrage budgétaire est supérieure à celle des relèvements d'impôts<sup>23</sup>.

L'analyse donne les résultats suivants :

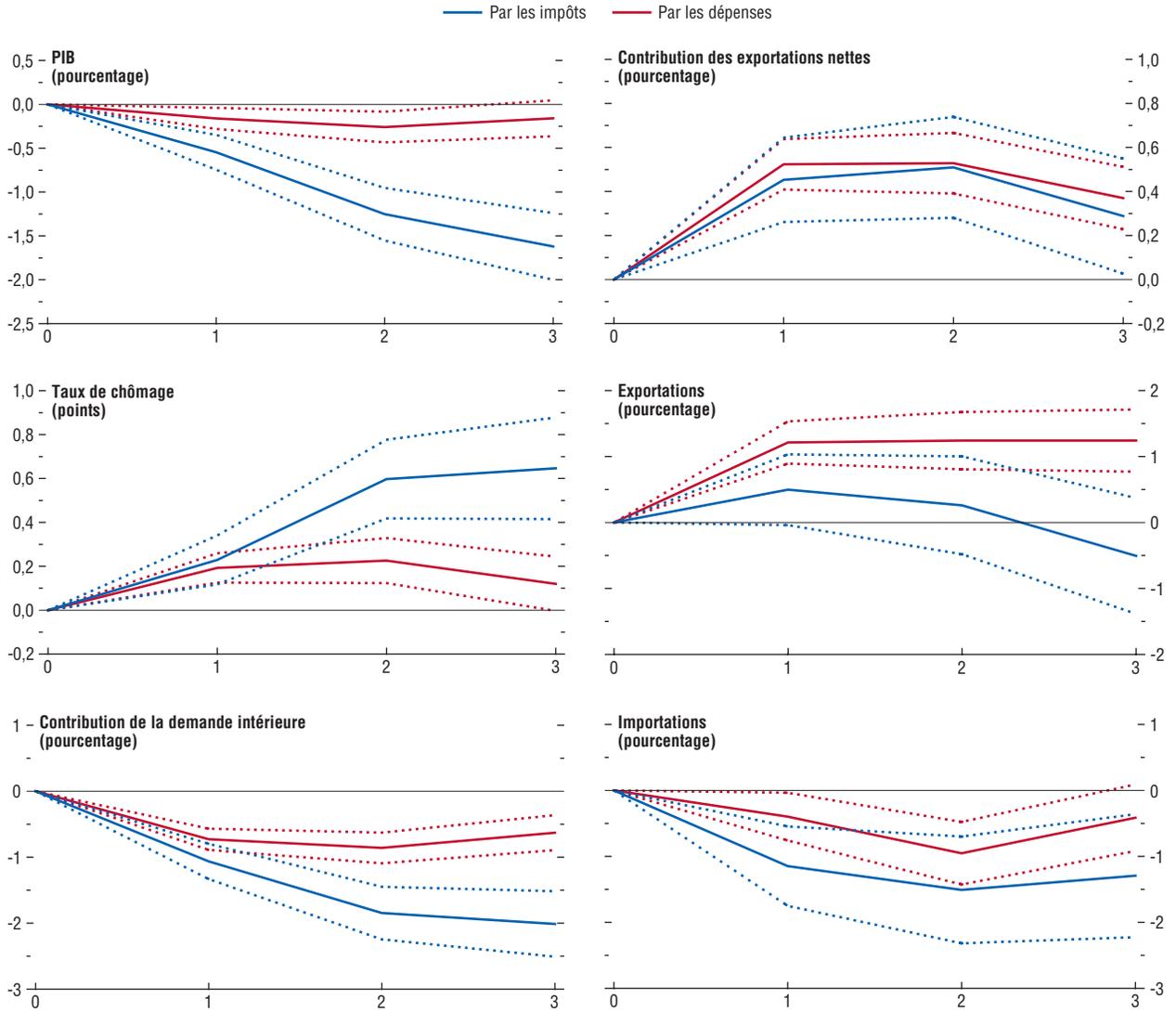
- Les rééquilibrages par les dépenses sont moins restrictifs que ceux par les impôts. Dans le cas des programmes fondés sur les impôts, l'effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB est de -1,3 % après deux ans (graphique 3.5).

<sup>22</sup>Voir, par exemple, Alesina et Perotti (1995, 1997), Alesina et Ardagna (2010), Broadbent et Daly (2010) et d'autres.

<sup>23</sup>On obtient des résultats semblables si le rééquilibrage par les impôts correspond à des années pendant lesquelles la contribution des relèvements d'impôts au rééquilibrage budgétaire était supérieure à 60 % du total; cela se vérifie aussi pour le rééquilibrage par les dépenses.

**Graphique 3.5. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB : comparaison entre impôts et dépenses**

L'effet de freinage est moins important pour un rééquilibrage par les dépenses que pour un rééquilibrage par les impôts. Le PIB recule moins et le chômage progresse moins. La demande intérieure régresse de façon significative pour les deux types de rééquilibrage (par les dépenses et par les impôts), mais la contraction est plus marquée après des assainissements par les impôts. Une envolée des exportations nettes atténue la contraction dans les deux cas. L'augmentation soudaine des exportations est le moteur de l'embellie des exportations nettes associée à un rééquilibrage par les dépenses. Après un assainissement par les impôts, les exportations nettes progressent surtout du fait de la chute des importations.



Source : calculs des services du FMI.

Note : t = 1 représente l'année de rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

Dans le cas des programmes par les dépenses, l'effet est de  $-0,3\%$  après deux ans, ce qui n'est pas statistiquement significatif<sup>24</sup>. De même, alors que les réductions du déficit qui se concentrent sur des relèvements d'impôts font augmenter le taux de chômage d'environ 0,6 point, les réductions du déficit par les dépenses provoquent une hausse du taux de chômage limitée à environ 0,2 point (graphique 3.5). Cependant, comme nous le démontrons ci-après, si les effets négatifs dus à des réductions de déficit par les dépenses sont relativement faibles, c'est surtout parce que, en général, ces réductions bénéficient d'une relance monétaire de grande ampleur et d'un accroissement des exportations.

- La demande intérieure recule dans les deux types de rééquilibrage budgétaire, mais ce recul est plus prononcé dans le cas des programmes fondés sur les impôts. En particulier, dans le cas des programmes fondés sur les dépenses, la demande intérieure baisse d'environ  $0,9\%$  après deux ans, tandis que la diminution est supérieure à  $1,8\%$  dans le cas des rééquilibrages par les impôts (graphique 3.5).
- Une augmentation des exportations nettes atténue l'effet sur le PIB du rééquilibrage dans les deux cas. Cependant, les exportations augmentent bien plus dans le cadre d'un rééquilibrage par les dépenses, alors que les importations baissent davantage dans un rééquilibrage par les impôts (graphique 3.5).

#### *Pourquoi l'effet de contraction est-il moins important pour les rééquilibrages par les dépenses?*

La différence est surtout due à la réaction des conditions monétaires au rééquilibrage budgétaire : la baisse des taux d'intérêt et de la valeur de la monnaie a tendance à être plus marquée à la suite d'un rééquilibrage par les dépenses (graphique 3.6). Les estimations données par les publications existantes peuvent nous permettre de voir à peu près dans quelle mesure les différents niveaux de production résultent des différentes conditions monétaires. Pendant la première année, l'écart de réaction des taux d'intérêt face à un rééquilibrage par les impôts et face à un rééquilibrage par les dépenses est d'environ 50 points de base

<sup>24</sup>La différence de réaction entre le rééquilibrage par les impôts et celui par les dépenses est très significative d'un point de vue statistique.

(graphique 3.6)<sup>25</sup>. En parallèle, la baisse de la production due à un rééquilibrage par les impôts est supérieure à celle due à un rééquilibrage par les dépenses d'environ 0,3 point la première année et d'environ 1 point la deuxième année (graphique 3.5). Ainsi, pour que les différents niveaux de production puissent être entièrement attribués aux différentes réactions de la politique monétaire, il faudrait qu'une augmentation de 100 points de base des taux d'intérêt fasse baisser la production d'environ  $0,6\%$  la première année et de  $2\%$  la deuxième. De tels effets entrent dans la fourchette des estimations que l'on trouve dans les publications empiriques, même s'ils sont plutôt élevés<sup>26</sup>. Il semblerait donc que l'on puisse, en grande partie mais probablement pas totalement, expliquer les différents niveaux de production par les différentes réactions de la politique monétaire.

Ces conclusions sont conformes à la notion selon laquelle les banques centrales voient d'un œil plus favorable les réductions du déficit par les dépenses, peut-être parce qu'elles les interprètent comme un signe de plus grand engagement dans la discipline budgétaire et qu'elles sont ainsi mieux disposées à apporter une relance monétaire à la suite de tels assainissements. Il est aussi plausible qu'une hausse des impôts, si elle concerne les impôts indirects (taxes sur les ventes et droits d'accise, TVA), ait pour effet de faire augmenter l'inflation, ce qui dissuaderait probablement la banque centrale de réduire les taux d'intérêt, vu son aversion pour l'inflation. Dans la même optique, le graphique 3.7 montre que les rééquilibrages par les impôts ont pour effet de faire augmenter le taux directeur, plus encore lorsqu'ils incluent des hausses d'impôts indirects. Dans ce cas, les pertes de production sont particulièrement élevées<sup>27</sup>.

<sup>25</sup>Il est à noter qu'une partie de l'effet des taux d'intérêt sur la production s'exprime par le biais du taux de change. Ainsi, afin d'éviter de compter deux fois la même chose, on ne considère pas ici de façon séparée la disparité des pertes de production dues aux différents comportements du taux de change.

<sup>26</sup>Romer et Romer (2004) concluent qu'une augmentation inattendue des taux d'intérêt de 100 points de base fait baisser la production (mesurée par la production industrielle) de  $4,3\%$  après deux ans. Sims (1992) estime que l'incidence maximale sur la production industrielle est d'environ  $-1,5\%$ , tandis que Bernanke et Mihov (1998) et Christiano, Eichenbaum et Evans (1996) concluent à un effet maximal sur le PIB réel proche de  $-1\%$ .

<sup>27</sup>De même, les taux d'intérêt à long terme ont tendance à s'élever après des ajustements par les impôts qui incluent des

Les résultats ci-dessus semblent indiquer que l'effet de freinage est moins grand avec des rééquilibrages par les dépenses qu'avec des rééquilibrages par les impôts, mais les effets sont-ils différents selon les dépenses? En particulier, un certain nombre d'études, comme celles d'Alesina et Perotti (1995), prédisent que les rééquilibrages par les dépenses ont des effets relativement bénins si les réductions portent sur des éléments politiquement sensibles, comme les programmes de transfert, ou la consommation publique, par exemple la masse salariale du secteur public. L'idée principale est que le fait de toucher à des domaines politiquement sensibles peut être le signe d'un engagement crédible à réduire les déficits à long terme et que, dans ces cas-là, des effets de confiance «non keynésiens» compensent les effets «keynésiens» négatifs sur la demande globale. D'un autre côté, des coupes budgétaires dans des domaines d'une moindre signification politique, comme l'investissement public, peuvent engendrer des effets de confiance plus faibles. Pour examiner cette possibilité, nous divisons en trois groupes les rééquilibrages par les dépenses : ceux qui sont axés surtout sur les baisses de transferts publics (31 % des rééquilibrages de ce type), ceux qui comportent surtout des réductions de la consommation publique (46 %) et ceux qui sont fondés principalement sur des réductions de l'investissement public (9 %)²⁸.

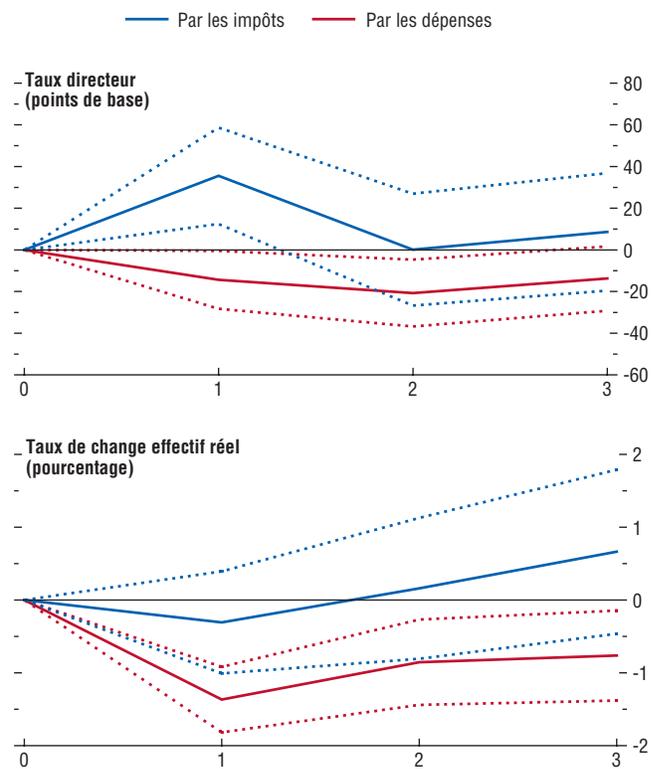
L'effet estimé de ces trois catégories de rééquilibrage sur la production nous donne à penser que les coupes portant sur les transferts publics sont relativement bénignes (graphique 3.8). Plus spécifiquement, les estimations ponctuelles indiquent une expansion modérée. Pour ce qui est des rééquilibrages axés sur la consommation ou l'investissement publics, les pertes de pro-

relèvements d'impôts indirects; ils tendent toutefois à baisser pour des ajustements fondés sur des relèvements d'impôts directs ou des réductions de dépenses. Ces résultats semblent indiquer que les marchés peuvent considérer que les pays qui entreprennent de réduire les dépenses ou de relever les impôts directs sont plus sérieux dans leur mise en oeuvre d'un rééquilibrage budgétaire prolongé. Cette perception peut provenir du fait qu'il est politiquement plus difficile, dans la plupart des pays, de réduire les dépenses ou d'augmenter les impôts directs que d'augmenter les impôts indirects. Les gouvernements qui sont prêts à investir du capital politique dans les mesures moins populaires seraient donc probablement plus persévérants dans leur entreprise de désendettement.

²⁸Le reste des cas (14 %) comprend les ajustements par les dépenses pour lesquels on ne dispose pas d'assez de documentation concernant le type des baisses de dépenses ou pour lesquels aucune catégorie spécifique ne représentait la majorité de l'ajustement.

**Graphique 3.6. Types de mesures et conditions monétaires : effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB**

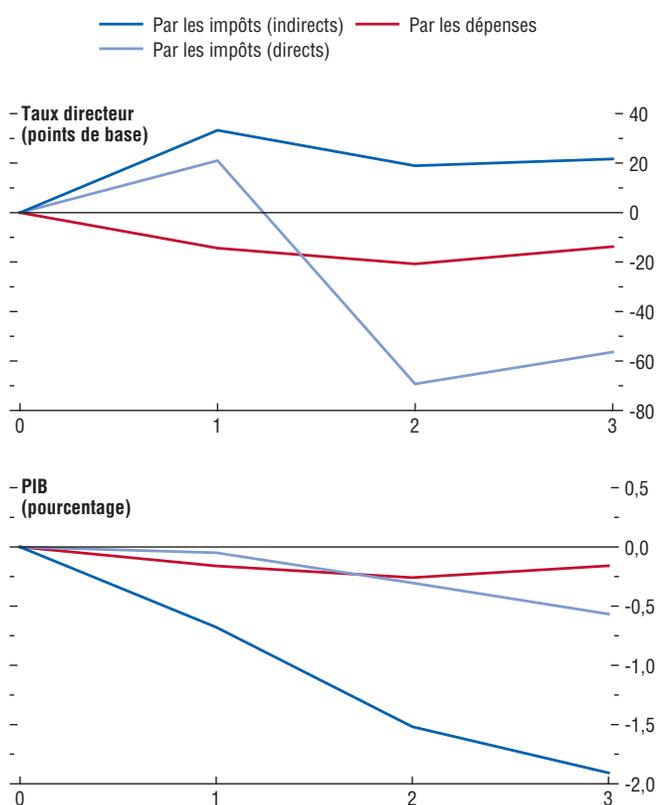
Pourquoi l'effet de freinage est-il moins grand pour les rééquilibrages par les dépenses? C'est en partie dû au fait qu'ils bénéficient d'une relance monétaire, tandis que les rééquilibrages par les impôts s'accompagnent d'un resserrement monétaire.



Source : calculs des services du FMI.  
Note : t = 1 représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

### Graphique 3.7. Types de mesures et conditions monétaires : effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB

Le taux directeur s'élève habituellement sous l'effet des épisodes de rééquilibrage par les impôts, surtout lorsqu'ils incluent certains relèvements d'impôts indirects. Dans le cas des relèvements d'impôts indirects, les pertes en matière de production sont particulièrement élevées.



Source : calculs des services du FMI.

Note : t = 1 représente l'année du rééquilibrage.

duction sont plus élevées. Cependant, les estimations visibles sur le graphique 3.8 se fondent sur un petit échantillon d'observations pour lesquelles on dispose de détails concernant le type de coupes mises en œuvre. Il faut donc interpréter ces résultats avec prudence. En particulier, même dans les cas de rééquilibrages axés sur des baisses des transferts publics, rien ne vient véritablement appuyer la thèse d'effets expansionnistes, car les résultats ne sont statistiquement pas différents de zéro.

### Rôle du risque souverain perçu

On pourrait s'attendre davantage à une contraction budgétaire expansionniste lorsque des doutes concernant la solvabilité de l'État font augmenter les charges d'emprunt et que le rééquilibrage entraîne une forte baisse de ces charges. Dans cette optique, Giavazzi et Pagano (1990) ont découvert des signes de «contractions budgétaires expansionnistes» au Danemark en 1983 et en Irlande en 1987, deux pays dont la notation de la dette souveraine s'était dégradée rapidement<sup>29</sup>. Dans la présente sous-section, nous examinons le rôle joué par la perception du risque souverain.

Afin d'étudier cette question, nous divisons l'échantillon en deux groupes. Le premier groupe inclut les rééquilibrages budgétaires précédés par des niveaux élevés (supérieurs à la médiane) du risque perçu de crédit souverain pendant les trois ans avant le rééquilibrage. Dans le second groupe, on trouve les rééquilibrages précédés par un risque perçu de crédit souverain faible (inférieur à la médiane). La mesure retenue pour évaluer le risque perçu de solvabilité est l'indice IIR (Institutional Investor Ratings)<sup>30</sup>. Ces notations se fondent sur une évaluation du risque souverain par des analystes du secteur privé. Chaque pays est noté sur une échelle de zéro à 100, la note de 100 étant attribuée à la probabilité de défaillance souveraine perçue comme étant la plus faible<sup>31</sup>. Le ni-

<sup>29</sup>Selon notre méthode, le Danemark (1983) et l'Irlande (1987) ont mis en œuvre des mesures de rééquilibrage budgétaire par les dépenses représentant, dans chaque cas, environ 3 % du PIB.

<sup>30</sup>On trouve, parmi les études qui utilisent l'IIR comme variable indirecte pour le risque de défaillance souveraine, Reinhart, Rogoff et Savastano (2003) et Eichengreen et Mody (2004). On obtient des résultats semblables quand on divise l'échantillon en trois groupes (risque élevé, moyen et faible).

<sup>31</sup>Il est à noter que ces notations sont fortement corrélées avec les rendements des obligations souveraines (bien que ces derniers représentent plus que le seul risque de défaillance).

veau médian de cet indice, 80, est proche de celui du Portugal en 2007<sup>32</sup>.

Les estimations indiquent qu'une réduction du déficit précédée par un risque de défaillance souveraine perçu comme élevé a un effet de contraction moins important qu'une autre précédée par un risque perçu comme faible (graphique 3.9). Ce résultat cadre avec l'idée selon laquelle des effets de confiance ou de crédibilité permettent d'atténuer l'effet du rééquilibrage budgétaire dans les pays à haut risque et aussi selon laquelle un risque de défaillance souveraine perçu comme faible est associé avec une contraction plus classique.

En parallèle, cependant, même dans le groupe des pays à haut risque, les résultats ne montrent généralement pas d'expansion. Les estimations ponctuelles indiquent qu'en moyenne, la production baisse quand même après un rééquilibrage budgétaire dans ces pays, d'environ 0,4 % après deux ans. Si l'on ne considère toutefois que les deux épisodes de rééquilibrage budgétaire que sont le Danemark (1983) et l'Irlande (1987), l'effet estimé sur la production est en effet positif (bien que statistiquement non significatif). Ces résultats correspondent à la conclusion de Giavazzi et Pagano (1990) selon laquelle le Danemark et l'Irlande avaient connu des «contractions budgétaires expansionnistes». Toutefois, les résultats indiquent aussi que ces deux cas ne sont pas représentatifs de la réponse normale de la production, même dans les pays dont la notation de crédit initiale est relativement médiocre.

### Comparaison avec d'autres études

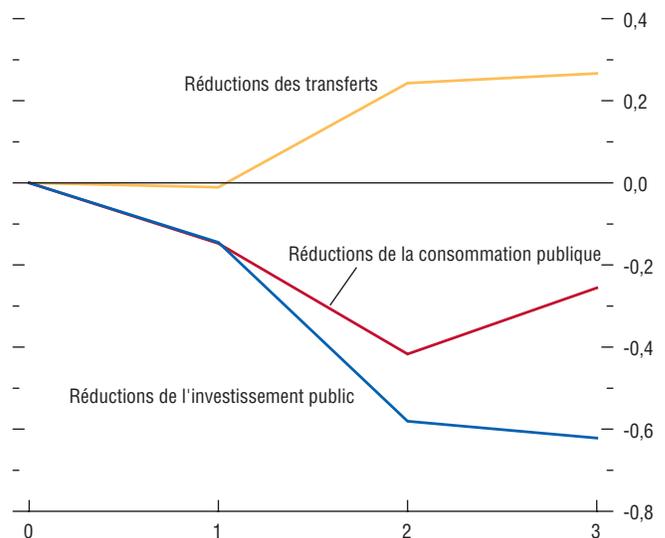
Que valent nos résultats en comparaison avec ceux obtenus au moyen de l'ensemble traditionnel de rééquilibrages budgétaires? Pour répondre à cette question, nous recherchons, au sein de l'échantillon d'Alesina et Ardagna (2010), notre même échantillon de 15 pays — à savoir les années au cours desquelles le ratio solde primaire structurel/PIB augmente d'au moins 1,5 point<sup>33</sup>. Pour cet échantillon, les résultats indiquent qu'à court terme, l'austérité budgétaire stimule généralement le PIB et fait baisser le taux

<sup>32</sup>Il est à noter que le Danemark (1983) et l'Irlande (1987) — les deux cas qu'étudient Giavazzi et Pagano (1990) — font partie de la catégorie de risque perçu comme élevé.

<sup>33</sup>On donne, dans le tableau 3.5, la liste des rééquilibrages recensés par Alesina et Ardagna (2010).

**Graphique 3.8. Effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire par les dépenses de 1 % du PIB**  
(En pourcentage)

L'effet de freinage est moins important si le rééquilibrage budgétaire porte sur des réductions des transferts publics plutôt que sur des réductions de la consommation publique ou de l'investissement public. Les écarts entre les trois types de dépenses se situent néanmoins dans la marge d'erreur.



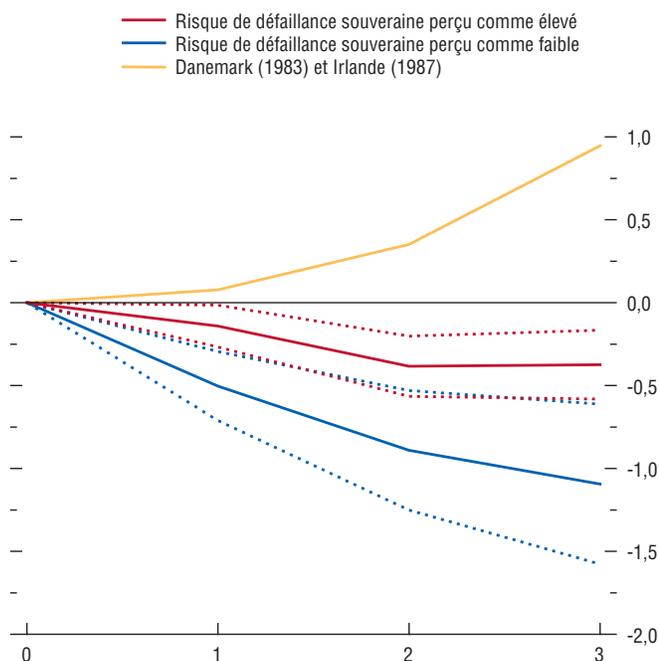
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les trois lignes indiquent un rééquilibrage au cours duquel la majorité des réductions de dépenses concerne, respectivement, les transferts publics, la consommation publique et l'investissement public.  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage.

### Graphique 3.9. Effet estimé sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB

(En pourcentage)

Un rééquilibrage budgétaire précédé par un risque souverain perçu comme élevé a un effet de freinage moins important que si le risque de défaillance est perçu comme faible. Cependant, même dans le groupe au risque perçu élevé, il est rare que la compression budgétaire provoque une accélération de la croissance. On trouve, parmi les exceptions, le Danemark (1983) et l'Irlande (1987) — deux cas de rééquilibrage budgétaire étudiés par Giavazzi et Pagano (1990) — qui furent expansionnistes.



Source : calculs des services du FMI.

Note :  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

de chômage (graphique 3.10). Au contraire, dans le cas d'un ensemble comparable de rééquilibrages de grande ampleur recensé à l'aide de notre méthode basée sur les mesures de politique budgétaire (supérieures à 1,5 % du PIB), l'effet sur le PIB est négatif et le chômage s'accroît.

Comment s'expliquent ces résultats contraires? Comment se fait-il que la contraction budgétaire soit généralement indolore selon l'ensemble classique, alors qu'elle est source de freinage dans notre échantillon? Comme nous le décrivons ci-dessus, il est possible que la démarche classique permettant d'identifier un rééquilibrage sur la base de l'évolution du solde primaire structurel soit imparfaite et introduise un biais dans l'estimation des effets du rééquilibrage. On démontre dans l'appendice 3.3 qu'il s'agit là de problèmes substantiels. On y souligne qu'il existe de grandes différences entre les rééquilibrages recensés par les deux méthodes. On examine ensuite les dix cas pour lesquels il y a le plus d'écart, ce qui permet d'établir deux résultats. Premièrement, il semble que notre méthode soit bien plus précise. Dans la majorité des dix cas, certaines évolutions économiques ou budgétaires particulières ont rendu inexacte la mesure de l'ampleur du rééquilibrage selon la méthode fondée sur le solde primaire structurel; dans le reste des cas, certaines évolutions économiques ont très probablement eu un effet important sur l'estimation fondée sur le solde primaire structurel. Deuxièmement, les erreurs sont corrélées avec les évolutions économiques. On peut remarquer, en particulier, que la méthode fondée sur le solde primaire structurel manque souvent d'identifier des rééquilibrages où les pays ont pris des mesures substantielles pour réduire le déficit, mais où ces mesures sont associées à de graves ralentissements de l'économie. Il n'est donc pas surprenant de voir que les estimations obtenues grâce aux calculs fondés sur le solde primaire structurel ne concluent pas, en moyenne, à un effet de freinage dû au rééquilibrage budgétaire.

Enfin, le graphique 3.10 illustre une autre conclusion intéressante : d'après notre ensemble d'ajustements budgétaires, l'effet incrémentiel du rééquilibrage budgétaire sur l'activité économique semble ne pas être lié à l'ampleur du programme budgétaire. En particulier, les réponses estimées de la production et du chômage à ces réductions importantes du déficit (supérieures à 1,5 % du PIB) sont semblables à celles évoquées ci-dessus

dans le cadre de l'échantillon complet de rééquilibrages budgétaires. Chaque fois que le rééquilibrage budgétaire augmente de 1 % du PIB, l'effet sur la production est d'environ -0,5 % et l'effet sur le taux de chômage est d'environ 0,3 point, ce qui est semblable aux résultats de base pour tous les rééquilibrages mentionnés ci-dessus, quelle que soit leur ampleur<sup>34</sup>.

### Autres conclusions des simulations

La section précédente analyse des rééquilibrages budgétaires dans les pays avancés afin d'en évaluer les effets à court terme. Il y a cependant des limites à ce que peut faire l'analyse rétrospective. Par exemple, le cadre empirique utilisé ci-dessus n'est pas véritablement adapté pour fournir des estimations des effets du rééquilibrage budgétaire sur de longues périodes, telles que dix ou vingt ans. De plus, l'analyse rétrospective ne permet pas de répondre complètement à des problèmes spécifiques qui sont actuellement d'une grande pertinence, mais qui ne sont survenus que rarement dans le passé, comme le plancher des taux d'intérêt nominaux à zéro. Afin de compléter l'analyse empirique, la présente section examine donc le rééquilibrage budgétaire dans l'environnement contrôlé «de laboratoire» du GIMF, un modèle d'équilibre général dynamique conçu pour simuler les effets des mesures de politique budgétaire et monétaire<sup>35</sup>.

Nous examinons en particulier les questions suivantes :

- Dans quelle mesure les effets du rééquilibrage budgétaire varient-ils lorsque les taux d'intérêt nominaux sont proches de zéro?

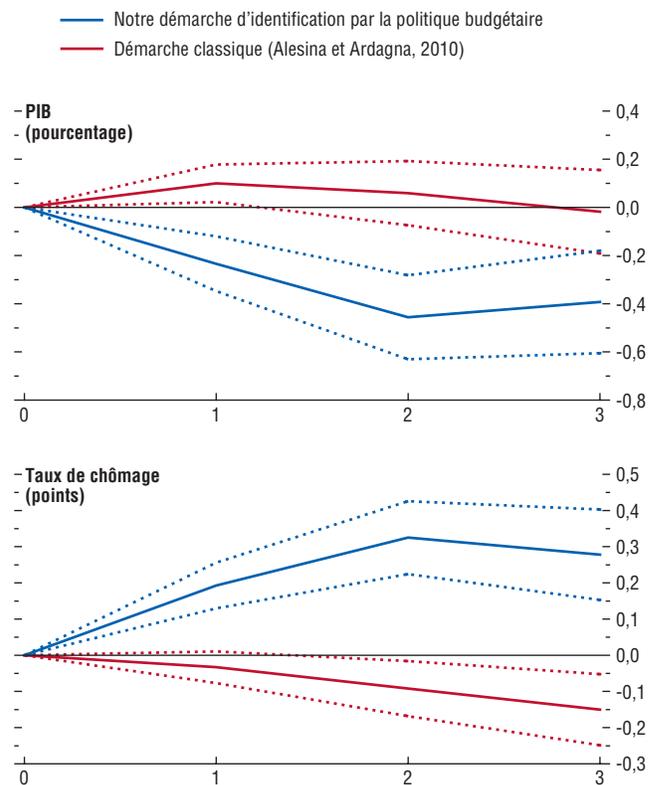
<sup>34</sup>Une analyse plus poussée indique que l'effet proportionnel est semblable pour des réductions de déficit très importantes (supérieures ou égales à 3 % du PIB par an), bien que les résultats soient moins précis pour ces cas-là, étant donné le nombre plus réduit d'observations.

<sup>35</sup>La structure du GIMF est présentée dans Kumhof et Laxton (2007); Kumhof, Muir et Mursula (2010); Freedman *et al.* (2009, à paraître); et Clinton *et al.* (2010). Une étude connexe, disponible sur demande, démontre que le GIMF produit des multiplicateurs des dépenses et des multiplicateurs fiscaux à court terme tout à fait conformes à ceux présentés dans la section précédente du présent chapitre. De plus, on y explique pourquoi les effets multiplicateurs associés au rééquilibrage budgétaire sont probablement plus faibles que ceux associés à la relance budgétaire, notamment le fait que la relance par la politique monétaire compense en partie les effets du rééquilibrage budgétaire, alors qu'elle renforce l'effet de la relance budgétaire.

**Graphique 3.10. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de grande ampleur sur le PIB et le chômage : démarche d'identification par la politique budgétaire contre démarche classique**

(Effet de chaque 1 % du PIB supplémentaire de rééquilibrage budgétaire)

La compression budgétaire provoque habituellement une accélération de la croissance et une baisse du chômage selon la démarche traditionnelle illustrée par Alesina et Ardagna (2010). Cependant, selon notre démarche basée sur la politique budgétaire, le contraire se vérifie.



Source : calculs des services du FMI.  
Note : t = 1 représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

- Dans quelle mesure ces effets varient-ils lorsque de nombreux pays effectuent, simultanément, un rééquilibrage budgétaire?
- Quels sont les effets à long terme de la réduction de la dette publique lorsque celle-ci était élevée?

### Rééquilibrage budgétaire quand les taux directeurs sont proches du plancher des taux d'intérêt à zéro

Depuis le début de la Grande Récession, les taux d'intérêt à court terme dans les plus grands pays avancés sont proches du plancher des taux d'intérêt à zéro. Cependant, parmi les rééquilibrages étudiés ci-dessus, seuls ceux concernant le Japon depuis les années 90 ont été opérés alors que les taux d'intérêt sont proches de zéro. Dans les autres, des baisses de taux d'intérêt ont généralement suivi le rééquilibrage budgétaire.

Aussi nous servons-nous de simulations pour examiner les effets du rééquilibrage budgétaire lorsque les taux d'intérêt sont proches de zéro. En particulier, nous étudions ce qui se produit lorsqu'une petite économie ouverte, le modèle étant ici étalonné pour refléter les caractéristiques principales du Canada, met en œuvre des mesures de rééquilibrage budgétaire avec et sans ce plancher à zéro. Pour des raisons de simplicité, l'analyse ne tient pas compte de la possibilité qu'aurait la banque centrale de réagir au rééquilibrage au moyen d'outils monétaires non conventionnels, tels que l'assouplissement quantitatif ou le desserrement de crédit. Dans la mesure où de telles politiques pourraient servir à soutenir la production en réaction au rééquilibrage, il est possible que les simulations publiées ici exagèrent l'effet du plancher à zéro.

Le rééquilibrage étudié ici consiste en une réduction du déficit équivalant à 1 point du PIB, composée entièrement de baisses des dépenses. Les trois quarts des baisses de dépenses portent sur les transferts publics, le reste s'appliquant à la consommation publique. L'hypothèse de toutes les simulations évoquées dans cette sous-section est que l'on ne réduit pas l'investissement productif public. Si on trouve toutefois, parmi les réductions de dépenses, des baisses de l'investissement productif public, les effets à long terme du rééquilibrage budgétaire peuvent être négligeables, voire négatifs.

On en tire les conclusions suivantes :

- Quand le taux d'intérêt est bien supérieur à zéro et qu'il peut baisser librement, les pertes de pro-

duction sont d'environ 0,5 % après deux ans (graphique 3.11). Cet effet négatif sur la production correspond dans l'ensemble aux effets à court terme estimés dans la section précédente. Deux facteurs expliquent pourquoi l'effet sur le PIB n'est pas de un pour un pour chaque 1 % de PIB de rééquilibrage budgétaire. Premièrement, des taux d'intérêt moins élevés aident à compenser le choc sur la demande intérieure. Deuxièmement, une dépréciation significative du taux de change, résultant de la baisse prolongée du taux d'intérêt, stimule les exportations et améliore le solde commercial. Là encore, les simulations cadrent avec les conclusions de l'étude empirique évoquée dans la section précédente<sup>36</sup>.

- Cependant, lorsque les taux d'intérêt sont bloqués à zéro, les pertes de production dues au rééquilibrage budgétaire doublent pour atteindre environ 1 % après deux ans (graphique 3.11). Dans ce cas, l'hypothèse de la simulation est que la borne du zéro se maintient pendant deux ans<sup>37</sup>. Pendant ce temps, la banque centrale n'est pas en mesure de compenser la baisse soudaine de la demande globale et de l'inflation provoquée par la réduction des dépenses publiques. La chute de l'inflation qui en résulte fait augmenter le taux d'intérêt réel, ce qui exacerbe à son tour le recul de la demande globale et vient amplifier l'effet de freinage à court terme du rééquilibrage budgétaire.

### Rééquilibrage budgétaire simultané dans de nombreux pays

En quoi les effets du rééquilibrage budgétaire varient-ils quand de nombreux pays rééquilibrent leur budget au même moment? Cette question est d'ac-

<sup>36</sup>Dans une économie telle que les États-Unis, moins exposée au commerce extérieur, le canal de transmission de la demande intérieure serait plus important. Dans ce cas, une baisse du taux d'intérêt plus marquée serait nécessaire pour compenser les effets de la contraction budgétaire sur la demande intérieure.

<sup>37</sup>Pourquoi l'hypothèse des simulations est-elle que le plancher à zéro se maintient pendant deux ans? Dans le modèle, la seule possibilité qu'à la banque centrale pour stabiliser la production et l'inflation est de réduire les taux d'intérêt nominaux. Lorsque la solution de réduire les taux d'intérêt est indisponible pendant longtemps — ici, trois ans ou plus —, le modèle génère une dynamique macroéconomique instable, ce qui complique le calcul des résultats. En outre, dans la plupart des pays, il est improbable que les taux d'intérêt se maintiennent à zéro pendant plus de deux ans.

tualité, car de nombreux pays avancés ont engagé des programmes de rééquilibrage budgétaire.

Afin de répondre à cette question, les simulations comparent une situation dans laquelle seul le Canada réduit son déficit budgétaire avec une autre dans laquelle tous les pays le font simultanément (rééquilibrage budgétaire mondial). Ici encore, nous utilisons l'exemple du Canada pour illustrer le cas d'une économie de taille assez réduite pour n'avoir que peu d'effets secondaires sur le reste du monde et assez ouverte pour qu'une contraction budgétaire dans le reste du monde ait des effets significatifs sur son PIB<sup>38</sup>.

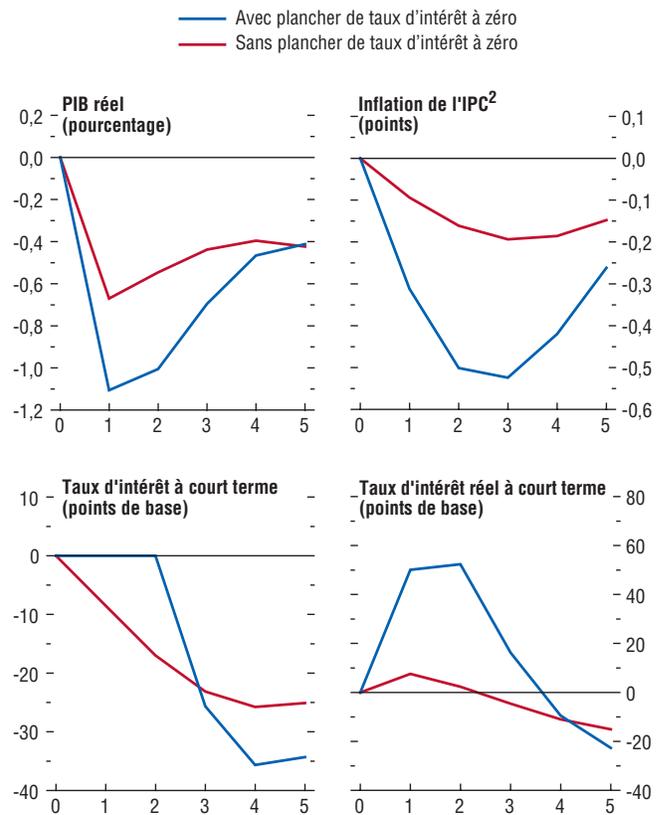
Comme c'était déjà le cas précédemment, l'ajustement implique une baisse de 1 point du ratio déficit/PIB et se compose entièrement de réductions des dépenses. Les trois quarts des baisses de dépenses portent sur les transferts publics, le reste s'appliquant à la consommation publique. Là encore, nous envisageons dans notre analyse deux cas de figure : dans le premier cas, on suppose que le plancher à zéro se maintient dans tous les pays pendant deux ans, tandis que, dans le deuxième, on suppose que le taux d'intérêt peut varier sans aucune contrainte.

Les résultats sont les suivants :

- Dans les simulations où s'applique le plancher à zéro, un rééquilibrage limité au seul Canada implique une baisse de la production d'environ 1 % (graphique 3.12). Mais, lorsque le reste du monde rééquilibre son budget au même moment, la baisse de la production est de plus du double (2 %). Cette simulation montre que, lorsque les taux d'intérêt sont proches de zéro, les retombées internationales sont importantes.
- Lorsque les banques centrales ont la possibilité de réduire les taux d'intérêt, l'écart entre un rééquilibrage limité au Canada et un rééquilibrage mondial est moins grand. Cela traduit l'interaction de deux forces. D'un côté, la contraction budgétaire dans le reste du monde fait baisser la demande des exportations canadiennes, et le taux de change produit un léger effet tampon (toutes les monnaies ne peuvent pas se déprécier en même temps). Mais, d'un autre côté, la contrainte de taux d'intérêt imposée par la borne du zéro ne s'applique plus et la banque cen-

<sup>38</sup>En 2009, le PIB du Canada représentait 1,9 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, et la somme de ses exportations et de ses importations représentait 71 % de son PIB.

**Graphique 3.11. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB : simulations du GIMF<sup>1</sup>**



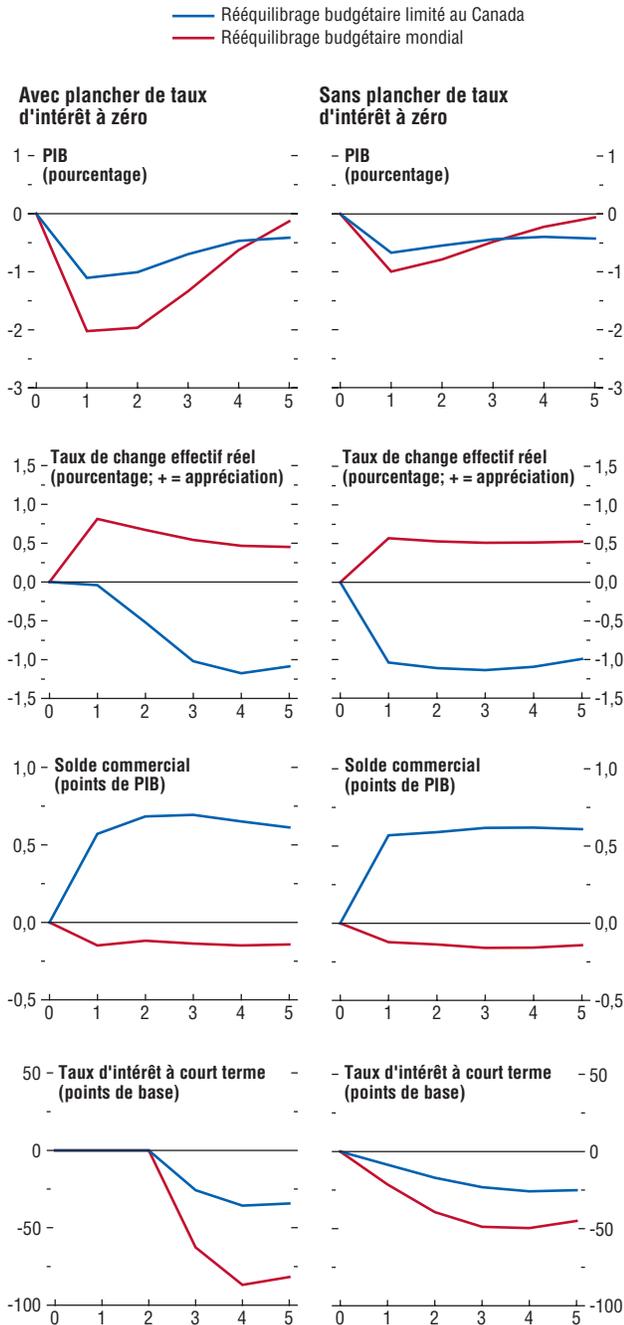
Source : calculs des services du FMI.

Note : t = 1 représente l'année du rééquilibrage. Les simulations se basent sur le GIMF, étalonné pour le Canada et le reste du monde. On suppose que le plancher de taux d'intérêt à zéro se maintient pendant deux ans pour des raisons exposées dans le texte.

<sup>1</sup>GIMF = modèle monétaire et budgétaire mondial intégré.

<sup>2</sup>IPC = indice des prix à la consommation.

**Graphique 3.12. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB : simulations du GIMF<sup>1</sup>**



Source : calculs des services du FMI.

Note :  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage. Les simulations se basent sur le GIMF, étalonné pour le Canada et le reste du monde. On suppose que le plancher de taux d'intérêt à zéro se maintient pendant deux ans pour des raisons exposées dans le texte.

<sup>1</sup>GIMF = modèle monétaire et budgétaire mondial intégré.

trale peut ainsi réagir par une relance monétaire plus prononcée. Ces baisses plus fortes des taux d'intérêt jouent un rôle substantiel d'amortisseur et, pour cette raison, les pertes de production supplémentaires dues au rééquilibrage mondial sont limitées.

En résumé, ces résultats indiquent que les variations du taux d'intérêt et du taux de change sont importantes dans le processus de rééquilibrage. Lorsque les pays ne peuvent pas compter sur le canal de transmission du taux de change pour stimuler leurs exportations nettes, comme c'est le cas pendant un rééquilibrage mondial, et qu'ils ne peuvent pas assouplir la politique monétaire pour stimuler la demande intérieure, à cause du plancher à zéro, les effets négatifs du rééquilibrage budgétaire sur la production sont bien plus importants. Ainsi, avec un plancher à zéro, il pourrait y avoir des pertes de production considérables associées à un ajustement budgétaire concentré en début de période et opéré de façon simultanée dans tous les grands pays.

### Effets à long terme de la réduction de la dette publique

Pour l'instant, notre étude se concentre sur les effets à court terme. Passons maintenant au long terme. Le rééquilibrage budgétaire produit-il des gains à long terme? Et si tel est le cas, à quelle vitesse ces gains à long terme se manifestent-ils? Il n'est pas possible de répondre de façon adéquate à cette question en se servant du cadre empirique de la section précédente : c'est pourquoi, une fois encore, nous utilisons des simulations.

Afin de bien cibler notre étude, nous examinons un rééquilibrage budgétaire qui, au fil du temps, fait baisser le ratio dette publique/PIB de 10 points dans chacune des zones monétaires du G-3 (zone euro, États-Unis, Japon). Comme c'était déjà le cas dans les simulations évoquées ci-dessus, le rééquilibrage se compose de réductions permanentes de la consommation et des transferts publics. À mesure que le ratio dette/PIB baisse, la charge d'intérêts se réduit aussi, et les économies qui en résultent peuvent servir à financer soit de nouvelles baisses d'impôts, soit des augmentations des dépenses. Dans notre simulation principale, nous supposons que l'on utilise les économies générées pour réduire les impôts sur les revenus du travail. Ces réductions d'impôts sont conçues de

telle façon que le ratio dette/PIB se stabilise environ 10 points au-dessous de son niveau initial.

Les simulations indiquent qu'à long terme, il est probable qu'une baisse du ratio dette/PIB fasse augmenter la production dans les pays du G-3, ainsi que dans le reste du monde. Deux facteurs principaux sous-tendent cette augmentation :

- *Baisse des taux d'intérêt réels* : Le fait de réduire le déficit budgétaire fait augmenter le taux d'épargne global du G-3 et améliore son solde courant<sup>39</sup>. Au fil du temps, la quantité d'épargne plus importante fait baisser le taux d'intérêt réel. Dans notre simulation, la réduction de 10 points du ratio dette/PIB permet d'entraîner une diminution du taux d'intérêt réel dans le G-3 d'environ 30 points de base (tableau 3.1)<sup>40</sup>. Puisque l'on suppose que les capitaux peuvent se déplacer librement d'un pays à l'autre, le taux d'intérêt réel baisse d'autant dans le reste du monde. Des taux d'intérêt réels moins élevés produisent à leur tour un afflux massif d'investissements privés, ce qui fait alors augmenter, à long terme, le stock de capital physique ainsi que le PIB<sup>41</sup>. Dans la simulation de base, le stock de capital physique s'accroît de 2,1 % dans le G-3 et de 1,6 % dans le reste du monde. Parallèlement, le PIB progresse de 1,4 % dans le G-3 et de 0,8 % dans le reste du monde.
- *Baisse des impôts sur le revenu* : Les taux d'intérêt moins élevés, ainsi que le stock de dette publique plus faible, génèrent des économies en intérêts qui peuvent servir à financer des réductions d'impôts. Dans la simulation de base, nous supposons que l'on se sert de ces économies pour réduire les impôts sur les revenus du travail. Puisque les impôts sur les

<sup>39</sup>La contrepartie de cette amélioration du solde courant du G-3 est une dégradation du solde courant du reste du monde. L'ampleur de cet effet dépendra de la mesure dans laquelle les obligations d'État sont traitées comme de la richesse nette et de la sensibilité de la consommation globale aux variations des taux d'intérêt réels.

<sup>40</sup>L'ampleur de ce lien entre taux d'intérêt et endettement est conforme aux estimations empiriques de publications existantes, telles qu'Engen et Hubbard (2004), Laubach (2009) et Baldacci et Kumar (2010).

<sup>41</sup>La présente sous-section ne tient pas compte de la probabilité que la réduction de la dette publique fasse baisser les primes de risque sur les taux d'intérêt du marché. Si l'endettement prévu est plus faible, cela réduirait les craintes d'une position budgétaire insoutenable. En d'autres termes, les risques perçus de défaillance et d'inflation seraient moindres. Des primes de risque moins élevées sur les taux d'emprunt du secteur public et du secteur privé renforceraient et accéléreraient les effets positifs à long terme sur la production.

revenus du travail dissuadent les travailleurs de travailler, le fait de les baisser augmente l'offre de main-d'œuvre et la production. Comme on peut le voir sur le panneau inférieur du tableau 3.1, en utilisant les économies pour diminuer plutôt les impôts sur les revenus du capital, on produit un effet à long terme sur le PIB encore plus bénéfique. Cela traduit l'effet fortement négatif que les impôts sur les revenus du capital exercent sur l'investissement du secteur privé. D'un autre côté, si l'on utilise les économies pour financer des baisses des impôts sur la consommation, ou pour financer des dépenses plus élevées dans les programmes de transferts publics, les gains de production à long terme sont plus faibles<sup>42</sup>. Enfin, il existe des retombées positives entre le G-3 et le reste du monde par le biais des liens commerciaux. Plus les revenus du G-3 s'élèvent à long terme, plus les pays du G-3 importent de marchandises et plus cela génère de revenus pour le reste du monde<sup>43</sup>.

Combien de temps faut-il pour que les effets positifs sur la croissance l'emportent sur les effets négatifs à court terme? Selon les simulations du GIMF, dans le cadre d'un rééquilibrage portant sur des réductions de la consommation et des transferts publics, le PIB est inférieur à la normale pendant trois ans avant de s'élever indéfiniment au-dessus de la normale. Le point mort, où la somme des pertes de PIB annuelles dans les premières années est exactement compensée par la somme des gains ultérieurs, arrive cinq ans après la date de début du rééquilibrage.

### Enseignements pour les pays qui envisagent de rééquilibrer leur budget

La présente section résume les grandes conclusions du chapitre, ainsi que les principaux enseignements pour les pays qui envisagent de rééquilibrer leur budget dans la conjoncture actuelle. Presque tous les pays avancés vont

<sup>42</sup>Cette classification est conforme à l'opinion traditionnelle que l'on a des distorsions relatives du côté de l'offre causées par les différents instruments budgétaires.

<sup>43</sup>Le rééquilibrage budgétaire dans le G-3 engendre une amélioration permanente de son solde courant, ce qui implique une trajectoire descendante pour le ratio engagements extérieurs nets/PIB du G-3. À long terme, dans le modèle GIMF, un accroissement des importations par rapport aux exportations garantit que le ratio engagements extérieurs nets/PIB se stabilise à un niveau inférieur au lieu de baisser indéfiniment.

**Tableau 3.1. Effets à long terme d'une baisse permanente de 10 points du ratio dette publique/PIB du G-3 : simulations du modèle monétaire et budgétaire mondial intégré<sup>1</sup>**

	G-3	Reste du monde	Monde
PIB réel (pourcentage)	1,36	0,78	1,02
Taux d'intérêt réel (points)	-0,34	-0,34	-0,34
Stock de capital (pourcentage)	2,14	1,58	1,82
Ratio solde courant/PIB (points)	0,44	-0,28	...
Effets sur le PIB selon diverses hypothèses (pourcentage)			
<b>Charge d'intérêts moins élevée servant à</b>			
Réduire les impôts sur les revenus du travail	1,36	0,78	1,02
Augmenter les transferts publics	0,54	0,40	0,46
Réduire les impôts sur les revenus du capital	1,50	0,82	1,10
Réduire les impôts sur la consommation	0,70	0,46	0,56

Source : calculs des services du FMI.

Note : Ce tableau présente les effets à long terme sur le niveau du PIB, le taux d'intérêt, le stock de capital et le ratio solde courant/PIB.

<sup>1</sup>G-3 = zone euro, États-Unis, Japon.

probablement opérer un rééquilibrage budgétaire à un moment donné pour pérenniser de nouveau leur situation budgétaire. L'analyse rétrospective effectuée pour les pays avancés et les simulations du présent chapitre offrent plusieurs enseignements.

Les données ne prouvent pas vraiment que l'austérité budgétaire cause une accélération de la croissance à court terme. En règle générale, l'austérité freine l'activité économique à court terme, entraînant une baisse de la production et une augmentation du chômage. Une réduction du budget égale à 1 % du PIB fait généralement baisser la demande intérieure d'environ 1 % et fait augmenter le taux de chômage de 0,3 point. Parallèlement, les exportations nettes augmentent généralement, ce qui limite l'effet sur le PIB à une baisse de 0,5 %.

Les banques centrales compensent généralement en partie l'effet de freinage en réduisant les taux directeurs, ce qui s'accompagne habituellement d'une baisse des taux d'intérêt à plus long terme et amortit l'effet sur la demande intérieure. Il est probable qu'un rééquilibrage budgétaire aura plus d'effets négatifs à court terme si, comme c'est actuellement le cas dans un certain nombre de pays, les taux d'intérêt sont proches de zéro et que la capacité des banques centrales à engager une relance monétaire est réduite.

La baisse de la valeur réelle de la monnaie nationale, habituellement entraînée par une dépréciation nominale ou une dévaluation de la monnaie, joue généralement un rôle important d'amortisseur en

stimulant les exportations nettes. Ainsi, puisqu'il n'est pas possible que tous les pays connaissent une dépréciation réelle ou augmentent leurs exportations nettes en même temps, un rééquilibrage budgétaire simultané dans de nombreux pays est probablement particulièrement pénalisant. L'austérité budgétaire est aussi probablement plus douloureuse pour les membres d'une union monétaire, qui n'ont qu'une possibilité réduite de voir diminuer la valeur de leur monnaie. Parallèlement, étant donné la conjoncture mondiale actuelle, la sensibilité plus grande des marchés aux déficits budgétaires et à la dette publique pourrait signifier que le fait de ne pas assainir son budget aurait des conséquences négatives sur la croissance.

Les résultats indiquent aussi que les programmes de réduction du déficit qui sont axés sur une réduction des dépenses, en particulier des transferts publics, ont des effets de freinage moins prononcés que les ajustements par les impôts. Cette différence s'explique surtout par le fait que, normalement, les banques centrales apportent une relance monétaire moins importante lors des rééquilibrages par les impôts, surtout lorsque cela implique des relèvements des impôts indirects qui poussent l'inflation à la hausse. Là encore, ce résultat souligne que le rééquilibrage budgétaire est probablement plus douloureux lorsque les baisses de taux d'intérêt ne peuvent pas jouer leur rôle de soutien de l'économie.

L'austérité budgétaire a tendance à avoir un effet de freinage moins marqué dans les pays confrontés à un risque de défaillance souveraine perçu comme

élevé. Il est cependant rare que le rééquilibrage produise des effets *expansionnistes*, même pour ce groupe de pays. Il est donc probable que les effets négatifs à court terme soient plus faibles dans les pays qui sont actuellement soumis à une pression plus forte de la part des marchés.

De plus, il est probable que le rééquilibrage budgétaire soit bénéfique à long terme. Il est surtout probable qu'une dette publique moins élevée fasse baisser les taux d'intérêt réels et la charge d'intérêts, ce qui permettrait à l'avenir de réduire les impôts sources de distorsions. Ces effets provoqueront sans doute un afflux massif d'investissements et feront augmenter la production à long terme.

Enfin, comme noté au chapitre 1, plusieurs mesures pourraient renforcer la crédibilité des programmes d'ajustement budgétaire, ce qui atténuerait les effets défavorables à court terme du rééquilibrage. Il s'agit notamment d'un renforcement des institutions budgétaires, ainsi que d'une réforme des droits à pension de retraite et des systèmes publics de santé. Si ces mesures améliorent la confiance des ménages et des entreprises et leur permettent de s'attendre à une hausse de leurs revenus, elles pourraient soutenir l'activité pendant le rééquilibrage budgétaire.

### Appendice 3.1. Sources des données

On donne, dans le tableau 3.2, la liste des sources des données utilisées dans cette analyse. Les épisodes de rééquilibrage budgétaire identifiés selon la démarche basée sur la politique budgétaire sont résumés dans les tableaux 3.3 et 3.4. Les épisodes de rééquilibrage identifiés selon la démarche traditionnelle sont repris dans le tableau 3.5.

### Appendice 3.2. Démarche d'estimation

Cette analyse tient compte des effets actuels et décalés du rééquilibrage budgétaire. Plus spécifiquement, l'équation estimée est la suivante :

$$g_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j g_{i,t-j} + \sum_{s=0}^2 \beta_s ABFC_{i,t-s} + u_{it} \quad (3.1)$$

où l'indice  $i$  représente le pays  $i$  ( $i = 1, \dots, 15$ ) et l'indice  $t$ , l'année  $t$  ( $t = 1980, \dots, 2009$ );  $g$  est la variation du PIB réel en pourcentage et  $ABFC$  l'ampleur es-

timée des mesures de rééquilibrage budgétaire identifiées au moyen de la politique budgétaire, en pourcentage du PIB. L'élément perturbateur,  $u_{it}$ , est exprimé comme un modèle à erreurs composées à deux effets :

$$u_{it} = \mu_i + \lambda_t + v_{it} \quad (3.2)$$

où  $\mu_i$  est un effet fixe pour un pays donné et  $\lambda_t$  un effet fixe pour une période donnée. Les effets temporels englobent les fluctuations des variables mondiales, telles que la conjoncture économique mondiale. L'effet fixe pour un pays donné englobe les écarts entre les taux de croissance en état stable dans chaque pays. Les  $F$ -tests infirment l'absence d'effets fixes nationaux et temporels. La fonction de réponse impulsionnelle de l'effet du rééquilibrage budgétaire sur le *niveau* de la production, ainsi que les bandes d'une erreur-type, s'obtient par la méthode des deltas.

La robustesse des résultats a été vérifiée de différentes manières :

- L'exclusion des décalages de la croissance a peu d'effets sur les résultats (graphique 3.13). Si la probabilité d'un rééquilibrage était moins élevée dans une économie plus faible, il existerait une corrélation entre la croissance décalée de la production et le rééquilibrage, et le fait de neutraliser la production décalée aurait une incidence significative sur les estimations. Il est donc rassurant de conclure que tel n'est pas le cas, car cela tend à prouver que cette source de biais dans notre échantillon est restreinte<sup>44</sup>.
- L'utilisation d'une autre démarche d'estimation — la procédure d'Arellano-Bond (1991) — n'a pas vraiment modifié les résultats (graphique 3.14). Comme nous l'évoquons ci-dessus, ce résultat indique que le biais dû à la corrélation entre les effets fixes et les variables dépendantes décalées est faible dans le présent échantillon.
- La division de l'échantillon de rééquilibrages budgétaires en fonction de la taille de l'administration publique (ratio impôts/PIB pendant les trois années précédant le rééquilibrage) produit un résultat intéressant. Les pays dont l'État était, à l'origine, plus important (ratio impôts/PIB supérieur à la médiane de 42 %) connaissent des pertes en matière de production plus faibles que ceux dont l'État était

<sup>44</sup>De plus, on obtient des résultats semblables en utilisant différentes longueurs de décalage (jusqu'à quatre).

**Tableau 3.2. Sources des données**

Variable	Source
PIB réel	Base de données des <i>Indicateurs du développement dans le monde</i> (WDI) de la Banque mondiale, base de données des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> (PEM)
Consommation réelle	Base de données WDI, base de données PEM
Investissement réel	Base de données WDI, base de données PEM
Exportations réelles	Base de données WDI, base de données PEM
Importations réelles	Base de données WDI, base de données PEM
Taux de chômage	Base de données WDI, base de données PEM
Taux de change effectif nominal	Base de données <i>International Financial Statistics</i> (IFS)
Taux de change effectif réel	Base de données IFS
Taux d'intérêt directeurs et rendement des obligations à 10 ans	Bloomberg Financial Markets, autorités nationales, Thomson Datastream
Institutional Investor Rating	<i>Institutional Investor</i>
Excédent budgétaire primaire corrigé des variations cycliques en pourcentage du PIB	Alesina et Ardagna (2010), Organisation de coopération et de développement économiques

**Tableau 3.3. Approche basée sur la politique budgétaire : épisodes de contraction budgétaire faible**  
(Inférieure à 1,5 % du PIB)

Pays	Rééquilibrage budgétaire												
Allemagne	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1992	1993	1994	1995	1996
	1998	1999	2000	2003	2004	2005	2006	2007					
Australie	1980	1985	1988	1994	1995	1996	1997	1998	1999				
Belgique	1982	1984	1990	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999			
Canada	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999						
Danemark	1995												
Espagne	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	1998												
États-Unis	1980	1981	1985	1986	1988	1990	1993	1994	2000				
Finlande	1984	1988	1995	1999	2000	2006	2007						
France	1984	1986	1987	1988	1989	1991	1995	1996	1997	1998	2000	2006	2007
Irlande	1984	1985	1986										
Italie	1994	1996	1998	2004	2005	2006	2007						
Japon	2003	2004	2005	2006	2007								
Portugal	2000	2001	2003	2005	2006	2007							
Royaume-Uni	1982	1994	1995	1996	1998	1999							
Suède	1983	1984	1986	1992	1994	1997	2007						

Source : calculs des services du FMI.

**Tableau 3.4. Approche basée sur la politique budgétaire : épisodes de contraction budgétaire importante**  
*(Supérieure à 1,5 % du PIB)*

Pays	Rééquilibrage budgétaire					
Allemagne	1997					
Australie	1986	1987				
Belgique	1983	1987	1993			
Canada						
Danemark	1983	1984	1985	1986		
Espagne						
États-Unis	1991					
Finlande	1992	1993	1994	1996	1997	1998
France						
Irlande	1982	1983	1987	1988	2009	
Italie	1992	1993	1995	1997		
Japon	1997					
Portugal	1983	2002				
Royaume-Uni	1981	1997				
Suède	1993	1995	1996			

Source : calculs des services du FMI.

**Tableau 3.5. Épisodes de contraction budgétaire importante identifiés par Alesina et Ardagna (2010)**

Pays	Rééquilibrage budgétaire								
Allemagne	1996	2000							
Australie	1987	1988							
Belgique	1982	1984	1987	2006					
Canada	1981	1986	1987	1995	1996	1997			
Danemark	1983	1984	1985	1986	2005				
Espagne	1986	1987	1994	1996					
États-Unis									
Finlande	1981	1984	1988	1994	1996	1998	2000		
France	1996								
Irlande	1984	1987	1988	1989	2000				
Italie	1980	1982	1990	1991	1992	1997	2007		
Japon	1984	1999	2001	2006					
Portugal	1982	1983	1986	1988	1992	1995	2002	2006	
Royaume-Uni	1982	1988	1996	1997	1998	2000			
Suède	1981	1983	1984	1986	1987	1994	1996	1997	2004

Source : Alesina et Ardagna (2010).

initialement plus réduit<sup>45</sup>. Cependant, les administrations publiques de taille plus importante ont une probabilité plus élevée d'engager un rééquilibrage par les dépenses que leurs équivalents de taille plus réduite. Si la composition du dispositif reste constante, les différences dues à la taille de l'administration publique sont moins visibles. En particulier, un rééquilibrage par les impôts est tout aussi

pénalisant pour la production, que l'administration publique soit grande ou petite. Il semble ainsi que ce soit le genre de rééquilibrage (par les impôts ou par les dépenses) qui importe, plus que la taille de l'État, pour déterminer les pertes de production dues au rééquilibrage.

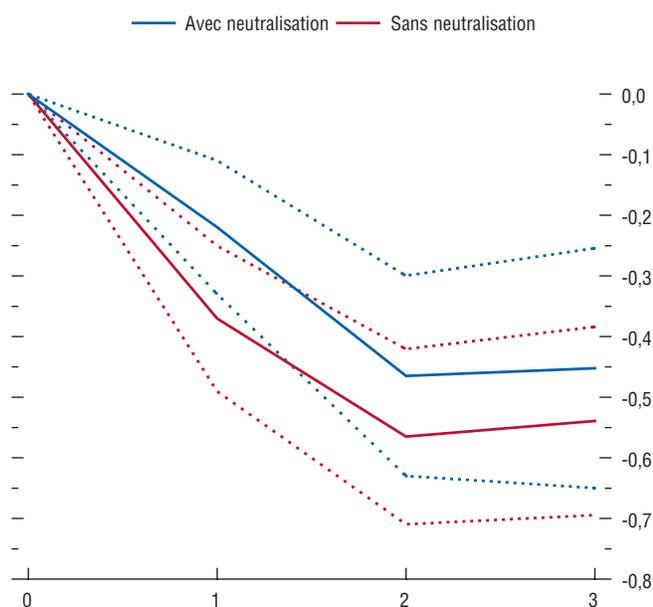
- Les résultats indiquent une contraction plus marquée quand on restreint l'échantillon de rééquilibrages budgétaires aux épisodes qui se produisent dans des pays dont le régime de change est fixe. Ce résultat se confirme quelle que soit la classification

<sup>45</sup>On obtient des résultats semblables en utilisant le ratio dépenses publiques/PIB comme indicateur indirect de la taille de l'État.

### Graphique 3.13. Robustesse des résultats : effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB

(Avec et sans neutralisation de la croissance décalée du PIB)

En excluant de notre équation estimée les décalages de la croissance, on n'obtient que peu d'effet sur l'incidence estimée du rééquilibrage budgétaire sur la production.



Source : calculs des services du FMI.  
Note :  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

des régimes de change utilisée, la nomenclature *de facto* ou *de jure*, toutes deux établies par le FMI. Ce résultat est conforme à la théorie classique de Mundell-Fleming, ainsi qu'à un certain nombre d'études récentes, dont celle d'Ilzetki, Mendoza et Végh (2009), qui concluent que les multiplicateurs budgétaires sont plus importants dans les pays dont le régime de change est fixe.

- La division de l'échantillon d'épisodes de rééquilibrage budgétaire en fonction de l'ouverture aux échanges (ratio exportations plus importations/PIB) ne modifie pas les résultats de façon substantielle.

### Appendice 3.3. Identifier les périodes de rééquilibrage budgétaire : comparaison entre la démarche classique et la démarche basée sur la politique budgétaire

Le graphique 3.15 présente un graphique de dispersion des augmentations du solde budgétaire primaire corrigé des variations cycliques (solde primaire structurel) — la mesure traditionnelle du rééquilibrage budgétaire — sur l'axe des ordonnées, comparées à l'ampleur du rééquilibrage budgétaire, évaluée selon les rapports dont nous disposons, sur l'axe des abscisses. Le graphique indique les années pendant lesquelles le ratio solde primaire structurel/PIB s'est accru, ou bien pour lesquelles les rapports font état d'un rééquilibrage budgétaire<sup>46</sup>. Les données concernant le ratio solde primaire structurel/PIB sont tirées d'Alesina et Ardagna (2010)<sup>47</sup>. Le coin supérieur droit du graphique de dispersion présente les cas pour lesquels les deux mesures s'accorde à dire que le rééquilibrage budgétaire est de grande ampleur (supérieur à 1,5 % du PIB). Cela inclut des cas tels que le Danemark (1983) et l'Irlande (1987), soit les deux cas soulignés par Giavazzi et Pagano (1990) dans leurs travaux sur la contraction budgétaire expansionniste. Cependant, sur le graphique 3.15, on trouve aussi de nombreux cas pour lesquels les

<sup>46</sup>Les cas pour lesquels il n'existe, dans les rapports rétrospectives, aucune trace de rééquilibrage budgétaire correspondent aux observations dont l'abscisse est nulle et l'ordonnée positive.

<sup>47</sup>Les cas d'augmentation du ratio solde structurel/PIB supérieure à 1,5 point, indiqués sur le graphique 3.15, sont aussi ceux présentés comme des ajustements budgétaires importants dans le tableau A1 d'Alesina et Ardagna (2010).

conclusions de la démarche classique et de notre démarche divergent quant à l'existence et à l'ampleur du rééquilibrage budgétaire.

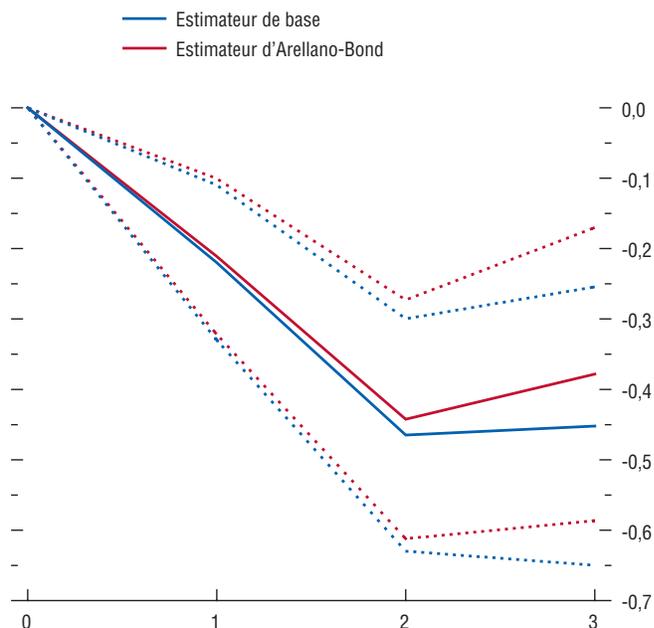
Quelle démarche présente généralement la plus grande exactitude quand il s'agit d'identifier le rééquilibrage budgétaire? Afin de répondre à cette question, nous nous concentrons sur les plus grandes disparités entre les deux approches : les dix cas pour lesquels l'écart entre les deux démarches est supérieur à 3 % du PIB. Dans chacun de ces cas, au moins l'une de deux démarches a estimé que le rééquilibrage était de grande ampleur (supérieur à 1,5 point de PIB). Nous mettons ces cas en exergue sur le graphique 3.15.

Commençons par les cas dans le coin supérieur gauche du graphique 3.15, qui contient cinq périodes identifiées comme des rééquilibrages de grande ampleur selon la démarche classique, mais pour lesquelles les rapports ne font état que d'un léger rééquilibrage, ou même de pas de rééquilibrage du tout.

- Allemagne (1996) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît de 6,4 points, mais les registres font état de mesures de rééquilibrage budgétaire équivalant à seulement 0,2 % du PIB. La forte hausse du ratio solde primaire structurel/PIB de 1996 reflète un important transfert exceptionnel de capitaux en 1995, qui induit une variation du ratio solde primaire structurel/PIB d'environ -7 points en 1995 et de 6,4 points en 1996. L'augmentation subite du solde primaire structurel en 1996 n'a donc rien à voir avec des mesures de rigueur budgétaire. En particulier, comme l'indique le rapport du FMI sur l'évolution récente de l'économie de 1996 (p. 18), il se produit en 1995 un transfert exceptionnel de dette immobilière de la Treuhand (institution fiduciaire) et de l'Allemagne de l'Est vers l'administration publique, équivalant à 6,8 % du PIB. Cette opération est consignée par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en tant qu'augmentation exceptionnelle des transferts de capitaux, qui a porté le déficit de l'administration publique de 2,3 % du PIB en 1994 à 9,7 % du PIB en 1995. Le déficit revient à un niveau plus normal en 1996, à 3,3 % du PIB. L'augmentation subite du solde primaire structurel en 1996 n'est donc pas liée à des mesures de rigueur budgétaire; elle reflète plutôt la fin d'un transfert exceptionnel de capitaux.

**Graphique 3.14. Robustesse des résultats : effet sur le PIB d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB**  
(Comparaison entre l'estimateur de base et l'estimateur d'Arellano-Bond)

En utilisant la procédure d'Arellano-Bond, on n'obtient que peu d'effet sur les résultats, ce qui tend à prouver que le biais dû à la corrélation entre les effets fixes et les variables dépendantes décalées est faible dans notre échantillon.

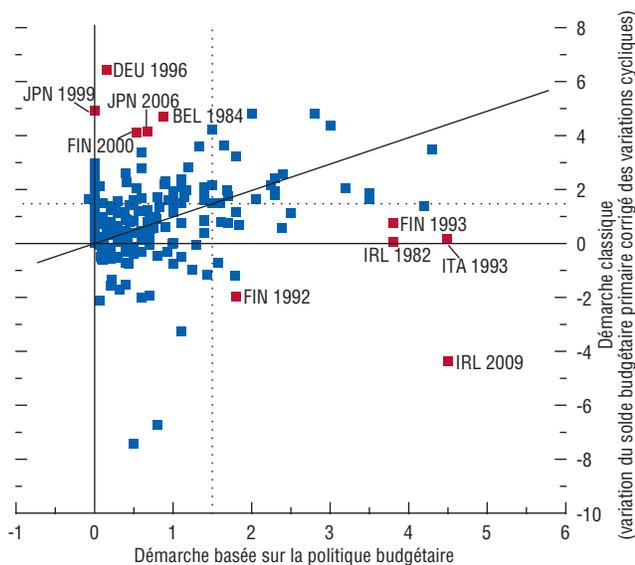


Source : calculs des services du FMI.  
Note :  $t = 1$  représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillé indiquent les bandes d'une erreur-type.

### Graphique 3.15. Ampleur du rééquilibrage budgétaire : comparaison entre la démarche basée sur la politique budgétaire et la démarche classique<sup>1</sup>

(En pourcentage du PIB)

Il existe de nombreux cas où la démarche classique et notre démarche basée sur la politique budgétaire divergent quant à l'existence et à l'ampleur du rééquilibrage budgétaire. Après avoir analysé en détail les dix plus grands écarts entre les deux démarches, nous en concluons que notre démarche basée sur la politique budgétaire cerne de façon plus exacte l'ampleur du rééquilibrage budgétaire.



Sources : Alesina et Ardagna (2010); calculs des services du FMI.

Note : La ligne diagonale représente une droite à 45 degrés. Les lignes pointillées indiquent des épisodes de rééquilibrage égaux à 1,5 % du PIB. Les carrés rouges indiquent les années pour lesquelles l'écart entre les deux démarches est supérieur à 3 % du PIB.

<sup>1</sup> BEL : Belgique, DEU : Allemagne, FIN : Finlande, IRL : Irlande, ITA : Italie, JPN : Japon.

- Japon (1999) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît d'environ 4,9 points, mais les registres ne comportent aucune trace de mesures de rééquilibrage budgétaire. En effet, le programme de rééquilibrage budgétaire japonais, lancé en 1997, est suspendu en 1998 à la suite du début d'une grave récession, et l'on ne trouve aucune trace de mesures destinées à réduire le déficit budgétaire avant 2002, date à laquelle les autorités annoncent un nouveau programme pluriannuel d'assainissement budgétaire (Étude économique du Japon 2003 de l'OCDE, p. 15). Comme le rapporte plutôt l'Étude économique du Japon 1998 de l'OCDE (p. 84), l'État transfère au Japan National Railway, de façon exceptionnelle, des capitaux d'une valeur totale de 24.300 milliards de yens (4,8 % du PIB). La nature non récurrente de ce transfert induit une variation du solde primaire structurel (de l'administration publique) d'environ 4,8 points de PIB l'année suivante (1999). Cette augmentation est semblable à la variation de 4,9 points du ratio solde primaire structurel/PIB, calculé par Alesina et Ardagna (2010). L'augmentation subite du solde primaire structurel en 1999 n'est donc pas liée à des mesures de rigueur budgétaire, elle reflète plutôt la fin d'un transfert exceptionnel de capitaux.
- Finlande (2000) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît de 4,1 points, mais les registres font état de mesures de rééquilibrage budgétaire équivalant à seulement 0,9 % du PIB<sup>48</sup>. Cet épisode correspond à une envolée des prix des actifs : les cours réels des actions en Finlande grimpent de 70 % en 1999 et de 86 % en 2000 (Haver Analytics). Parmi ces 4,1 points d'augmentation du ratio solde primaire structurel/PIB, 2 points reflètent un accroissement des recettes dû à des facteurs exceptionnels, sans aucun rapport avec des mesures de politique économique<sup>49</sup>. Ces facteurs non récurrents incluent une hausse des recettes fiscales perçues sur les plus-values sur les options d'achat d'actions et les capitaux, ainsi qu'une éléva-

<sup>48</sup>Les mesures budgétaires traduisent surtout des restrictions dans les dépenses de l'État central (Études économiques de l'OCDE 1999–2000, p. 36).

<sup>49</sup>Dans l'Étude économique de la Finlande 2001–02 de l'OCDE, on peut lire que le résultat budgétaire en 2000 est «un excédent très élevé dû principalement à des facteurs exceptionnels» (p. 37).

tion des recettes non fiscales (revenus immobiliers), due en partie à la distribution d'un dividende extraordinaire par la banque publique Leonia, juste avant sa fusion avec la compagnie d'assurances privée Sampo. Concernant la différence restante de 1,2 point par rapport aux registres historiques (2,1 au lieu de 0,9), la base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* indique une baisse des dépenses de sécurité sociale corrigées des variations cycliques d'environ 1 point. Nous ne trouvons cependant aucune référence à des réductions des dépenses de sécurité sociale dans les registres historiques, tels que les *Études économiques de l'OCDE*<sup>50</sup>. Nous en concluons donc que, de façon globale, l'augmentation du ratio solde primaire structurel/PIB de 4,1 points exagère l'ampleur du rééquilibrage de l'année 2000 d'au moins 2 points et probablement même de 3 points.

- Japon (2006) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît de 4,1 points, mais les registres font état de mesures de rééquilibrage budgétaire équivalant à seulement 0,67 % du PIB, ce qui implique un écart d'appréciation d'environ 3,4 % du PIB. En ce qui concerne les mesures effectives de rééquilibrage, les registres indiquent une réduction de l'investissement public d'environ 0,27 % du PIB (rapport des services du FMI de 2007, p. 32–33) et des hausses de l'impôt sur le revenu d'une valeur d'environ 2.000 milliards de yens (0,4 % du PIB — Takahashi et Tokuoaka, 2010). Parallèlement, le ratio solde primaire structurel/PIB dont fait état l'Étude économique du Japon 2008 de l'OCDE s'élève de 3,2 points en 2006 (tableau 3.1, p. 65, ligne 4). Ainsi, une partie (0,9 point) de l'écart est due à des différences entre les méthodes utilisées par l'Étude économique de l'OCDE et Alesina et Ardagna (2010) pour calculer le solde primaire structurel. En outre, l'Étude économique de l'OCDE indique que l'augmentation du solde primaire structurel est, en grande partie, le résultat de transactions d'actifs exceptionnelles qui améliorent le solde budgétaire en 2006, sans pour autant être liées à des relèvements d'impôts ou à des baisses de

<sup>50</sup>Il est à noter que les réductions des dépenses de sécurité sociale, qui ne sont pas traitées comme des dépenses de l'administration centrale, ne font pas partie des mesures équivalant à 0,9 % du PIB que nous avons identifiées dans les registres.

dépenses<sup>51</sup>. Hormis ces transactions d'actifs exceptionnelles, l'Étude économique du Japon 2008 de l'OCDE estime que le ratio solde primaire structurel/PIB s'élève de seulement 0,4 point en 2006 (OCDE, tableau 3.1, p. 65, ligne 8). Ainsi, une fois que l'on corrige la variation du ratio solde primaire structurel/PIB pour éliminer l'incidence de transactions d'actifs qui ne sont pas liées à des relèvements d'impôts ou à des baisses de dépenses, l'augmentation du ratio solde primaire structurel/PIB est proche de notre estimation de l'ampleur des mesures de politique économique, soit 0,67 % du PIB.

- Belgique (1984) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît de 4,7 points, mais les registres font état de mesures de rééquilibrage budgétaire équivalant à seulement 0,88 % du PIB, ce qui implique un écart d'appréciation d'environ 3,8 % du PIB<sup>52</sup>. Parallèlement, la base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* indique une augmentation du ratio solde primaire structurel/PIB de 4,1 points en 1984. Ainsi, l'écart d'appréciation est due en partie (0,6 point) à des différences entre les méthodes utilisées pour calculer le solde primaire structurel. L'écart résiduel (3,2 points) s'explique, en majorité, par la fin d'un transfert exceptionnel de capitaux, effectué en 1983. En particulier, la base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE* fait état d'une augmentation exceptionnelle des transferts de capitaux en 1983, qui a fait baisser le ratio solde primaire structurel/PIB de 2,1 points en 1983. Une fois ce transfert exceptionnel achevé en 1984, cela a provoqué une élévation du ratio solde primaire structurel/PIB de

<sup>51</sup>L'Étude économique du Japon 2008 de l'OCDE rapporte que ces facteurs exceptionnels incluent des fonds reçus par l'État de la part des fonds de pension d'entreprises, des recettes associées à la privatisation des sociétés d'autoroutes, ainsi qu'à des recettes provenant du «transfert du fonds de réserve du Fiscal Loan Special Account à l'administration centrale» (p. 65).

<sup>52</sup>Selon les rapports, le rééquilibrage budgétaire se compose d'une «taxe de 2 % par an sur trois ans sur les revenus gagnés», qui est censée augmenter les recettes de 0,75 point de PIB en 1984 (Étude économique de la Belgique 1984/1985 de l'OCDE, p. 11), de réductions des dépenses de 0,13 % du PIB, composées de réductions de la masse salariale du secteur public et des frais d'exploitation du secteur public, ainsi que d'économies sur les dépenses de sécurité sociale (Évolution récente de l'économie — Belgique, FMI, 1984, p. 47).

2,1 points (base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*). Ainsi, hormis l'incidence de ce transfert exceptionnel de capitaux, l'écart entre la démarche classique et notre démarche fondée sur la politique budgétaire passe de 3,2 % du PIB à 1,1 % du PIB (3,2 moins 2,1)<sup>53</sup>.

Passons maintenant aux cinq cas situés dans le coin inférieur droit du graphique 3.15 — les périodes que notre démarche fondée sur la politique budgétaire identifie comme des rééquilibrages de grande ampleur, mais pour lesquelles le solde primaire structurel *baisse* ou augmente modérément.

- Irlande (2009) : Dans ce cas, le ratio solde primaire structurel/PIB *baisse* d'environ 4,4 points, mais les registres historiques font état de la mise en œuvre en 2009 de mesures de rééquilibrage budgétaire d'environ 4,5 % du PIB. Ces mesures incluent à la fois des relèvements d'impôts et des baisses de dépenses<sup>54</sup>. Le fait que le solde primaire structurel baisse, malgré un rééquilibrage budgétaire substantiel, traduit l'effet de la crise financière, pendant laquelle le cours des actions et les prix de l'immobilier se sont effondrés<sup>55</sup>. Pour les raisons que nous évoquons ci-dessus, de telles contractions subites ont tendance à avoir un effet négatif sur le solde primaire structurel, ce qui fait que la démarche basée sur le solde primaire structurel n'identifie pas de façon exacte l'ampleur des mesures de rééquilibrage. En effet, alors que le ratio solde primaire structurel/PIB calculé par Alesina et Ardagna (2010) recule de 4,4 points, le ratio solde primaire structurel/PIB calculé par l'OCDE ne baisse que de 1,1 point. Comme on peut s'y attendre, la baisse du ratio solde primaire structurel/PIB s'explique par une diminution soudaine des recettes fiscales corrigées des varia-

tions cycliques — une baisse de 2,6 points en 2009 selon les calculs de l'OCDE. Les recettes fiscales de l'administration publique directement liées aux prix des actifs (impôts sur les plus-values et droits de timbre) ont fléchi de 1 % du PIB en 2009<sup>56</sup>. Une baisse supplémentaire de 0,8 point du ratio solde primaire structurel/PIB est due à une augmentation des dépenses au titre des prestations de sécurité sociale, corrigées des variations cycliques, dont on ne trouve aucun équivalent dans les comptes rendus. Si l'on exclut ces éléments corrigés des variations cycliques, le ratio solde primaire structurel/PIB augmente de 2,3 points (-1,1 + 2,6 + 0,8), ce qui représente un rééquilibrage budgétaire important et se rapproche bien plus de notre estimation de l'ampleur du rééquilibrage budgétaire que l'estimation de -4,4 points faite par Alesina et Ardagna (2010).

- Italie (1993) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît de seulement 0,2 point en 1993, mais les registres font état d'un rééquilibrage important de 4,3 % du PIB. Selon toute vraisemblance, cet écart considérable s'explique par la contraction économique subite de 1993, associée à la crise du mécanisme de change européen, ce qui, pour les raisons expliquées ci-dessus, rend inexacte la méthode d'identification par le solde primaire structurel. En effet, tandis que le ratio solde primaire structurel/PIB calculé par Alesina et Ardagna (2010) s'élève de 0,2 point, le ratio solde primaire structurel/PIB calculé par l'OCDE augmente de 1,9 point (base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*). La variation du ratio solde primaire structurel/PIB calculée par l'OCDE est ainsi cohérente avec un rééquilibrage budgétaire de grande ampleur en 1993 (supérieur à 1,5 % du PIB). Cependant, même cette estimation du rééquilibrage budgétaire est substantiellement inférieure à ce que l'on trouve dans les textes. En particulier, selon les *Études économiques de l'OCDE* et les rapports sur l'évolution récente de l'économie du FMI, les mesures

<sup>53</sup>Les registres semblent indiquer que l'augmentation des transferts de capitaux en 1983 est le reflet des «aides directes à l'industrie» (Étude économique de la Belgique 1985/1986 de l'OCDE, p. 25–26).

<sup>54</sup>L'Étude économique de l'Irlande 2009 de l'OCDE et le rapport EC (2008, p. D15) rapportent des réductions de dépenses en 2009 de 1 milliard d'euros (0,6 % du PIB), annoncées en juillet 2008, et l'Étude économique de l'Irlande 2009 de l'OCDE (p. 50–51) indique des réductions supplémentaires de dépenses et des relèvements d'impôts équivalant à 3,9 % du PIB, ce qui implique un rééquilibrage total de 4,5 % du PIB.

<sup>55</sup>Les prix réels des actions et de l'immobilier chutent, respectivement, de 44 % et de 20 % en 2009 (base de données Haver Analytics).

<sup>56</sup>Les recettes des impôts sur les plus-values et des droits de timbre baissent de 73 % et de 45 % en 2009 (livre blanc du Ministère des finances sur les recettes et les dépenses 2009 et 2010). Le ratio impôts indirects corrigés des variations cycliques/PIB baisse aussi de façon soudaine, à hauteur de 1,4 point (base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*).

de rééquilibrage budgétaire de 1993 représentent plus de 4 % du PIB. La source de l'écart résiduel par rapport à la variation du ratio solde primaire structurel/PIB pourrait, selon toute vraisemblance, traduire le fait que, pendant les récessions subites, les techniques de correction des variations cycliques ont tendance à attribuer une partie de la dégradation budgétaire due aux stabilisateurs automatiques à une baisse du solde primaire structurel. Ce problème fait que l'augmentation du solde primaire structurel minimise l'ampleur des mesures de rééquilibrage budgétaire.

- Finlande (1992) et (1993) : Le ratio solde primaire structurel/PIB *baisse* de 2,0 points en 1992 et *s'accroît* de 0,8 point en 1993, mais les registres font état de mesures de rééquilibrage équivalent à, respectivement, 1,8 % et 3,8 % du PIB en 1992 et en 1993. La baisse du solde primaire structurel en 1992, malgré la preuve de mesures de rigueur budgétaire ces années-là, est probablement due à la profondeur de la récession qui est survenue après la crise bancaire finlandaise à la fin 1991<sup>57</sup>. Pour les raisons expliquées ci-dessus, ces évolutions ont probablement fait baisser les recettes fiscales et augmenter les transferts de sécurité sociale au-delà de ce que les techniques classiques de correction des variations cycliques auraient pu prévoir. Conformément à cette notion, le ratio recettes fiscales *corrigées des variations cycliques*/PIB baisse en 1992 de 1,2 point, et le ratio dépenses de sécurité sociale corrigées des variations cyclique/PIB augmente de 2,3 points (base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*). Si l'on exclut ces deux éléments corrigés des variations cycliques, le ratio solde primaire structurel/PIB augmente de 1,5 point en 1992, dans une proportion semblable à l'ampleur du rééquilibrage identifié grâce aux registres (1,8 % du PIB). De même, en 1993, alors que cette récession soudaine se poursuit, le ratio recettes fiscales corrigées des variations cycliques/PIB baisse de 1,1 point, et le ratio dépenses de sécurité sociale corrigées des variations cycliques/PIB augmente de 1,9 point. Si l'on exclut ces

<sup>57</sup>Le PIB réel régresse de 6,4 % en 1991 et de 3,8 % en 1992, tandis que le taux de chômage s'accroît de 5,1 points en 1992. En 1993, le PIB réel perd encore 0,9 % et le taux de chômage s'élève de 4,6 points.

deux éléments corrigés des variations cycliques, le ratio solde primaire structurel/PIB augmente de 3,8 points en 1993, dans une proportion semblable à l'ampleur du rééquilibrage identifié grâce aux registres (3,8 % du PIB).

- Irlande (1982) : Le ratio solde primaire structurel/PIB s'accroît de 0,05 point, mais les comptes rendus font état de mesures de rééquilibrage budgétaire équivalent à 3,8 % du PIB. La légère augmentation du solde primaire structurel reflète les problèmes que rencontrent les techniques de correction des variations cycliques lors d'épisodes au cours desquels le rééquilibrage se compose de hausses des impôts sur la consommation et au cours desquels la consommation privée baisse considérablement. En particulier, le dispositif de rééquilibrage budgétaire irlandais de 1982 inclut des augmentations substantielles des taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) (de 10 à 18 % pour le taux réduit et de 25 à 30 % pour le taux normal), ainsi que des droits d'accises. Parallèlement, la consommation privée réelle régresse de 7,1 %, bien que le PIB réel connaisse une croissance de 2,3 %, soutenue par la demande extérieure. Il s'agit de la seule année depuis 1970 pendant laquelle la consommation privée fléchit malgré la croissance du PIB. Cela se traduit par une faible augmentation des recettes de TVA pour un niveau donné de PIB. La méthode basée sur le solde primaire structurel ne tient pas compte de la variation des taux d'imposition, car les variables budgétaires sont corrigées des variables cycliques par rapport au PIB global, et l'on suppose que l'élasticité reste constante. Ainsi, le ratio solde primaire structurel/PIB ne reflète pas les relèvements importants d'impôts qui se produisent cette année-là. Le ratio solde primaire structurel/PIB calculé par l'OCDE augmente dans une plus forte mesure que celui calculé par Alesina et Ardagna (2010) — 0,8 point —, ce qui laisse un écart de 3 % du PIB par rapport à notre mesure du rééquilibrage identifié selon la politique budgétaire. Le calcul simple qui suit illustre comment plus de la moitié de l'écart résiduel pourrait être dû au comportement inhabituel de la consommation pendant cet épisode. Si le ratio consommation/PIB de 1982 était resté au même niveau qu'en 1981, soit 65 %, au lieu de baisser à 59 %, le relèvement de TVA aurait ajouté 1,6 point

au ratio impôts corrigés des variations cycliques/PIB<sup>58</sup>. Cette augmentation des recettes fiscales corrigées des variations cycliques aurait fait passer le ratio solde primaire structurel/PIB de 0,8 point, selon le calcul de l'OCDE, à 2,4 points, ce qui se rapproche beaucoup de notre mesure du rééquilibrage identifié par la politique budgétaire (3,8 % du PIB). Il s'agit ici d'un cas où, globalement, la démarche classique semble manquer une part importante des mesures de rigueur budgétaire.

Cet examen des dix plus grands cas de désaccord entre les deux démarches fournit des éléments forts pour prouver que notre démarche basée sur la politique budgétaire identifie de façon plus exacte l'ampleur du rééquilibrage budgétaire. Dans sept de ces cas, nous sommes en mesure d'identifier des évolutions économiques ou budgétaires spécifiques qui ont empêché les mesures basées sur le solde primaire structurel utilisées par Alesina et Ardagna (2010) d'identifier avec exactitude l'ampleur du rééquilibrage et qui expliquent en grande partie l'écart entre les deux démarches. Dans les trois cas restants (l'Italie en 1993 et l'Irlande en 1992 et en 1993), des crises ou des contractions économiques de grande ampleur auraient pu, selon toute vraisemblance, rendre la démarche basée sur le solde primaire structurel hautement imprécise. Selon notre analyse, on ne trouve, dans aucun des cas, des éléments indiquant que notre mesure du rééquilibrage basée sur la politique budgétaire soit substantiellement inexacte.

## Bibliographie

- Alesina, Alberto, 2010, "Fiscal Adjustments: Lessons from Recent History," paper prepared for the ECOFIN meeting, Madrid, April 15.
- , and Silvia Ardagna, 1998, "Tales of Fiscal Adjustment," *Economic Policy*, Vol. 13, No. 27, p. 487–545.
- , 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by

- Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Alesina, Alberto, and Roberto Perotti, 1995, "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries," *Economic Policy*, Vol. 10, No. 21, p. 205–248.
- , 1997, "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects," *IMF Staff Papers*, Vol. 44 (June), p. 210–48.
- Baldacci, Emanuele, and Manmohan S. Kumar, 2010, "Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields," IMF Working Paper No. 10/184 (Washington: International Monetary Fund).
- Barro, Robert J., and Charles J. Redlick, 2009, "Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes," NBER Working Paper No. 15369 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Bayoumi, Tamim, and Hamid Faruqee, 1998, "A Calibrated Model of the Underlying Current Account," in *Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, IMF Occasional Paper No. 167, ed. by Peter Isard and Hamid Faruqee (Washington: International Monetary Fund).
- Bernanke, Ben S., and Ilian Mihov, 1998, "Measuring Monetary Policy," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 3, p. 869–902.
- Blanchard, Olivier J., 1990, "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators," OECD Economics Department Working Paper No. 79 (Paris: Organization for Economic Cooperation and Development).
- , and Roberto Perotti, 2002, "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107 (November), p. 1329–68.
- Broadbent, Ben, and Kevin Daly, 2010, "Limiting the Fall-Out from Fiscal Adjustment," Goldman Sachs Global Economics Paper No. 195 (New York: Goldman Sachs).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Christiano, Lawrence J., Martin Eichenbaum, and Charles Evans, 1996, "The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 78, No. 1, p. 16–34.
- Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo, 2009, "When Is the Government Spending Multiplier Large?" NBER Working Paper No. 15394 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Clinton, Kevin, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Susanna Mursula, 2010, "Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain," IMF Working Paper No. 10/163 (Washington: International Monetary Fund).

<sup>58</sup>En particulier, le ratio impôts indirects/PIB est de 15,3 % en 1982, ce qui implique — étant donné le ratio consommation/PIB de 59 % — un taux moyen d'impôts indirects d'environ 26 %. Ainsi, en maintenant le ratio consommation/PIB au niveau de 1981, soit 65 %, il aurait été possible d'obtenir un ratio impôts indirects/PIB de 16,9 % (26 % x 65 %), c'est-à-dire, 1,6 point de plus que les 15,3 % obtenus en réalité.

- Commission Européenne (CE), 2008, *Ireland—Stability Programme Update* (October). Disponible à [ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication13542\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13542_en.pdf).
- Coenen, Günter, Christopher Erceg, Charles Freedman, Davide Furceri, Michael Kumhof, René Lalonde, Douglas Laxton, Jesper Lindé, Annabelle Mourougane, Dirk Muir, Susanna Mursula, Carlos de Resende, John Roberts, Werner Roeger, Stephen Snudden, Mathias Trabandt, and Jan in 't Veld, 2010, “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models,” IMF Working Paper 10/73 (Washington: International Monetary Fund).
- Eichengreen, Barry, and Ashoka Mody, 2004, “Do Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs?” *The Economic Journal*, Royal Economic Society, Vol. 114, No. 495, p. 247–64.
- Engen, Eric M., and R. Glenn Hubbard, 2004, “Federal Government Debt and Interest Rates,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 19 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), p. 83–138.
- Fonds monétaire international (FMI), IMF staff reports for Article IV consultations, 1978–2009 (Washington).
- , Évolution récente de l'économie, 1978–2009 (Washington).
- , 2010, “Navigating the Fiscal Challenges Ahead,” *Fiscal Monitor* (Washington, May).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, and Jaewoo Lee, 2009, “The Case for Global Fiscal Stimulus,” IMF Staff Position Paper Note 09/03 (Washington: International Monetary Fund).
- Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton, Dirk Muir, and Susanna Mursula, à paraître, “Global Effects of Fiscal Stimulus During the Crisis,” *Journal of Monetary Economics*.
- Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries,” *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , 1996, “Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience,” *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 3, No. 1, p. 67–103.
- Hall, Robert E., 2009, “By How Much Does GDP Rise If the Government Buys More Output?” *Brookings Papers on Economic Activity* 2009:2, Fall, p. 183–231.
- Ilzetki, Ethan, Enrique G. Mendoza, and Carlos A. Végh, 2009, “How Big are Fiscal Multipliers?” CEPR Policy Insight No. 39 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, “A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits,” IMF Working Paper 07/202 (Washington: International Monetary Fund).
- , Dirk Muir, and Susanna Mursula, 2010, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF)—Theoretical Structure,” IMF Working Paper 10/34 (Washington: International Monetary Fund).
- Kuttner, Kenneth N.K., and Adam S. Posen, 2002, “Fiscal Policy Effectiveness in Japan,” *Journal of the Japanese and International Economics*, Vol. 16, p. 536–58.
- Laubach, Thomas, 2009, “New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt,” *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No. 4, p. 858–85.
- Lawson, Nigel, 1992, *The View from No. 11: Memoirs of a Tory Radical* (London: Bantam).
- 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).
- Mishkin, Frederic, 2007, “Inflation Dynamics,” speech delivered at the Federal Reserve Bank of San Francisco Annual Macro Conference, March 23.
- Morris, Richard, and Ludger Schuknecht, 2007, “Structural Balances and Revenue Windfalls: the Role of Asset Prices Revisited,” European Central Bank Working Paper Series No. 737.
- Nakagawa, Makoto, 2009, “Note on Stimulus Packages in Japan Since the 1990s,” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), *Études économiques de l'OCDE*, diverses années (Paris).
- Ramey, Valerie A., 2009, “Identifying Government Spending Shocks: It's All in the Timing,” NBER Working Paper No. 15464 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- , and Matthew D. Shapiro, 1998, “Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending,” Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 48 (June), p. 145–94.
- Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff, and Miguel A. Savastano, 2003, “Debt Intolerance,” NBER Working Paper No. 9908 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Romer, Christina D., and David H. Romer, 1989, “Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz,” in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge,

- Massachusetts: National Bureau of Economic Research), p. 121–170.
- , 2004, “A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 4, p. 1055–84.
- , 2009, “A Narrative Analysis of Postwar Tax Changes” (Berkeley: University of California). Disponible à <http://elsa.berkeley.edu/~dromer/papers/nadraft609.pdf>.
- , 2010, “The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks,” *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, p. 763–801.
- Sims, Christopher A, 1992, “Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effects of Monetary Policy,” *European Economic Review*, Vol. 36, No. 5, p. 975–1000.
- Takahashi, Keiko, and Kiichi Tokuoka, 2010, “Fiscal Adjustment Plans—Japan Case Study,” (unpublished; Washington: International Monetary Fund).
- Tsibouris, George C., Mark A. Horton, Mark J. Flanagan, and Wojciech S. Maliszewski, 2006, *Experience with Large Fiscal Adjustments*, IMF Occasional Paper No. 246 (Washington: International Monetary Fund).
- Von Hagen, Jürgen, and Rolf Strauch, 2001, “Fiscal Consolidations: Quality, Economic Conditions, and Success,” *Public Choice*, Vol. 109, No. 3–4, p. 327–46.
- Wolswijk, Guido, 2007, “Short- and Long-Run Tax Elasticities—the Case of the Netherlands,” European Central Bank Working Paper Series No. 763 (Frankfurt: European Central Bank).

*Le présent chapitre analyse la dynamique du commerce après des crises bancaires ou d'endettement pour nous aider à comprendre comment le commerce pourrait évoluer pour les pays récemment touchés par de telles crises. Les importations du pays frappé par une crise tendent à accusé une baisse sensible à court terme — supérieure à celle que laisserait attendre le déclin de la production — et restent faibles pendant tout le moyen terme. Par contre, ses exportations ne sont pas aussi durement touchées. Ces résultats donnent à penser que le redressement de la demande d'importations aux États-Unis et dans nombre de pays d'Europe occidentale est peut-être encore plus anémique que ne le font apparaître les prévisions d'une reprise relativement lente de leur production. La réduction des gros déficits courants observée en 2009 pourrait donc s'avérer assez durable. Le chapitre souligne qu'il importe, pour les pays en crise, de procéder à des réformes structurelles en vue de favoriser le redémarrage de la production et du commerce. Pour les pays dont la croissance est lourdement tributaire de la demande extérieure, il conclut à la nécessité impérieuse de rééquilibrer la croissance en renforçant la demande intérieure.*

L'une des caractéristiques les plus notables de la Grande Récession est l'effondrement «soudain, marqué et synchronisé» du commerce à la fin de 2008 et au début de 2009 (Baldwin, 2009). Pour la période de six mois allant du dernier trimestre de 2008 au premier trimestre de 2009, la baisse annualisée des importations mondiales a dépassé 30 %, répartie à parts à peu près égales entre les pays avancés et les pays émergents (graphique 4.1). Le déclin du commerce n'a épargné aucun pays — tous les pays ont vu leurs exportations aussi bien que leurs importations diminuer durant cette période. De même, dans presque toutes les catégories de produits, les échanges, qui avaient progressé au deuxième trimestre de 2008, ont diminué au premier trimestre de 2009.

Le redémarrage rapide du commerce qui s'est amorcé dans la seconde moitié de 2009 a été remar-

quable lui aussi. Les importations mondiales se sont accrues à un taux annualisé de plus de 20 % au cours des deux derniers trimestres de 2009 et au premier trimestre de 2010. Cependant, comme le montre le présent chapitre, les échanges restent au-dessous de leur tendance d'avant la crise et, pour certains pays — en particulier ceux qui sont touchés par une crise bancaire —, ils demeurent au-dessous de leurs niveaux d'avant la crise. Comme les crises récentes se sont produites dans de grands pays avancés qui représentent une part importante de la demande mondiale, le rythme et l'ampleur du redressement de leurs échanges influenceront sur les perspectives de croissance non seulement des pays en question, mais aussi de leurs partenaires commerciaux.

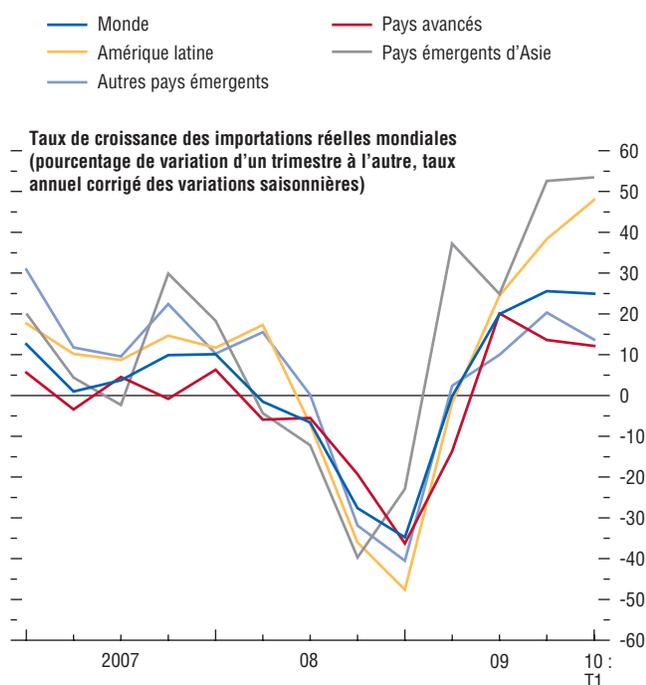
Ce chapitre analyse la dynamique du commerce après des crises bancaires ou d'endettement pour nous aider à comprendre comment le commerce pourrait évoluer pour les pays qui sont touchés par de telles crises. Il prolonge le travail d'analyse des conséquences macroéconomiques à moyen terme de crises qui a été effectué dans les dernières éditions des *Perspectives de l'économie mondiale*. Il aborde les questions suivantes :

- Dans quelle mesure le commerce s'est-il remis de la récente récession mondiale? Le rythme et l'ampleur de sa reprise ont-ils varié d'un pays à l'autre, en particulier selon qu'un pays a traversé ou non une crise bancaire? La reprise a-t-elle différé selon la catégorie de produits?
- Comment le commerce s'est-il comporté au lendemain des crises bancaires ou des crises de la dette précédentes? Ces crises ont-elles des effets durables sur le commerce?
- Quels facteurs autres que le niveau de la production sont liés à une forte baisse des échanges après une crise? Et quel rôle peuvent jouer les politiques et conditions de l'après-crise dans le renforcement de la reprise des échanges?
- Quelles en sont les implications pour le redressement des échanges après les crises récentes? Et quelles leçons en tirer pour l'avenir?

Les auteurs principaux de ce chapitre sont Abdul Abiad, Prachi Mishra et Petia Topalova, avec l'aide de Gavin Asdorian, Stephanie Denis et Andy Salazar. Donald Davis était le consultant extérieur.

### Graphique 4.1. Le Grand Effondrement du commerce

L'effondrement du commerce mondial à la fin de 2008 et au début de 2009 a été soudain, marqué et synchronisé.



Sources : CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis; et calculs des services du FMI.

Un grand nombre des ouvrages récents sur le commerce et les crises est centré sur le dernier ralentissement mondial et s'attache en particulier à expliquer le «Grand Effondrement du commerce» — c'est-à-dire pourquoi le recul des échanges mondiaux a été bien supérieur à celui du PIB<sup>1</sup>. Seuls quelques auteurs ont étudié la dynamique intégrale du commerce — ses replis aussi bien que ses rebonds — après les crises antérieures. Parmi eux, Freund (2009) décrit l'évolution du commerce mondial après quatre périodes de ralentissement de l'économie mondiale. Elle trouve que le recul du commerce mondial durant ces périodes est près de cinq fois la baisse correspondante du PIB mondial. Elle constate en outre que, si leur croissance ne tarde pas à redémarrer après un repli de l'économie mondiale, les échanges mondiaux mettent toutefois plus de trois ans à retrouver leurs niveaux précédents. Le présent chapitre ne met pas l'accent sur la dynamique du commerce après un ralentissement mondial, mais sur ce qui arrive aux échanges d'un pays qui traverse une crise bancaire ou de la dette; aussi devrait-il être considéré comme un complément des travaux de Freund<sup>2</sup>.

Le présent chapitre se fonde sur une méthodologie tirée du «modèle gravitaire», outil standard de modélisation des flux commerciaux. Le modèle gravitaire est largement utilisé pour expliquer le niveau des flux d'échanges bilatéraux sur la base des caractéristiques de chaque partenaire (taille et niveau de développement économique) et de celles de la paire de pays (distance entre eux et existence ou non d'une frontière, d'une langue ou d'une monnaie communes). Cependant, le modèle gravitaire standard décrit mieux la structure des échanges entre économies que d'une période à l'autre et ne donne donc pas nécessairement une idée précise de ce qui arrive au commerce global d'un pays déterminé après une crise. C'est pourquoi nous utilisons ici une version réduite du modèle gravitaire, estimé en différences, qui analyse les variations des flux

<sup>1</sup>Voir Baldwin (2009) et les études qui y sont incluses pour une analyse exhaustive de l'effondrement récent du commerce mondial.

<sup>2</sup>Semblable par l'esprit et la méthodologie à l'étude contenue dans le présent chapitre est l'analyse par Berman et Martin (2010) de la vulnérabilité des pays d'Afrique subsaharienne aux crises financières des pays avancés. Ils constatent qu'une crise financière a un effet modéré mais durable sur les exportations des partenaires commerciaux, mais que son effet est plus marqué pour les exportateurs africains.

commerciaux globaux<sup>3</sup>. Nous examinons des crises bancaires ou de la dette au cours des 40 dernières années et suivons l'évolution des importations et exportations pour estimer la baisse du commerce global et évaluer les liens entre divers facteurs tels que la dynamique de la production et celle du taux de change et le comportement du commerce après de telles crises.

Le chapitre aboutit aux principales conclusions suivantes :

- Les importations d'un pays baissent fortement après une crise — 16 % en moyenne — et ce recul est persistant, les importations restant au-dessous de leur niveau normal (c'est-à-dire du niveau prévu en l'absence de crise) même à moyen terme. Le déclin de la production n'explique pas en totalité celui des importations après une crise.
- Les exportations du pays frappé par la crise ne sont pas aussi durement touchées. Il se produit une baisse légère et graduelle des exportations, qui finissent par se situer, à moyen terme, à un niveau inférieur d'environ 8 % en moyenne au niveau prévu en l'absence de crise. Et, contrairement au cas des importations, la baisse des exportations peut être expliquée en totalité par la dynamique défavorable de la production; après neutralisation des effets de la baisse de celle-ci, l'évolution des exportations ne diffère pas de la normale.
- La faiblesse de la production demeure le facteur le plus important à l'origine de la baisse des importations aussi bien à court qu'à moyen terme, mais d'autres facteurs y contribuent également. En particulier, le resserrement du crédit va de pair avec un redressement plus faible des importations (au-delà de l'effet de l'insuffisance du crédit sur la production), surtout à moyen terme. Dans le court terme, une volatilité accrue du taux de change et une plus grande dépréciation de la monnaie sont liées aux pertes d'importations. Rien ne laisse penser que les droits de douane et les mesures antidumping s'accroissent en moyenne en période de crise. Certaines indications donnent à croire que l'«effet de composition» peut expliquer, au moins en partie, les pertes d'importations après une crise : durant

la crise, les produits dont la demande baisse sont principalement ceux qui représentent une part plus grande des échanges que de la production, tels que les biens durables.

- Les situations et les politiques antérieures et postérieures à une crise influent sur le comportement des échanges après la crise. Les pertes d'importations tendent à être plus grandes pour les pays dont la position des transactions courantes est relativement faible lorsqu'ils entrent en crise — ce qui laisse penser que les déséquilibres extérieurs ont tendance à diminuer après une crise. L'évolution des importations est en outre d'autant plus défavorable que la crise s'accompagne d'une dépréciation plus grande de la monnaie et d'une volatilité accrue du taux de change, d'un resserrement relatif du crédit et d'une hausse plus forte du protectionnisme.

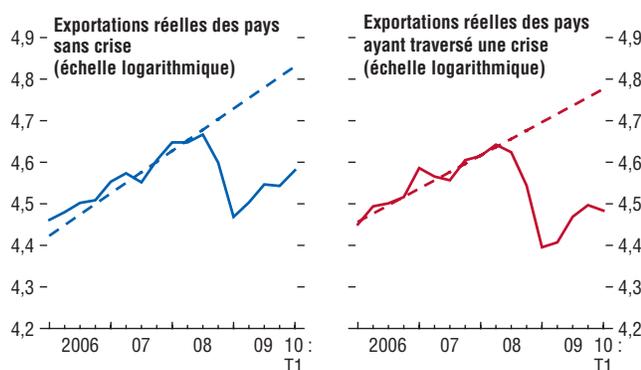
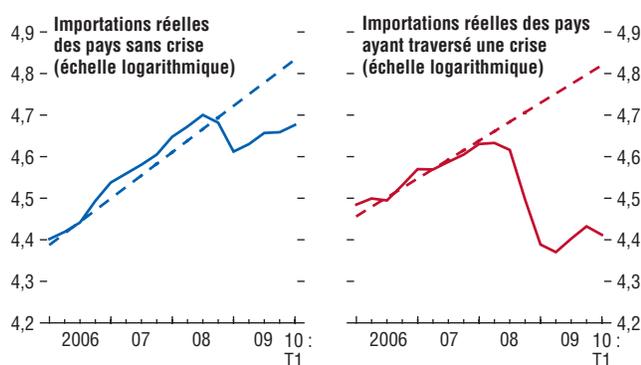
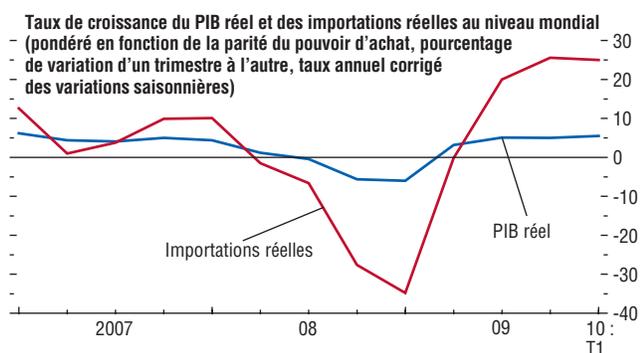
Il semble donc que la demande d'importations dans les pays qui ont récemment traversé une crise bancaire — dont les États-Unis et le Royaume-Uni — puisse mettre encore plus longtemps à se redresser que ne le laissent entrevoir les prévisions d'une reprise relativement lente de leur production. Il se peut donc que la réduction observée en 2009 des gros déficits courants de certains pays frappés par la crise, comme les États-Unis, s'avère assez durable. Le chapitre souligne qu'il importe, pour les pays qui traversent une crise, de procéder à des réformes structurelles pour favoriser la reprise de la production et des échanges. Pour les pays dont la croissance est fort tributaire de la demande émanant de ces pays, il est impérieux de rééquilibrer la croissance en renforçant la demande intérieure.

Il importe de souligner d'emblée que le présent chapitre cherche à détecter des schémas d'évolution et des corrélations plutôt qu'à établir une relation de cause à effet entre diverses politiques et situations initiales, d'une part, et la dynamique du commerce après une crise, d'autre part. Un grand nombre des variables que nous explorons, dont le crédit et le taux de change, sont susceptibles d'être déterminées en même temps que le commerce. Par exemple, un marché du crédit défavorable après une crise compromet-il le financement des échanges et réduit-il les flux commerciaux? Ou encore, l'insuffisance du crédit et l'anémie des échanges sont-elles des manifestations d'une situation économique déprimée après une crise? La réponse à ces questions sort du cadre du présent chapitre.

<sup>3</sup>L'estimation en différences du modèle gravitaire bilatéral «complet» donne des résultats semblables, comme le montre l'appendice 4.2, qui décrit les tests de robustesse réalisés dans le cadre de cette analyse.

## Graphique 4.2. Le redémarrage du commerce

La croissance du commerce mondial dépasse maintenant les taux d'avant la crise. Mais le commerce ne s'est pas tout à fait remis, variant sensiblement entre les pays qui ont traversé une crise financière et les pays sans crise.



Sources : CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis; Haver Analytics; FMI, *Direction of Trade Statistics*; et calculs des services du FMI.

Note : La tendance linéaire antérieure à la crise, illustrée par la ligne brisée, est fondée sur les données se rapportant à l'intervalle de temps entre janvier 2001 et décembre 2007.

Le reste du chapitre s'articule comme suit. La première section décrit le comportement des échanges après le récent ralentissement mondial, analysant à la fois l'effondrement du commerce et sa reprise jusqu'à ce jour et explorant les différences entre les pays et les catégories de produits. La deuxième section fait appel à un cadre de régression pour analyser les crises précédentes, avec des estimations de l'ampleur des pertes d'importations et d'exportations à court et à moyen terme. La troisième section examine dans quelle mesure la dynamique des importations après une crise est liée à divers facteurs tels que le crédit, la protection et la dynamique du taux de change. La quatrième section traite des implications pour les perspectives de l'économie mondiale.

## Le commerce s'est-il remis?

Comme indiqué ci-dessus, l'effondrement du commerce entre la fin de 2008 et le début de 2009 a été assez marqué. La baisse trimestrielle annualisée du PIB réel mondial au dernier trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009 a été en moyenne d'un peu moins de 6 %, mais le recul des importations réelles mondiales a été cinq fois plus prononcé, soit plus de 30 % en moyenne (graphique 4.2, panneau supérieur). Le consensus qui se dégage est que l'énorme baisse des échanges peut s'expliquer en grande partie par l'«effet de composition». Autrement dit, l'incertitude accrue qui a fait suite à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 et le gel subséquent des marchés du crédit ont entraîné l'effondrement de la demande de biens dont l'achat peut être différé tels que les biens d'équipement et les biens de consommation durables. Et, comme ces biens représentent une part plus grande du commerce que du PIB, les échanges ont accusé un recul beaucoup plus marqué que la production<sup>4</sup>. L'encadré 4.1 traite du rôle de l'effet de composition et de l'intégration verticale — utilisation de biens intermédiaires importés pour produire des biens d'exportation — dans l'effondrement récent du commerce.

<sup>4</sup>Une explication connexe mais distincte est que les entreprises ont choisi de réduire leurs stocks face à une plus grande incertitude; voir Alessandria, Kaboski et Midrigan (à paraître) pour des données à ce sujet sur les États-Unis.

### Encadré 4.1. Le rôle de l'effet de composition et des biens intermédiaires dans le Grand Effondrement du commerce

La Grande Récession s'est accompagnée d'un effondrement du commerce mondial. Le présent encadré étudie le rôle de deux jeux de forces dans l'effondrement du commerce<sup>1</sup>. Le premier est l'«effet de composition» et sa contribution à l'énorme baisse du commerce mondial par rapport à celle du PIB. Le second est la mesure dans laquelle les échanges de biens intermédiaires ont rendu le commerce mondial plus ou moins résistant à la récession mondiale.

L'attention portée sur ces deux forces est dictée par deux faits essentiels :

- La contraction de la demande finale durant la crise récente a été asymétrique entre les divers secteurs, la demande de biens durables baissant beaucoup plus que celle de biens non durables ou de services. Par exemple, la demande de biens durables aux États-Unis et dans l'Union européenne a diminué de plus de 30 % et 20 %, respectivement, alors que celle de biens non durables et de services n'a reculé que de 1 % à 3 % (premier graphique, panneau supérieur)<sup>2</sup>. Parce que les biens durables ont un poids plus grand dans les flux commerciaux que dans la demande finale (panneau inférieur), les variations asymétriques de la demande entre les divers secteurs ont fait baisser le commerce mondial davantage que la demande globale.
- Deux tiers des échanges mondiaux sont constitués par des biens de production intermédiaires et non des biens finals, et ces deux catégories réagissent différemment à une contraction de la demande finale. Les biens intermédiaires ne sont reliés qu'indirectement à la demande finale, contrairement aux biens finals. En outre, les biens durables, les biens non durables et les services ont des poids différents dans les flux commerciaux globaux de biens finals et intermédiaires.

Nous utilisons un cadre composé de plusieurs pays et de trois secteurs (biens durables, biens non durables et services) pour calculer les contributions

Les auteurs de cet encadré sont Rudolf Bems, Robert C. Johnson et Kei-Mu Yi.

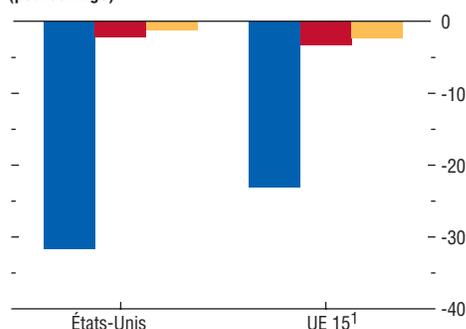
<sup>1</sup>L'analyse s'inspire de Bems, Johnson et Yi (2010).

<sup>2</sup>Les États-Unis et l'Union européenne constituent ensemble plus de la moitié de la demande mondiale et sont des cas représentatifs de la contraction de la demande sectorielle observée dans le reste du monde.

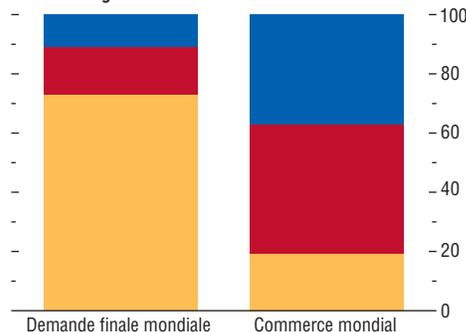
#### Ingrédients de l'«effet de composition»

■ Biens durables ■ Biens non durables ■ Services

Contraction de la demande finale sectorielle, T1 : 2009/T1 : 2008 (pourcentage)



Poids des secteurs dans la demande finale mondiale et les échanges bruts mondiaux<sup>2</sup>



Source : Bems, Johnson et Yi (à paraître).

<sup>1</sup>UE 15 : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

<sup>2</sup>Données établies sur la base des derniers tableaux entrées-sorties nationaux, qui, pour la plupart des pays, portent sur la période postérieure à 2000.

relatives de ces deux forces à l'effondrement du commerce mondial durant 2008–09. Notre cadre s'appuie à la fois sur des informations tirées des matrices entrées-sorties nationales et des données détaillées sur les flux d'échanges bilatéraux de biens intermédiaires et finals pour déterminer diverses interrelations — par exemple, la mesure dans laquelle les biens durables que les États-Unis importent du

### Encadré 4.1 (fin)

Mexique sont utilisés pour la production de services qui sont ensuite exportés vers le Canada<sup>3</sup>.

Dans ce cadre, les variations de la demande finale déterminent les flux commerciaux par deux voies : 1) les importations de biens finals varient proportionnellement à la demande finale intérieure dans chaque secteur; 2) les importations de biens intermédiaires varient proportionnellement à la production brute dans chaque secteur, laquelle réagit aux variations de la demande dans le pays et à l'étranger. Si la demande finale varie symétriquement entre les secteurs, les flux commerciaux sont alors proportionnels à la production globale et au PIB. Mais les variations de la demande étant asymétriques, cela n'est pas le cas.

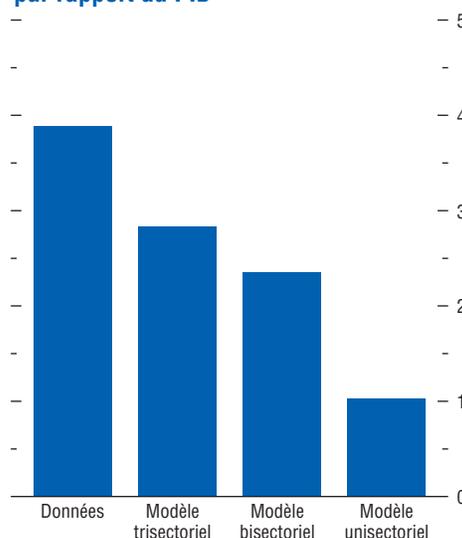
#### Quelle a été l'importance de l'«effet de composition»?

Pour estimer l'ampleur de l'effet de composition, nous calculons la baisse de la production et des échanges dans notre cadre d'analyse sur la base des variations observées de la demande finale dans chaque secteur aux États-Unis, dans l'Union européenne et dans le reste du monde. Nous comparons ensuite la réaction simulée du commerce et de la production à leur réaction effective durant la Grande Récession. Dans notre cadre d'analyse, nous estimons qu'une baisse des échanges mondiaux qui est 2,8 fois plus grande que celle du PIB mondial explique plus de 70 % de l'élasticité des échanges observée dans les données (deuxième graphique). À titre de comparaison, un cadre plus restrictif composé de deux secteurs où les variations de la demande de biens durables et de biens non durables sont de même ampleur explique 60 % de l'effondrement, et un cadre unisectoriel dans lequel tous les effets de composition sont éliminés fait apparaître une baisse des échanges à peu près proportionnelle à celle du PIB.

Ces résultats concordent avec ceux d'autres récents efforts de quantification de l'effet de composition. Il ressort d'Eaton *et al.* (2010) que les varia-

<sup>3</sup>Voir Johnson et Noguera (2010) pour de plus amples détails. Le cadre est paramétré par regroupement des données des tableaux entrées-sorties nationaux et de celles ayant trait aux échanges bilatéraux, tirées les unes et les autres du Projet d'analyse du commerce mondial.

#### Élasticité du commerce mondial par rapport au PIB<sup>1</sup>



Source : Bems, Johnson et Yi (à paraître).

<sup>1</sup>Les données se rapportent au T1 : 2009/T1 : 2008.

Les modèles unisectoriel et bisectoriel reposent sur la même variation de la demande finale que le modèle trisectoriel, mais des restrictions y sont appliquées sur sa répartition entre secteurs : dans le modèle bisectoriel, la variation de la demande de biens durables est égale à celle de la demande de biens non durables; dans le modèle unisectoriel, la variation de la demande est la même pour les biens durables, les biens non durables et les services.

tions asymétriques de la demande contribuent pour 80 % à la baisse mondiale du ratio échanges/PIB durant la crise dans un cadre commercial ricardien à trois secteurs. Levchenko, Lewis et Tesar (à paraître) observent que, pour l'économie des États-Unis, les échanges ont baissé le plus dans les secteurs où les réductions de la production intérieure ont été les plus fortes.

#### Quelle a été l'importance du commerce des biens intermédiaires?

Pour évaluer le rôle des échanges de biens intermédiaires dans la crise, nous comparons la réaction des échanges de ces biens et des biens finals aux variations de la demande finale provoquées par la crise. Comme indiqué, les échanges de biens intermédiaires comme ceux de biens finals réagissent proportionnellement aux variations de la demande qui sont symétriques entre les secteurs. Lorsque les variations de la demande sont asymétriques et compte tenu des hypothèses

de notre cadre d'analyse, la réaction des échanges de biens finals dépend de l'ampleur des asymétries sectorielles des variations de la *demande* et des pondérations des échanges sectoriels, alors que la réaction des échanges de biens intermédiaires dépend de l'ampleur des asymétries sectorielles des variations de l'*offre* et des pondérations des échanges sectoriels. Tous les éléments nécessaires à l'estimation sont tirés du cadre.

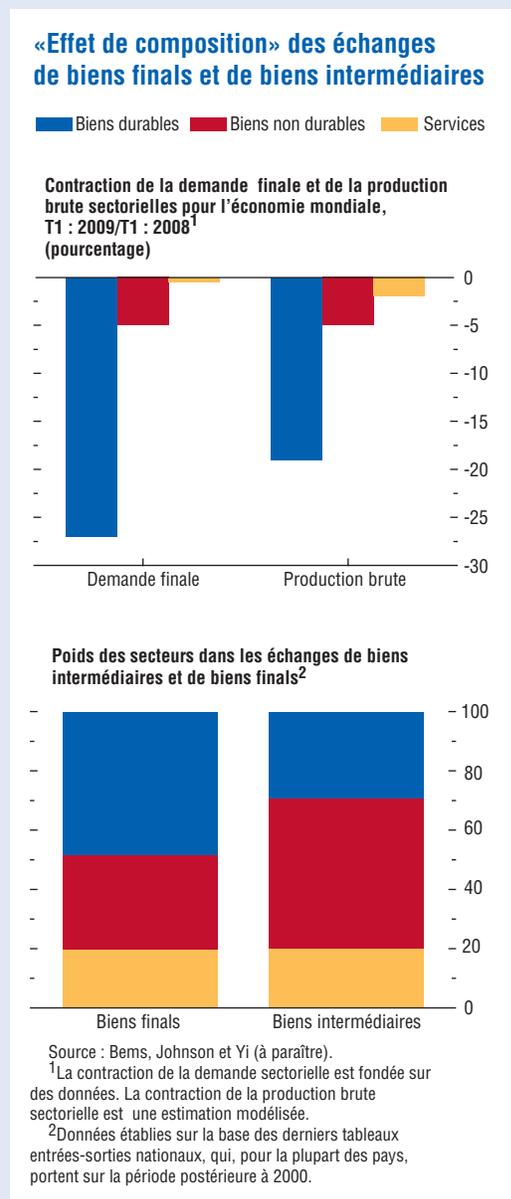
Les simulations montrent que les échanges de biens intermédiaires ont mieux résisté à la baisse de la demande finale durant le récent ralentissement mondial. La résistance relative des échanges de biens intermédiaires aux variations observées de la demande finale peut être expliquée par deux facteurs.

- Les asymétries sectorielles des variations de la production brute (tirées de notre cadre) sont inférieures aux asymétries sectorielles observées des variations de la demande finale (troisième graphique, panneau supérieur)<sup>4</sup>.
- Les biens durables ont un poids plus faible dans les échanges de biens intermédiaires que dans ceux de biens finals (panneau inférieur).

Les différences de réaction des échanges de biens intermédiaires et de biens finals sont quantitativement importantes. L'élasticité des échanges mondiaux de biens finals par rapport au PIB est estimée à 4,3, alors que l'élasticité correspondante pour les biens intermédiaires est de 2,0. Ces résultats concordent à peu près avec la conclusion du chapitre selon laquelle, en période de crise, les exportations des partenaires commerciaux vers l'économie en crise accusent une baisse d'autant plus faible que leur participation à sa production est plus grande.

<sup>4</sup>Ce résultat est tiré de l'observation que les services entrent pour une part relativement grande dans la production des biens durables et, par conséquent, une contraction de la demande finale peut réduire sensiblement la production brute de services.

Le redémarrage du commerce mondial s'est amorcé au second semestre de 2009 et paraît assez vigoureux : la croissance annualisée des importations réelles mondiales aux deux derniers trimestres de 2009 et au premier trimestre de 2010 a été de plus de 20 %. Le commerce mondial s'est-il donc complètement remis? Malheureusement pas, et l'ampleur de la reprise dif-



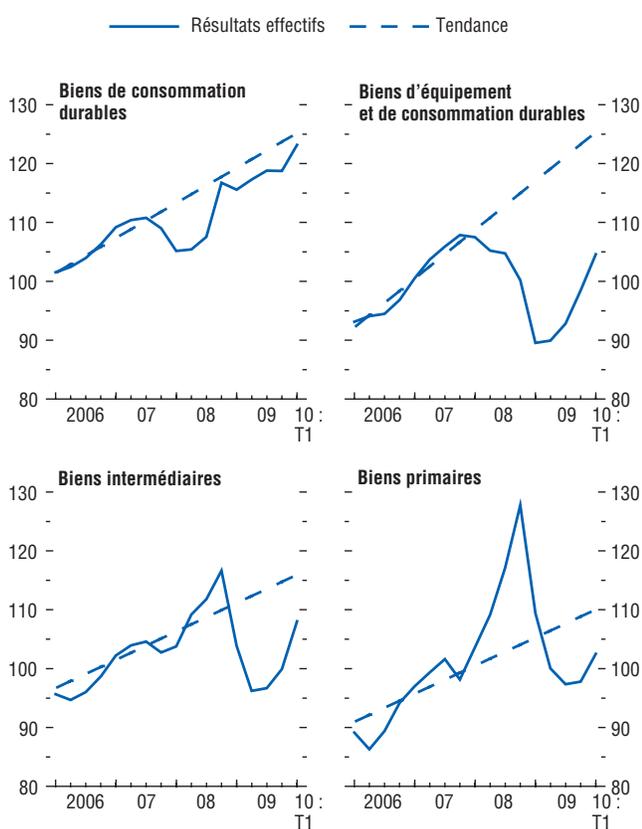
fière sensiblement d'un pays à l'autre et d'une catégorie de produits à l'autre. Il semble qu'il y ait une importante distinction entre les pays selon qu'ils ont récemment traversé ou non une crise bancaire<sup>5</sup>. Pour les

<sup>5</sup>Comme indiqué ci-après, nos crises bancaires sont tirées de Laeven et Valencia (2010).

### Graphique 4.3. La dynamique des échanges de différents groupes de produits

(Indice du volume des échanges, 1<sup>er</sup> trimestre 2008 = 100)

L'effondrement et le redémarrage récents du commerce ont été inégaux entre les catégories de produits. Les biens de consommation non durables ont été les moins touchés, et les échanges de ces produits sont maintenant proches de leur tendance d'avant la crise. Par contre, les échanges de biens d'équipement et de consommation durables sont ceux qui ont accusé la baisse la plus forte et restent bien au-dessous de la tendance.



Sources : Global Trade Atlas; et calculs des services du FMI.

Note : La tendance linéaire antérieure à la crise est fondée sur les données se rapportant à l'intervalle de temps entre janvier 2001 et décembre 2007. Les données ne portent que sur les importations des pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée, États-Unis, Japon, Russie et Turquie.

pays qui ont évité une crise, les importations se situent à un niveau légèrement au-dessous de celui qu'elles atteignaient avant la crise au deuxième trimestre de 2008, lequel est toutefois encore inférieur de près de 15 % à une extrapolation simple de la tendance antérieure à la crise de la période 2001–07 (graphique 4.2, panneaux du milieu)<sup>6</sup>. Par contre, les importations des pays qui ont traversé une crise restent à un niveau inférieur de plus de 20 % à celui d'avant la crise et de près de 40 % à leur tendance d'avant la crise. Comme les pays qui ont traversé une crise incluent les États-Unis et de nombreux pays d'Europe occidentale, qui représentent une part importante de la demande d'importations mondiale, les exportations demeurent bien au-dessous de la tendance pour cette catégorie de pays comme pour les autres (graphique 4.2, panneaux inférieurs). Dans les deux groupes de pays, les exportations restent à un niveau inférieur d'environ 25 % à 30 % à leur tendance d'avant la crise.

L'ampleur de la reprise a également varié d'une catégorie de produits à l'autre. Parmi les quatre catégories présentées au graphique 4.3, les échanges de biens de consommation non durables sont ceux qui ont le moins baissé durant l'effondrement du commerce, et la reprise subséquente a quasiment ramené les échanges de ces produits à leur niveau tendanciel d'avant la crise. Les échanges de biens primaires (une catégorie qui inclut les produits de base et qui a connu un essor juste avant la crise) et de biens intermédiaires ont tous deux accusé une forte baisse, mais sont tous deux à un niveau inférieur de moins de 10 % à celui d'avant la crise. Par contre, et comme mentionné ci-dessus, les échanges de biens d'équipement et de consommation durables sont ceux dont l'effondrement a été le plus marqué et, bien qu'ils se soient quelque peu redressés, ils demeurent encore à un niveau de près de 20 % inférieur à leur tendance d'avant la crise.

En résumé, si l'effondrement du commerce mondial n'a épargné personne, la dynamique des importa-

<sup>6</sup>Bien entendu, la tendance d'avant la crise peut refléter une dynamique de croissance insoutenable qui finit par aboutir à une crise et ne peut donc être considérée comme «normale». La méthodologie utilisée dans le présent chapitre ne repose pas sur des écarts par rapport aux tendances d'avant la crise, mais estime les flux commerciaux normaux sur la base des paramètres fondamentaux des pays.

tions a été particulièrement défavorable pour les pays qui ont traversé une crise bancaire. Et, si la reprise des échanges s'est amorcée, elle est très inégale, les importations de ces pays restant à un niveau sensiblement inférieur à leurs tendances d'avant la crise ou même à leurs niveaux d'avant la crise. Enfin, parmi les catégories de produits, les biens d'équipement et les biens de consommation durables sont ceux qui sont le plus loin de combler l'écart. S'agit-il là tout simplement d'écarts temporaires par rapport à la normale, ou ces écarts pourraient-ils persister? Comment le commerce pourrait-il maintenant évoluer? Nous cherchons des indications à ce sujet dans le passé.

### Dynamique du commerce après les crises précédentes

La récente crise financière n'a guère de précédent de par sa portée et son ampleur mondiale, mais l'histoire foisonne d'exemples de pays qui ont traversé une crise bancaire ou une crise de la dette. Les études de Laeven et Valencia (2008, 2010), d'où sont tirées les dates de crise utilisées dans le présent chapitre, recensent 129 crises bancaires systémiques depuis 1970 — c'est-à-dire une situation caractérisée par un grand nombre de défaillances, une forte augmentation des prêts improductifs dans le secteur financier et l'épuisement complet ou quasi-total des fonds propres de l'ensemble du système bancaire. Elle répertorie aussi 63 crises de la dette souveraine pour la même période — c'est-à-dire un défaut de paiement sur la dette souveraine et/ou une restructuration de cette dernière<sup>7</sup>. Nous nous concentrons sur les crises bancaires et les crises de la dette souveraine, parce que la plupart des crises récentes dans les grands pays avancés étaient des crises bancaires systémiques et que les risques de crise de la dette souveraine sont en hausse dans un certain nombre de pays. Ce chapitre ne traite pas des crises monétaires, car la dynamique du commerce après de telles crises est fondamentalement différente — la

<sup>7</sup>Les crises bancaires et de la dette prises en compte dans l'ensemble de données de Laeven-Valencia coïncident dans dix cas. Une analyse de ces «crises jumelles» laisse penser que la dynamique du commerce à leur suite est qualitativement semblable à celle du commerce après un seul type de crise, bien que les effets soient légèrement plus marqués. Nous n'insistons toutefois pas sur ces cas dans le présent chapitre, étant donné le nombre limité des observations.

caractéristique la plus importante des crises monétaires est, par définition, une forte baisse du taux de change, qui influe grandement sur la dynamique des importations aussi bien que des exportations après la crise. En outre, les plus récentes crises financières dans les pays avancés n'ont pas été caractérisées par des dépréciations fortes et soudaines. Néanmoins, dans notre analyse, nous cherchons à déterminer le rôle du taux de change — des variations de son niveau aussi bien que de sa volatilité — dans la modification du comportement des échanges après une crise bancaire ou une crise de la dette.

Notre méthode d'analyse des échanges après une crise est tirée du modèle gravitaire, outil standard des ouvrages empiriques sur le commerce<sup>8</sup>. Le modèle gravitaire met en rapport le niveau des flux d'échanges bilatéraux — ou des flux d'importations et exportations pris séparément — avec les caractéristiques des pays importateurs ou exportateurs (en particulier leur taille et leur niveau de développement) ainsi qu'avec celles de la paire de pays en question, telles que la distance entre eux et l'existence ou non d'une frontière ou d'une langue communes. Les effets de ces caractéristiques de la paire de pays, ainsi que de ses autres caractéristiques qui ne varient pas avec le temps peuvent en outre être neutralisés par inclusion de variables fictives représentatives des pays en question. Le modèle gravitaire est utilisé depuis les années 60 et sa popularité vient en grande partie de sa bonne représentation empirique des données commerciales, c'est-à-dire sa capacité de décrire ce que devraient être des flux d'échanges bilatéraux normaux étant donné les paramètres fondamentaux des pays. Ce cadre a été utilisé dans les ouvrages économiques pour explorer un certain nombre de questions, dont l'impact des accords commerciaux (Frankel, Stein, et Wei, 1996), des unions monétaires (Rose, 2000), de la volatilité du taux de change (Thursby et Thursby, 1987) et des guerres (Glick et Taylor, 2010; et Martin, Mayer et Thoenig, 2008). L'utilisation du modèle gravitaire a en outre été favorisée par les récentes tentatives de renforcement de ses microfondements théoriques (voir notamment Anderson et Van Wincoop, 2003).

<sup>8</sup>Baldwin et Taglioni (2006) ont étudié l'utilisation des modèles gravitaires dans les ouvrages économiques, ainsi que les problèmes que pose leur estimation.

La méthode appliquée dans le présent document se fonde sur une version réduite du modèle gravitaire, qui repose sur les importations ou exportations globales d'un pays donné et non sur les flux commerciaux bilatéraux. En effet, notre principal souci est de décrire l'évolution des échanges globaux, et non des échanges bilatéraux. Et le modèle est estimé en taux de croissance et non en niveaux pour donner une meilleure représentation de la dynamique du commerce dans le temps. Les résultats sont robustes à l'estimation du modèle gravitaire bilatéral standard en variations ainsi qu'aux autres changements de spécification. (L'appendice 4.2 décrit les spécifications économétriques utilisées et la robustesse des principaux résultats aux diverses spécifications économétriques.)

Notre échantillon se compose de 154 pays avancés, émergents et en développement et porte sur la période 1970–2009. Les flux d'importations et exportations bilatéraux et globaux pour chaque pays sont tirés de la base de données de la publication du FMI, *Direction of Trade Statistics* (DOTS). Nous élargissons en outre la base de données des World Trade Flows (NBER-Nations Unies) (voir Feenstra *et al.*, 2005) pour analyser les courants d'échanges par catégorie de produits (les sources de données sont indiquées à l'appendice 4.1). La croissance des importations et exportations globales est en outre modélisée en tant que fonction des valeurs contemporaines et retardées d'une variable fictive représentative des crises, des changements dans les paramètres fondamentaux (principalement la taille de l'économie, représentée par le PIB) et des modifications des caractéristiques (pondérées des importations ou exportations) des partenaires commerciaux<sup>9</sup>. Pour neutraliser les effets des caractéristiques économiques qui ne varient pas avec le temps, des variables fictives pays ont également été introduites. Enfin, toutes nos spécifications incluent des variables fictives temporelles pour neutraliser les effets des facteurs qui influent simultanément sur les

échanges de tous les pays, tels que les phases de repli mondial ou l'accroissement de l'incertitude ou de l'aversion pour le risque au niveau mondial.

### Qu'arrive-t-il aux importations et exportations après une crise?

Nous estimons tout d'abord le comportement *inconditionnel* des importations et exportations d'un pays — c'est-à-dire avant neutralisation des effets de la production — pour déterminer dans quelle mesure le commerce est touché par une crise. En moyenne, les importations diminuent d'environ 8 % durant l'année de crise (graphique 4.4, panneau supérieur gauche; tableau 4.1). Une baisse additionnelle d'environ 8 % se produit l'année suivante. Il n'y a guère de signe de reprise dans les années ultérieures, de sorte que, cinq ans après la crise, les importations restent inférieures d'environ 19 % au niveau prévu en l'absence de crise. Ce schéma d'évolution — forte baisse à court terme des importations suivie d'une reprise faible ou nulle à moyen terme — s'observe également lorsque les crises de la dette et les crises bancaires sont considérées séparément, quoique les premières aient à moyen terme des effets négatifs plus prononcés (graphique 4.4, panneau du milieu à gauche et panneau inférieur gauche). Cependant, les différences de dynamique des importations entre les deux types de crise ne sont pas statistiquement significatives.

L'effet sur les exportations est plus faible et plus graduel (graphique 4.4, panneau supérieur droit). Il n'y a pas de forte baisse des exportations à court terme; les exportations ne reculent que de 3 % en moyenne au début d'une crise. On observe toutefois une détérioration graduelle des exportations de sorte que, cinq ans après la crise, celles-ci sont en moyenne inférieures d'environ 8 % à la normale, et la différence est marginalement significative. Le fait que les exportations baissent moins que les importations implique que, en moyenne, la balance commerciale tend à s'améliorer après une crise. Un schéma similaire de baisse graduelle des exportations s'observe lorsque les crises de la dette et les crises bancaires sont considérées séparément, mais la variation des pertes d'exportations est plus forte après une crise de la dette (graphique 4.4, panneau du milieu à droite et panneau inférieur droit). Comme pour les importations, les différences

<sup>9</sup>La plupart des modèles gravitaires utilisés dans les ouvrages économiques sont généralement estimés en niveaux et incluent également le PIB par habitant. Mais, lorsque le modèle est estimé en variations, il y a une très forte corrélation entre les taux de croissance du PIB et du PIB par habitant; c'est pourquoi nous excluons ce dernier de nos spécifications de référence. Les résultats communiqués ci-après sont très similaires si l'on inclut la croissance du PIB par habitant du pays et de ses partenaires commerciaux.

de dynamique des exportations entre les deux types de crise ne sont pas statistiquement significatives et, dans l'analyse qui suit, nous ne dissociérons pas les crises bancaires des crises de la dette<sup>10</sup>.

Ces résultats sont robustes à l'utilisation de diverses méthodes d'estimation des pertes. La première méthode de calcul des pertes, et la plus simple, tirée du chapitre 4 du numéro d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, s'appuie sur les écarts des importations et exportations par rapport à leur tendance d'avant la crise. Le deuxième test de robustesse consiste à inclure des termes autorégressifs dans l'estimation pour en assurer une correspondance plus étroite avec la spécification utilisée dans des études telles que celles de Romer et Romer (2010) et de Cerra et Saxena (2008). En troisième lieu, le modèle gravitaire bilatéral complet est estimé en variations sur la base de l'échantillon complet ainsi que du groupe des 20 principaux partenaires de chaque pays. Enfin, craignant que nos résultats ne soient déterminés par les fortes dépréciations accompagnant les crises bancaires et d'endettement, nous isolons les épisodes qui n'ont pas coïncidé avec les crises monétaires. Toutes les méthodologies donnent des résultats qualitativement semblables. De plus amples détails sur ces tests de robustesse sont fournis à l'appendice 4.2.

### La production explique-t-elle entièrement le comportement des importations et des exportations?

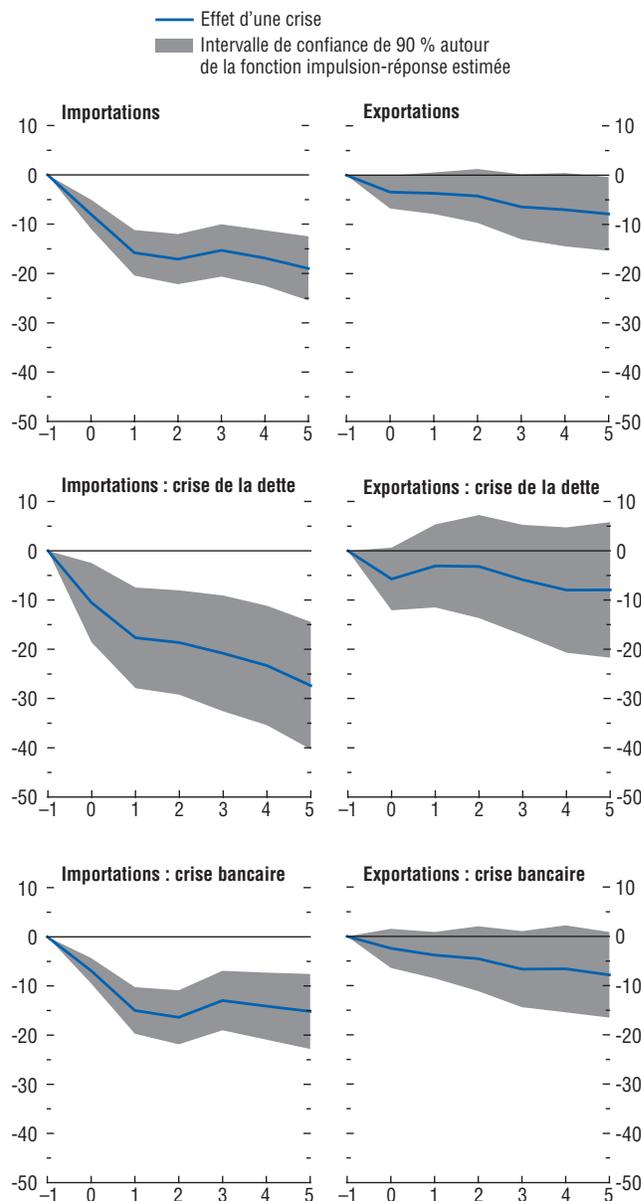
Il ressort d'études précédentes, notamment du chapitre 4 du numéro d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale* et de l'étude de Cerra et Saxena (2008), que la production baisse sensiblement après une crise financière et reste déprimée à moyen terme. Le comportement du commerce décrit ci-dessus est-il tout simplement un effet de cette dynamique de la production après une crise? Pour répondre à cette question, nous neutralisons les effets

<sup>10</sup>Le fait que les pertes d'importations sont plus fortes et plus persistantes que les pertes d'exportations peut tenir aux conséquences de la fragilité des bilans (ou autres difficultés financières) pour la demande intérieure. Bien qu'une demande intérieure plus faible réduise directement le volume des importations, elle peut également réduire la consommation par les résidents de biens exportables, faisant ainsi de la place pour une augmentation des exportations.

### Graphique 4.4. Pertes d'importations et d'exportations, avant neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale : années en abscisse; la crise commence à t = 0)

Les importations accusent une baisse abrupte et sensible dans les deux premières années suivant une crise et ne se redressent pas dans les années subséquentes. Les exportations affichent un recul plus faible et plus graduel, qui est marginalement significatif à moyen terme. La dynamique du commerce après une crise de la dette est analogue à celle qui suit une crise bancaire, bien que la dynamique des importations et exportations soit légèrement (mais pas significativement) plus défavorable après une crise de la dette.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations par rapport à ce qui serait prévu en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base des crises contemporaines et retardées ainsi que des variables fictives pays et temps.

**Tableau 4.1. Régression de référence et variations implicites du niveau des importations et exportations**

	Importations				Exportations			
	Inconditionnelles		Conditionnelles		Inconditionnelles		Conditionnelles	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Coefficient	FIR <sup>1</sup>	Coefficient	FIR <sup>1</sup>	Coefficient	FIR <sup>1</sup>	Coefficient	FIR <sup>1</sup>
Crise à t	-0,080*** (0,018)	-0,080*** (0,018)	-0,040** (0,017)	-0,040*** (0,017)	-0,034 (0,020)	-0,034 (0,020)	-0,007 (0,020)	-0,007 (0,020)
Crise à t – 1	-0,078*** (0,018)	-0,158*** (0,029)	-0,034** (0,016)	-0,073*** (0,026)	-0,002 (0,017)	-0,037 (0,026)	0,019 (0,017)	0,012 (0,027)
Crise à t – 2	-0,013 (0,016)	-0,171*** (0,031)	-0,003 (0,015)	-0,077*** (0,030)	-0,006 (0,019)	-0,042 (0,033)	0,003 (0,019)	0,015 (0,034)
Crise à t – 3	0,018 (0,014)	-0,153*** (0,032)	0,014 (0,013)	-0,063* (0,034)	-0,022 (0,020)	-0,064 (0,040)	-0,018 (0,021)	-0,003 (0,041)
Crise à t – 4	-0,016 (0,013)	-0,169*** (0,034)	-0,014 (0,012)	-0,077** (0,035)	-0,006 (0,015)	-0,070* (0,045)	0 (0,015)	-0,003 (0,046)
Crise à t – 5	-0,021 (0,015)	-0,190*** (0,040)	-0,012 (0,014)	-0,089** (0,039)	-0,009 (0,014)	-0,079* (0,046)	-0,001 (0,013)	-0,004 (0,047)
R <sup>2</sup>	0,12		0,21		0,11		0,18	
N	4.754		4.754		4.753		4.753	

Source : calculs des services du FMI.

Note : le tableau présente les résultats d'une régression de la croissance des importations/exportations sur un indicateur de crise et ses cinq retards, ses effets fixes pays et année. Les erreurs types robustes groupées par pays sont données entre parenthèses. \*\*\*, \*\* et \* indiquent des seuils de signification à 1 %, 5 % et 10 %, respectivement. Les colonnes (3) et (7) tiennent compte de la croissance du PIB du pays et de ses partenaires commerciaux, ainsi que des mesures des crises, pondérées des échanges, dans les pays partenaires et de leurs retards. Les variations implicites du niveau des importations/exportations dans les colonnes (2), (4), (6) et (8) sont égales à la somme cumulée des coefficients de l'indicateur de crise et de ses retards, estimés à partir des régressions figurant aux colonnes (1), (3), (5) et (7), respectivement.

<sup>1</sup>Fonction impulsion-réponse.

de la production en ajoutant le PIB du pays en question et de ses partenaires commerciaux. Alors que les modèles gravitaires standard supposent que l'élasticité des échanges par rapport à la production est uniforme pour tous les pays et périodes, nous relâchons cette hypothèse dans notre analyse, parce que ces élasticités sont cruciales pour déterminer si le comportement du commerce est expliqué en totalité par la production<sup>11</sup>. Le panneau supérieur du graphique 4.5 et le tableau 4.1 donnent à penser que, si une production déprimée contribue sensiblement à une évolution défavorable des importations, elle ne l'explique pas entièrement. La neutralisation des effets de la production réduit fortement les pertes d'importations estimées — d'environ 10 points de pourcentage tant à court

terme qu'à moyen terme. Cependant, les pertes d'importations restent significativement différentes de zéro.

La conclusion que la production n'explique pas entièrement l'évolution défavorable des importations est robuste à plusieurs tests. Une raison possible en est que l'élasticité des importations par rapport à la production reflète la sensibilité des importations aux fluctuations tendanciennes ou à long terme de la production; si l'élasticité des importations par rapport aux fluctuations conjoncturelles ou durant les périodes de crise est plus grande, l'imposition d'une élasticité fixe aboutirait à de fortes baisses inexpliquées des importations pendant les phases de ralentissement conjoncturel ou durant les crises, même après neutralisation des effets de la production. Pour tester cette théorie, nous laissons le coefficient de production varier durant les crises et en période d'absence de crise; nous le laissons également varier selon les composantes tendanciennes et conjoncturelles de la production, dissociées à l'aide du filtre de Hodrick–Prescott. Dans les deux cas, les résultats confirment que l'élas-

<sup>11</sup>En particulier, nous laissons l'élasticité varier entre les régions, telles qu'elles sont définies dans la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (appendice 4.1), et entre les périodes antérieure et postérieure à 1990. L'hypothèse d'une élasticité uniforme donne lieu à des pertes d'importations estimées plus fortes, comme indiqué à l'appendice 4.2.

ticité des importations par rapport à des fluctuations plus fréquentes de la production est sensiblement plus grande. Enfin, nous incluons des retards de croissance du PIB dans la spécification. L'évolution des importations n'en est pas moins restée défavorable, même après neutralisation des effets de la production. Ce résultat est également robuste à l'utilisation des diverses méthodologies décrites à l'appendice 4.2.

Contrairement au comportement des importations, celui des exportations après une crise semble aller de pair, pour une grande part, avec une dynamique défavorable de la production (graphique 4.5, panneau inférieur). Après neutralisation des effets de celle-ci, les exportations sont proches de la normale et l'écart estimé n'est pas statistiquement différent de zéro à court ou à moyen terme. C'est pourquoi le reste du présent chapitre est centré sur les importations, qui semblent supporter le plus gros poids de la crise.

### La dynamique diffère-t-elle selon les produits, les partenaires commerciaux et les crises?

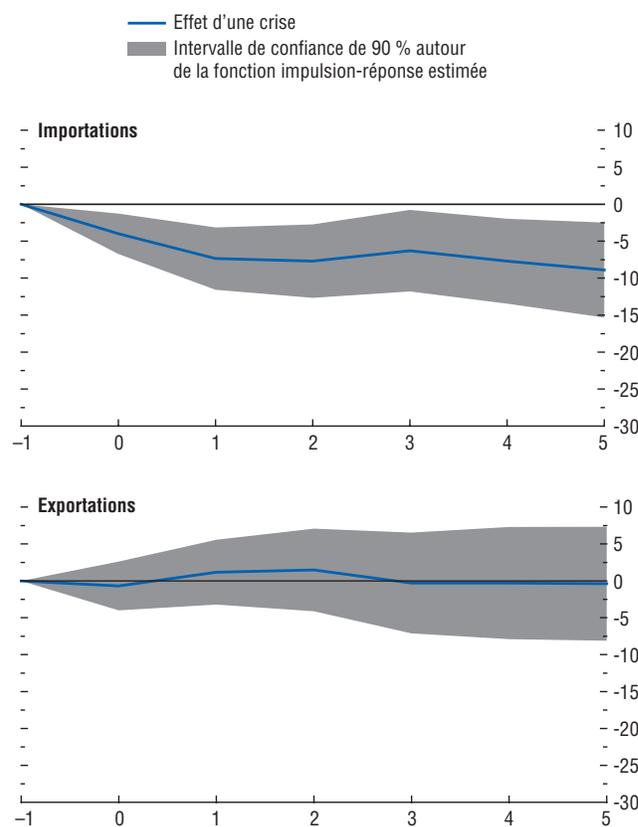
La section précédente a mis en lumière des différences importantes dans le comportement du commerce selon la catégorie de produits durant le ralentissement mondial le plus récent. Ce schéma se retrouve-t-il dans les crises antérieures? Le graphique 4.6 fait apparaître des similarités entre le dernier ralentissement mondial et les crises précédentes, mais aussi des différences<sup>12</sup>. Dans le passé, comme dans le récent ralentissement mondial, les échanges de biens d'équipement et de biens de consommation durables sont ceux qui ont accusé le recul le plus marqué à court terme, avec une baisse de près de 15 % en moyenne dans la deuxième année suivant la crise, même après neutralisation des effets des variations de la production. Il n'y a guère eu de signes de reprise des importations de cette catégorie de produits dans le moyen terme. Les échanges des trois autres catégories de

<sup>12</sup>Il convient de noter que le comportement des importations illustré au graphique 4.3 se rapporte seulement à 13 pays, parmi lesquels figurent des pays ayant traversé une crise et des pays sans crise, alors que le graphique 4.6 montre le comportement des importations de ces catégories de produits pour les pays ayant traversé une crise uniquement. En outre, le graphique 4.3 présente les pertes d'importations inconditionnelles, tandis que le graphique 4.6 fait apparaître les pertes après neutralisation des effets de la production et d'autres variables.

### Graphique 4.5. Pertes d'importations et d'exportations, après neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )

Les importations restent faibles même après neutralisation des effets de la production et autres variables de contrôle du modèle de gravité standard. Par contre, les exportations ne sont plus significativement différentes de zéro lorsque ces variables de contrôle sont ajoutées.



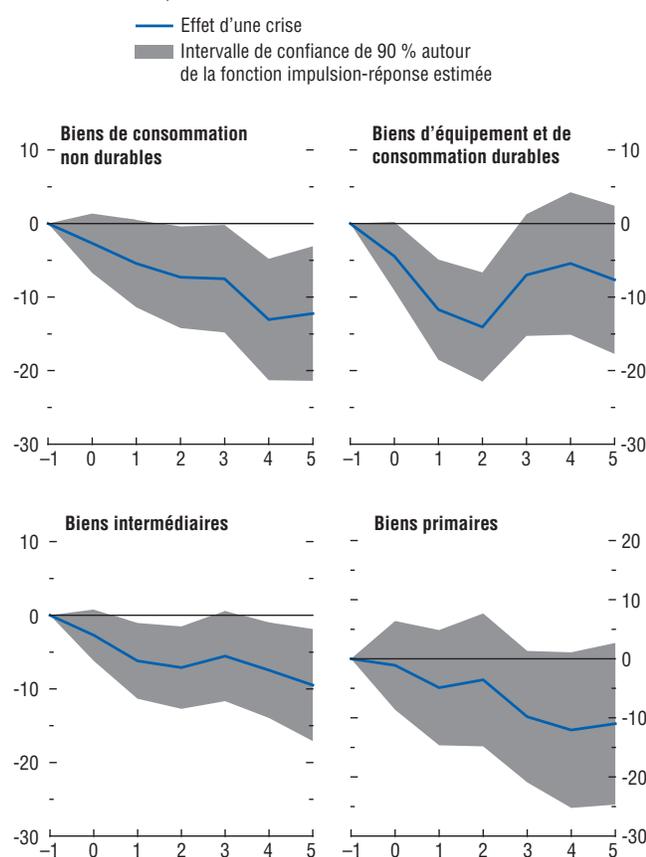
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations par rapport à ce qui serait prévu en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires pondérée des échanges, variable fictive crise chez les partenaires pondérée des échanges, et variables fictives pays et temps.

### Graphique 4.6. Pertes d'importations de différentes catégories de produits, après neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )

Les importations de biens d'équipement et de consommation durables accusent une baisse très forte à moyen terme, comme au cours de la crise récente. Les importations des autres catégories de produits diminuent plus graduellement mais à un rythme soutenu au fil du temps.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations par rapport à ce qui serait prévu en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires pondérée des échanges, variable fictive crise chez les partenaires pondérée des échanges, et variables fictives pays et temps.

produits ont sensiblement baissé à court terme, mais de moins de 10 %. Cependant, pour ces catégories de produits, les résultats ont continué à se détériorer dans le moyen terme, ce qui est assez curieux, en particulier parce qu'il y a déjà neutralisation des effets de la production dans les analyses qui révèlent ces pertes<sup>13</sup>.

Il est possible aussi que les exportations des partenaires commerciaux vers le pays en crise soient plus ou moins touchées selon le partenaire en question. Les exportations de certains partenaires commerciaux sont-elles plus résistantes? Un facteur qui semble revêtir de l'importance est la puissance des liens de production au niveau international — l'utilisation de biens intermédiaires importés dans la production de biens d'exportation<sup>14</sup>. Une plus grande participation à la production tend à rendre le commerce plus résistant : plus l'intégration verticale entre un pays en crise et un partenaire commercial est forte, plus la baisse de ses importations en provenance de ce partenaire est faible (graphique 4.7). Ce résultat est compatible avec l'idée d'un «effet de tête de pont», les entreprises qui ont encouru les frais irréversibles d'entrée dans une relation étant peu désireuses de se retirer tout simplement parce que les conditions sont devenues défavorables<sup>15</sup>.

Enfin, nous cherchons à savoir si la dynamique du commerce diffère dans le cas où une crise coïncide avec un ralentissement mondial, défini comme dans

<sup>13</sup>Si les crises passées se sont généralement produites dans les pays à faible revenu où la protection sociale est faible, il est possible que les crises et la hausse (non amortie) du chômage qui en a résulté feraient baisser même les échanges de biens de consommation non durables. Voir, par exemple, Friedman et Levinsohn (2003) pour une analyse de l'impact de la crise asiatique de 1997 sur les ménages indonésiens. Ces effets subsisteraient même dans les régressions qui neutralisent les effets de la production si la baisse mesurée du PIB ne rend pas bien compte de l'impact négatif de la crise sur les ménages pauvres.

<sup>14</sup>Nous mesurons l'intensité des liens de production entre deux pays par le ratio valeur ajoutée/exportations (VAX) de Johnson et Noguera (2010). Le ratio VAX, établi sur la base des tableaux entrées-sorties et des échanges bilatéraux entre un grand échantillon de pays, rend compte de la mesure dans laquelle les exportations du pays A vers le pays B sont utilisées comme biens intermédiaires dans la production des biens d'exportation du pays B.

<sup>15</sup>Voir Baldwin (1988), qui a proposé les effets de tête de pont comme explication potentielle de l'hystérèse dans le commerce international. Nos résultats sont par ailleurs conformes à ceux d'autres études, dont celle d'Altomonte et Ottaviano (2009), qui montre la résistance des échanges entre l'Europe occidentale et l'Europe centrale, et de Bernard *et al.* (2009), qui fait ressortir la résistance des échanges de la «chaîne de l'offre» entre les pays d'Asie après la crise asiatique.

Freund (2009)<sup>16</sup>. Environ un cinquième des épisodes de crise antérieurs se sont produits durant les années de baisse de l'activité mondiale. Les pays qui ont traversé une crise durant un ralentissement mondial ont eu des pertes d'importations et d'exportations plus grandes, tant inconditionnelles qu'après neutralisation des effets de la production (graphique 4.8). Les pertes d'importations inconditionnelles restent plus fortes que les pertes d'exportations et, par conséquent, même dans ce cas, les exportations nettes des pays ayant traversé une crise ont encore tendance à s'améliorer. Ces résultats laissent penser que de telles crises financières peuvent donner lieu à des pertes d'échanges commerciaux plus lourdes que les épisodes passés qui n'ont pas coïncidé avec un ralentissement mondial.

### Les conditions antérieures à la crise ont-elles de l'importance?

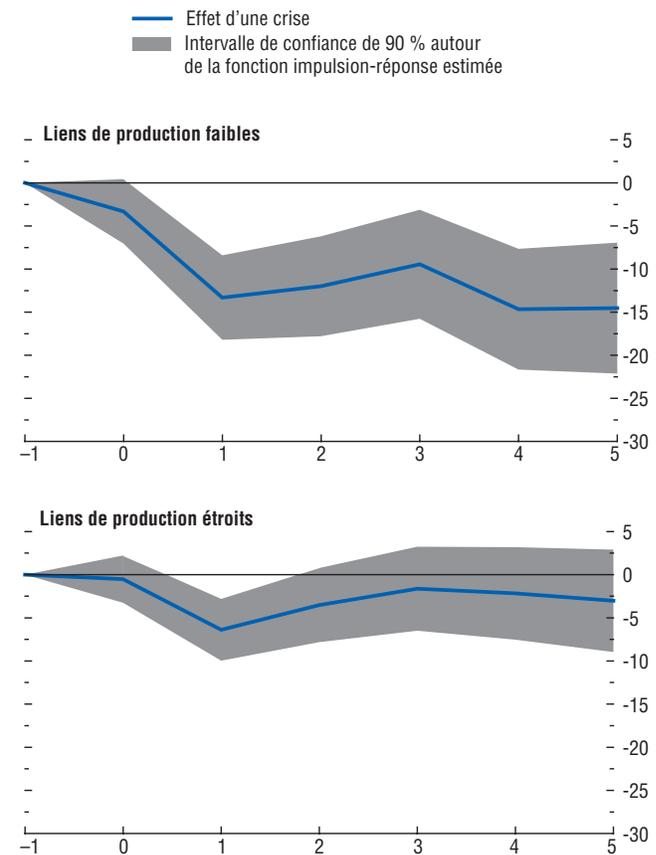
La dynamique des importations dans les graphiques 4.4 et 4.5 fait apparaître seulement le comportement moyen de tous les épisodes de crise passés. Mais cette dynamique pourrait-elle différer selon les conditions qui existaient avant la crise? Par exemple, il se peut qu'un pays dont le solde des transactions courantes s'était relativement détérioré lorsqu'il est entré en crise voie les prix relatifs subir un plus grand ajustement; de ce fait, ses importations suivraient une évolution relativement plus défavorable que celles d'un pays dont la position extérieure courante était plus favorable au moment où la crise a éclaté. Les panneaux supérieurs du graphique 4.9 donnent à penser qu'il en est ainsi. Dans le sous-échantillon d'épisodes de crise dans les pays dont le solde des transactions courantes était supérieur à la médiane avant la crise, il n'y a pas détérioration des résultats des importations après neutralisation des effets de la production; dans le sous-échantillon pour lequel les soldes des transactions courantes étaient inférieurs à la médiane, les pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production, étaient beaucoup plus fortes et plus persistantes.

<sup>16</sup>En particulier, Freund (2009) définit les années de ralentissement mondial comme étant celles où la croissance du PIB réel mondial est 1) au-dessous de 2 %, 2) inférieure de plus de 1,5 point de pourcentage à la moyenne des cinq années précédentes et 3) à son minimum par rapport aux deux années précédentes et aux deux années suivantes. Les années de ralentissement mondial identifiées selon cette règle sont les suivantes : 1975, 1982, 1991, 2001 et 2008.

### Graphique 4.7. Pertes d'importations et liens de production, après neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )

Des liens de production plus étroits entre les pays ont tendance à rendre le commerce plus résistant. Plus l'intégration verticale entre un pays en crise et un partenaire commercial est forte, plus la baisse de ses importations en provenance de ce partenaire est faible.

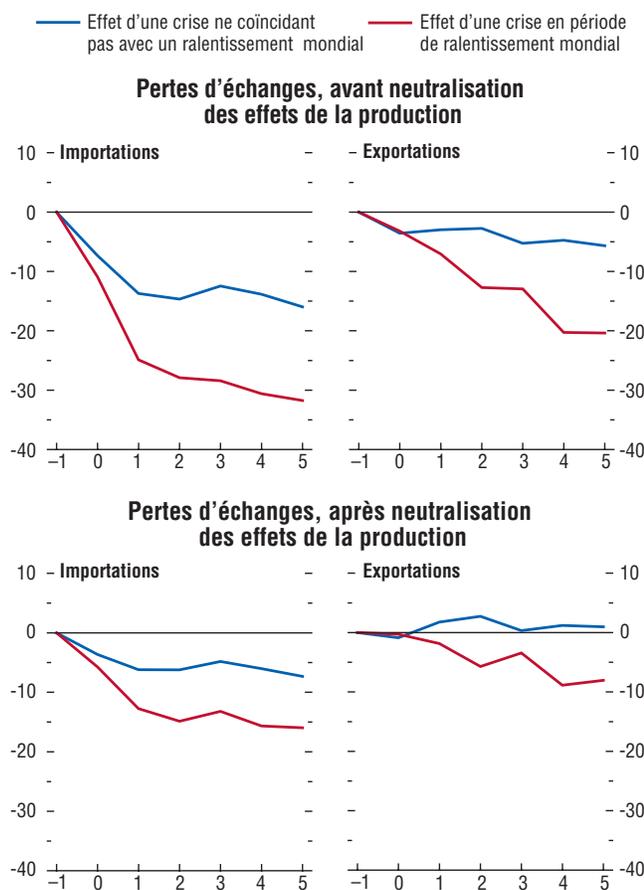


Sources : Johnson et Noguera (2010); et calculs des services du FMI.  
Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations par rapport à ce qui serait prévu en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base d'un modèle de gravité en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires, production par habitant, variables fictives crise chez les partenaires et variables fictives importateur-exportateur et temps. Les paires importateur-exportateur sont subdivisées en celles pour lesquelles le ratio valeur ajoutée/exportations se situe au-dessus de la médiane à 2006 (liens de production faibles) et celles dont le ratio est au-dessous de la médiane (liens de production étroits). Les ratios valeur ajoutée/exportations sont tirés de Johnson et Noguera (2010).

### Graphique 4.8. Pertes d'échanges en période de ralentissement mondial

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )

Les pertes d'importations et d'exportations sont plus fortes après les crises qui se produisent en période de ralentissement de l'économie mondiale.



Source : calculs des services du FMI.

Note : les lignes illustrent la fonction impulsion-réponse – l'effet d'une crise sur les importations et exportations par rapport aux prévisions en l'absence de crise. Les prévisions de pertes inconditionnelles sont établies sur la base des crises contemporaines et retardées, des variables fictives pays et temps et des interactions entre les crises contemporaines et retardées et des années de ralentissement mondial. Les prévisions de pertes conditionnelles sont effectuées sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires, pondérée des échanges, variable fictive crise chez les partenaires, pondérée des échanges, et interactions entre les crises contemporaines et retardées et des années de ralentissement mondial. La définition du ralentissement mondial est tirée de Freund (2009) et s'applique aux années 1975, 1982, 1991, 2001 et 2008.

De même, les pays dont l'ouverture financière ou commerciale était plus grande au moment de la crise ont, semble-t-il, encouru des pertes d'importations plus faibles (graphique 4.9, panneaux du milieu et inférieurs). La nature exacte du lien entre l'ouverture avant une crise et la dynamique du commerce après la crise n'est pas claire, mais nous avons deux théories. Premièrement, une plus grande ouverture financière pourrait signifier une dépendance plus faible à l'égard du secteur bancaire intérieur, en particulier pour le financement des échanges. Si tel est le cas, une crise bancaire qui nuit au secteur financier intérieur pourrait avoir moins d'effet dans les économies dont l'ouverture financière est plus grande. Deuxièmement, le lien entre l'ouverture commerciale et la dynamique après la crise pourrait tenir à une plus grande résistance des échanges des pays plus verticalement intégrés, car les pays qui ont les liens de production les plus étroits ont également tendance à avoir une intégration commerciale relativement poussée.

### Quels facteurs sont associés à la dynamique des importations après une crise?

Si la production n'explique pas entièrement le comportement des importations après une crise, quel autre facteur y contribue? Parmi les autres explications possibles, qui ont été examinées dans le contexte de la crise récente, figurent les suivantes :

- *Resserrement du crédit* : les crises bancaires, en particulier, vont de pair avec un resserrement du crédit — il ressort de l'étude (à paraître) d'Abiad, Dell'Ariccia et Li que, lorsqu'un ralentissement est lié à une crise bancaire, une « reprise sans crédit » (où, en valeur réelle, le crédit se contracte) devient deux fois plus probable. Si le ralentissement est également précédé d'un essor du crédit, la probabilité de reprise sans crédit quadruple et devient une quasi-certitude. La difficulté à obtenir du crédit peut avoir des effets nuisibles sur les importations, bien au-delà de ceux que la raréfaction du crédit pourrait avoir sur la demande globale<sup>17</sup>.

<sup>17</sup>Voir Amiti et Weinstein (2009), Iacovone et Zavacka (2009) et Chor et Manova (2010), qui montrent l'importance du rôle joué par le financement des échanges et le crédit commercial dans les résultats des exportations durant les crises.

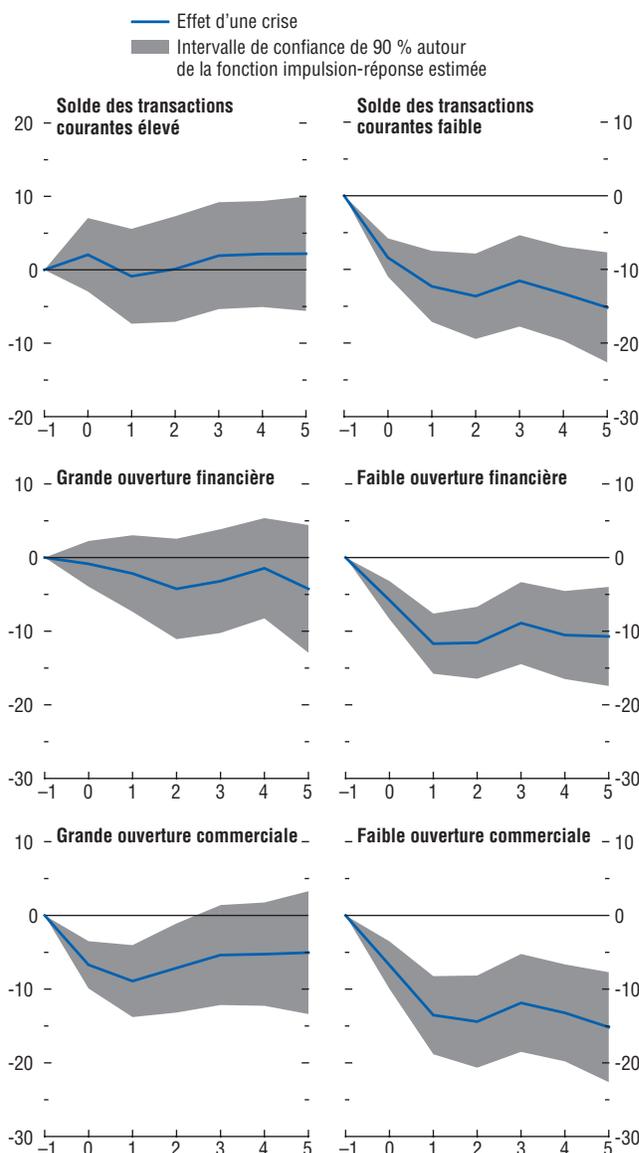
- *Montée du protectionnisme* : la crise peut renforcer les groupes d'intérêt qui sont favorables à la protection de la production intérieure<sup>18</sup>. Une protection accrue ne prend pas nécessairement la forme de droits de douane plus élevés; elle peut se traduire également par un plus grand recours aux mesures antidumping et autres formes de «protectionnisme obscur», telles que les dispositions des programmes de relance qui limitent les dépenses aux achats auprès des producteurs intérieurs. L'encadré 4.2 traite de l'utilisation des mesures protectionnistes et de leur effet sur le commerce dans le sillage de la crise récente.
- *Dynamique du taux de change* : les variations du niveau aussi bien que de la volatilité des taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur les importations. Kaminsky et Reinhart (1999) notent qu'un grand nombre de crises bancaires sont également liées à de fortes dépréciations de la monnaie; dans de tels cas, l'évolution des prix relatifs nuirait aux importations, mais stimulerait les exportations. En outre, la variabilité des taux de change peut s'accroître en période de crise, et il a été démontré qu'une variabilité plus grande a des effets défavorables sur le commerce (Thursby et Thursby, 1987).
- *Effet de composition* : parce que certaines catégories de produits représentent une plus grande part des échanges que de la production, une baisse de la demande de ces produits donnerait lieu à un recul plus marqué des échanges que de la production. Les crises peuvent entraîner un repli plus prononcé de la demande de biens que de services, par exemple, et la plupart des échanges portent sur des biens, alors que les services représentent le gros de la production. Et parmi les biens, les biens durables constituent une part plus grande des échanges que de la production. Comme le montre l'encadré 4.1, l'effet de composition semble expliquer en grande partie l'énorme baisse des échanges observée durant la crise récente. Malheureusement, le manque de données rétrospectives complètes sur la composition de la demande ne permet pas une analyse détaillée de ce mécanisme particulier, mais nous

<sup>18</sup>Par exemple, la Grande Dépression a été suivie d'une «montée générale du protectionnisme», qui a non seulement ralenti le processus de reprise économique, mais a aussi laissé un héritage protectionniste durable dans un certain nombre de pays (O'Rourke, 2009).

### Graphique 4.9. Caractéristiques antérieures à la crise et pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )

Les pays dont le solde des transactions courantes était faible ou dont l'ouverture commerciale ou financière était moins grande lorsqu'ils sont entrés en crise ont subi des pertes d'importations plus fortes, même après neutralisation des effets de la production et autres variables de contrôle du modèle de gravité standard.



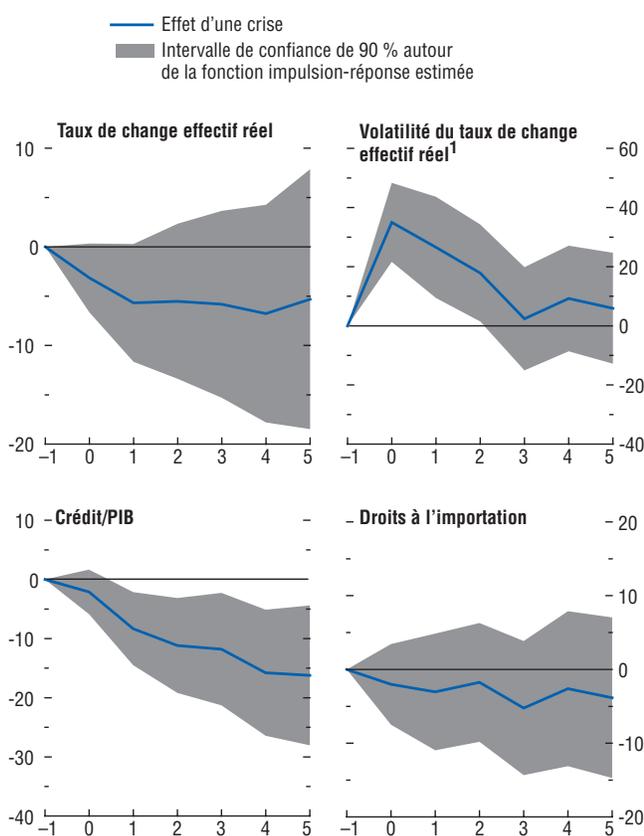
Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations par rapport à ce qui serait prévu en l'absence de crise. Les prévisions sont estimées sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires, pondérées des échanges, variable fictive représentative de la crise chez les partenaires, pondérée des échanges, et variables fictive pays et temps. Les épisodes de crise sont subdivisés en ceux des pays dont le solde des transactions courantes et le degré d'ouverture financière ou commerciale sont respectivement au-dessus et au-dessous de la médiane pour l'échantillon de crises à l'année  $t - 1$ .

### Graphique 4.10. L'évolution de divers facteurs après une crise

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )

Les crises sont suivies d'une baisse persistante du crédit, en pourcentage du PIB, ainsi que d'une aggravation temporaire de la volatilité du taux de change. Il y a dépréciation réelle faible et non statistiquement significative, et aucune variation significative des droits à l'importation n'est observée.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise par rapport aux prévisions en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base des crises contemporaines et retardées et des variables fictives pays et temps.

<sup>1</sup>La volatilité du taux de change est mesurée par l'écart type annuel de la dépréciation mensuelle du taux de change effectif réel.

présentons ci-après des données qui indiquent que les effets de composition ont joué un rôle au moins partiel dans les crises précédentes.

Pour que ces mécanismes soient liés à la dynamique des importations observée après une crise, il faut non seulement que ces facteurs aient un effet négatif sur les importations, mais aussi qu'ils aient tendance à s'aggraver en période de crise. Pour étudier le rôle de chacun de ces mécanismes, nous adoptons une approche en trois temps. En premier lieu, nous estimons les fonctions impulsion-réponse pour déterminer comment le crédit, la protection et la dynamique du taux de change évoluent après une crise. Ensuite, nous estimons l'élasticité des importations par rapport à ces facteurs. Dans la troisième étape, nous combinons les deux précédentes pour estimer à quel point chaque mécanisme peut contribuer à la dynamique des importations après une crise. De plus amples détails sont donnés à l'appendice 4.2. Il convient de souligner qu'aucune étape de cette analyse ne cherche à déceler une relation de cause à effet, mais seulement une association; nous voulons savoir quel pourcentage de baisse des importations nous prédirions sur la base du comportement des divers facteurs qui y sont corrélés.

Les résultats de la première étape de cette méthodologie en trois temps sont illustrés au graphique 4.10, qui montre comment le niveau et la volatilité du taux de change effectif réel (TCER), le crédit et les droits de douane évoluent en moyenne après une crise. Le TCER se déprécie à court terme d'environ 6 % en moyenne dans les deux premières années suivant la crise et cette dépréciation se maintient dans les années subséquentes, mais la variation est assez forte. On observe en outre, dans le court terme, une augmentation sensible de la volatilité du TCER, qui diminue à moyen terme. Le crédit au secteur privé, mesuré en pourcentage du PIB, baisse peu à peu dans les années suivant une crise, jusqu'à accuser un recul de plus de 15 % en moyenne à la cinquième année. Ce déclin semble assez fort, mais il convient de noter que nombre de crises bancaires ont été précédées par une croissance excessive du crédit. Enfin, ce qui est quelque peu surprenant, rien ne montre que le protectionnisme, mesuré par le niveau moyen des droits de douane, s'intensifie après une crise. La variation du niveau moyen des droits de douane après une crise n'est pas statistiquement significative à court ni à moyen

terme<sup>19</sup>. Mais cela ne veut pas nécessairement dire que la protection globale ne s'accroît pas, vu que l'intensification du protectionnisme peut se manifester par des formes de protection «obscur» qui sont difficiles à détecter dans les données (voir ci-dessus).

L'élasticité estimée des importations par rapport aux mécanismes autres que la production est présentée au tableau 4.2<sup>20</sup>. L'élasticité estimée des importations par rapport au TCER, à environ 0,09, est sensiblement inférieure à celle obtenue dans d'autres études. Ce résultat peut être dû au fait que le modèle estime seulement le lien contemporain entre le TCER et les importations<sup>21</sup>. L'élasticité estimée des importations par rapport à la volatilité du TCER et au crédit est dans les deux cas statistiquement significative et du signe attendu. L'élasticité estimée des importations par rapport aux droits de douane, tout en étant négative comme prévu, n'est pas statistiquement significative.

En combinant ces résultats, nous pouvons estimer la contribution moyenne de ces divers mécanismes (graphique 4.11). La contribution estimée de la production est égale à la différence entre la perte d'importations inconditionnelle illustrée au graphique 4.4 et la perte d'importations après neutralisation des effets de la production présentée au graphique 4.5. Au début d'une crise (année *t*), la baisse de la production contribue pour moitié environ à la perte d'importations globale de l'année en question, l'augmentation de la volatilité du taux de change, pour un cinquième, et la dépréciation réelle ainsi que la raréfaction du crédit, pour moins de 10 % au total. Il y a donc environ 20 % de la perte d'importations de l'année de crise qui restent inexpliqués. Dans les années sui-

<sup>19</sup>Le nombre des mesures antidumping imposées par un pays ne s'accroît pas lui non plus de façon significative après une crise.

<sup>20</sup>Comme indiqué ci-dessus, l'élasticité des importations par rapport à la production dans la spécification de référence varie d'une région et d'une période à l'autre. Ces élasticités sont traitées à l'appendice 4.2.

<sup>21</sup>Les estimations de cette élasticité dans les ouvrages économiques varient selon l'horizon retenu (Senhadji, 1998, par exemple, obtient une élasticité de près de zéro pour le court terme, mais une élasticité supérieure à 1 pour le long terme) et d'un pays à l'autre (dans Kwack *et al.*, 2007, les élasticités varient de 0,4 à 1,2 pour un large éventail de pays). Bien entendu, plus les estimations tirées des études économiques que l'on utilise sont élevées, plus la part de la perte d'importations attribuable à la baisse du TCER après une crise est grande.

**Tableau 4.2. Élasticité estimée des importations**

TCER <sup>1</sup>	0,09*
Volatilité du TCER	-0,05***
Ratio crédit/PIB	0,10***
Droits de douane	-0,03

Source : calculs des services du FMI.

Note : l'élasticité est estimée par régression du logarithme des importations sur le logarithme des variables en question et les effets fixes pays et année. \*\*\*, \*\* et \* indiquent des seuils de signification à 1, 5 et 10 %, respectivement. Les erreurs types (non indiquées) sont groupées par pays et corrigées de l'hétéroscédasticité.

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

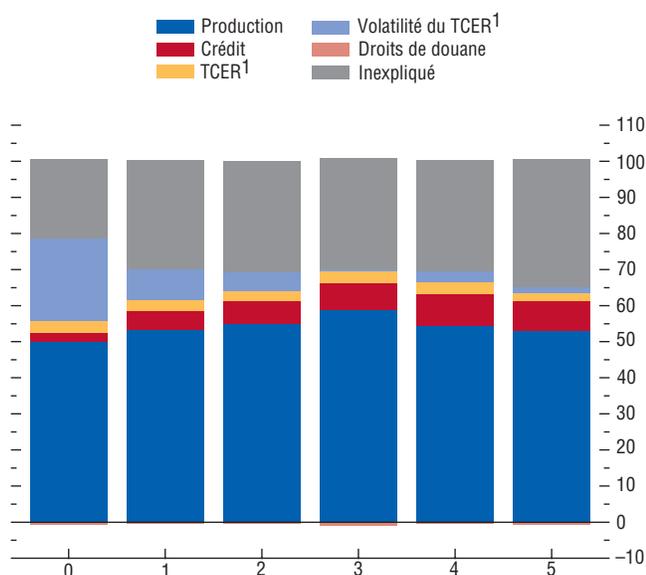
vantes, la production reste le facteur qui contribue le plus à la faiblesse des importations (de l'ordre de 50 % à 60 % de la perte d'importations totale). Le rôle de la volatilité du taux de change diminue avec le temps, du fait que la vive volatilité observée immédiatement après la crise s'atténue à la longue. Le rôle du crédit, par contre, s'accroît avec le temps parce que les conditions de crédit ne cessent de se détériorer après une crise; à la cinquième année, les conditions de crédit tendues contribuent pour environ 10 % à la perte d'importations totale.

Ces mécanismes aident à expliquer en grande partie la perte d'importations estimée après une crise, mais 20 % à 35 % de cette perte demeurent sans explication. Dans quelle mesure les effets de composition pourraient-ils être à l'origine de la perte inexpliquée? Le présent chapitre est centré sur le commerce des biens, et le manque de données rétrospectives détaillées sur la part des biens durables et non durables dans la demande pour un large éventail de pays empêche l'inclusion des effets de composition dans notre méthodologie en trois temps. Mais certaines indications laissent penser que ces effets étaient importants dans les crises précédentes également<sup>22</sup>. Les importations diminuent beaucoup plus que la production si deux conditions sont satisfaites : la demande de certains biens doit reculer plus que celle d'autres biens, et les biens en question doivent représenter une part plus grande des échanges que de la production. Dans un échantillon de 48 pays et de 26 épisodes de crise pour lesquels des données sont disponibles, les biens d'équipement échangeables (machines et outillage) représentent

<sup>22</sup>Dans l'encadré 4.1, un cadre plus compliqué et des données davantage désagrégées sont utilisés pour l'établissement d'estimations plus précises de la contribution des effets de composition à l'effondrement le plus récent des échanges.

### Graphique 4.11. Décomposition des pertes d'importations (En pourcentage; années en abscisse; la crise commence à t = 0)

Les pertes d'importations enregistrées après une crise tiennent pour leur plus grande part à la baisse de la production. Cependant, l'accroissement temporaire de la volatilité du taux de change et la détérioration persistante du crédit y contribuent également. Même si l'on tient compte de ces causes potentielles, il y a encore une fraction des pertes d'importations qui reste inexplicée, laquelle peut être liée à l'effet de composition.



Source : calculs des services du FMI.

Note : les pertes d'importations inconditionnelles (voir graphique 4.4) se décomposent en variations attribuables à la baisse de la production et du crédit, à une aggravation de la volatilité du taux de change, à une dépréciation et aux variations des droits de douane; la contribution de la production est égale à la différence entre les pertes d'importations inconditionnelles et conditionnelles (tableau 4.1). La contribution des autres facteurs est égale au produit de l'élasticité des importations par rapport au facteur correspondant et de la variation du facteur après une crise (illustrée au graphique 4.10), en pourcentage de la variation inconditionnelle des importations après une crise.

¹Taux de change effectif réel.

18 % des échanges, mais seulement 8 % du PIB (graphique 4.12). De plus, la baisse des échanges de machines et outillage après une crise est beaucoup plus grande — diminution de plus d'un tiers des importations de ces biens à la seconde année suivant une crise, soit plus de 10 fois le recul après crise des autres composantes du PIB sur la même période<sup>23</sup>. Il ressort des calculs de l'appendice 4.2 que, même lorsque l'on considère seulement ces biens d'équipement durables, l'effet de composition peut expliquer au moins une partie du repli des importations après une crise.

La méthodologie en trois temps donne seulement une estimation de la contribution moyenne des divers mécanismes à la dynamique des importations. Par exemple, bien que la dépréciation moyenne soit de faible ampleur après une crise, le graphique 4.10 fait apparaître clairement une forte variation autour de cette moyenne. Est-il possible que les importations des pays dont la monnaie s'est plus fortement dépréciée n'aient pas suivi la même évolution que celles des pays dont la monnaie ne s'est pas dépréciée autant? Le graphique 4.13 fournit des informations sur ces possibilités; une fois encore, toutes les pertes d'importations ont été estimées après neutralisation des effets de la production. Les crises accompagnées d'une dépréciation relativement forte semblent aller de pair avec une plus grande atonie des importations que celles liées à des dépréciations plus légères (panneaux supérieurs). Les crises durant lesquelles la croissance de la volatilité du taux de change a été plus faible, ou le marché du crédit plus favorable, semblent aller de pair avec une détérioration moindre des importations (panneaux du milieu)<sup>24</sup>. Enfin, certaines indications laissent penser que les crises accompagnées d'une augmentation relativement plus forte des droits de douane ont été liées à une détérioration des importations, en particulier dans le court terme, ce qui correspond aux conclusions de l'encadré 4.2 sur la crise récente.

<sup>23</sup>Une raison possible est qu'une baisse de la disponibilité du crédit après une crise influe davantage sur la demande de biens durables que sur celle des autres biens.

<sup>24</sup>Ces résultats sont robustes à l'utilisation de variables de remplacement qui suivent de plus près le financement des échanges au lieu de la mesure des conditions de crédit générales qui est employée ici. En particulier, ils sont robustes à l'utilisation de la variation de l'encours de la dette extérieure à court terme, qui inclut le crédit commercial à court terme (Ronci, 2004).

## Résumé et implications pour les perspectives

Il ressort de cette analyse que les crises tendent à faire baisser sensiblement les importations dans le court terme — effet qui dépasse celui attribuable à un repli de la production — et que les importations ont tendance à rester déprimées pendant tout le moyen terme. Les importations diminuent en général davantage si le solde des transactions courantes du pays était relativement faible lorsque la crise a éclaté et si celle-ci a donné lieu à une dépréciation relativement forte du TCER ou à un marché du crédit tendu. Enfin, les exportations affichent une baisse plus faible et plus graduelle qui peut être entièrement expliquée par les variations de la production.

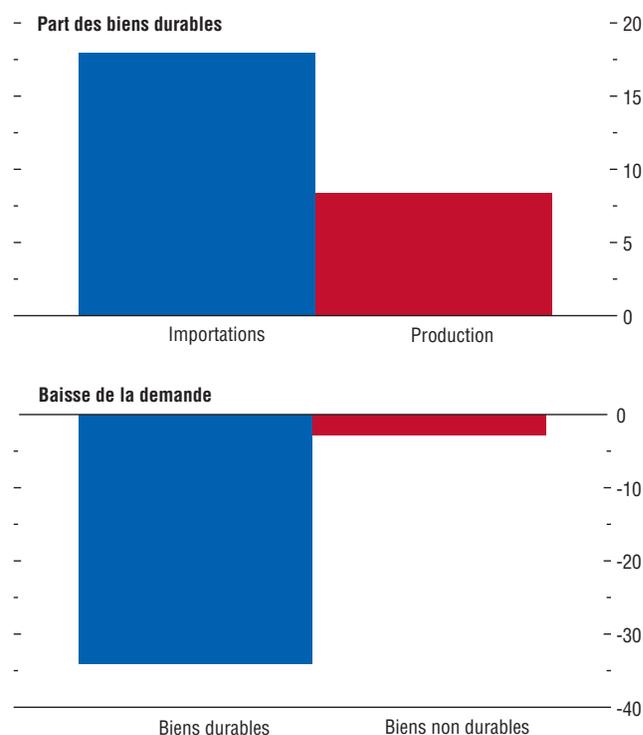
Quelles en sont les conséquences pour les perspectives commerciales? Au moment où l'économie mondiale sort du Grand Effondrement du commerce de 2008–09, les données récentes incitent tout autant à l'optimisme qu'au pessimisme quant au redémarrage du commerce. Les optimistes peuvent évoquer la forte croissance des échanges mondiaux depuis la seconde moitié de 2009, tandis que les pessimistes peuvent déplorer que les importations et exportations restent bien au-dessous de leurs tendances d'avant la crise, voire de leurs niveaux d'avant la crise pour certains pays. Laquelle de ces perspectives est justifiée? Bien qu'il importe de faire preuve de prudence lorsque l'on tire des crises antérieures des enseignements pour la récente crise, de nature plus mondiale, nous nous appuyons sur les observations de ce chapitre pour chercher à mieux comprendre les perspectives du commerce.

La récente crise financière a frappé bon nombre de grands pays avancés (tableau 4.3); aussi les conclusions de ce chapitre ont-elles des implications non seulement pour chaque pays, pris individuellement, mais aussi pour la reprise mondiale et les courants d'échanges mondiaux. Les 13 pays qui ont récemment traversé une crise bancaire systémique représentent environ 40 % de la demande mondiale, les trois plus grands d'entre eux — l'Allemagne, les États-Unis et le Royaume-Uni — comptant pour plus d'un tiers de la demande mondiale. Si l'on inclut 10 autres pays que Laeven et Valencia (2010) considèrent comme ayant «frôlé» la crise bancaire systémique, les pays frappés par la crise récente constituent plus de la moitié de la demande et de la production mondiales. Les estima-

### Graphique 4.12. Pertes d'importations et effet de composition

(En Pourcentage)

Les biens durables représentent une part beaucoup plus grande des échanges que de la production. En outre, la demande de biens durables baisse bien plus que celle de biens non durables après une crise. Ces deux faits laissent penser que l'effet de composition peut jouer un rôle important dans les pertes d'importations après une crise.



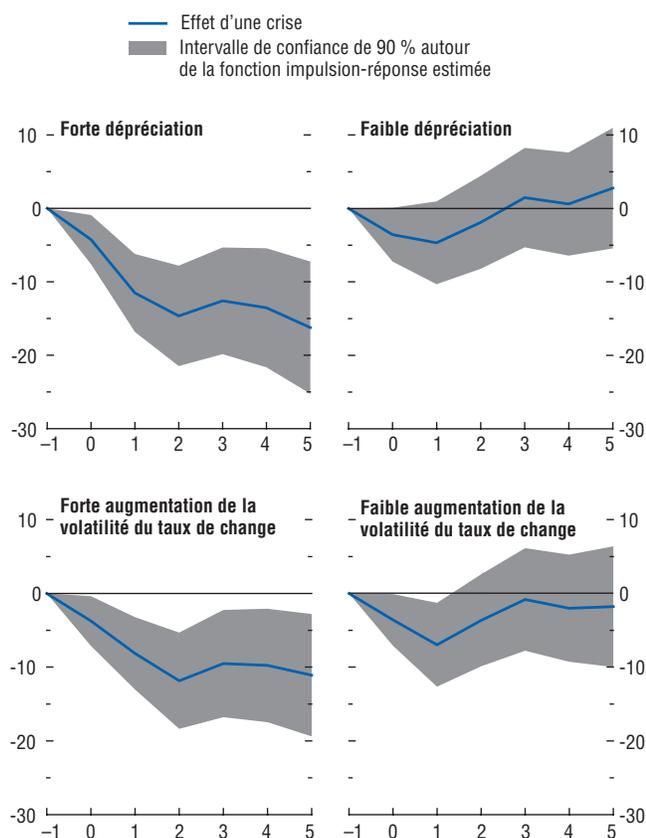
Source : calculs des services du FMI.

Note : La part moyenne des machines et outillage dans le PIB et celle des biens d'équipement durables dans les importations d'un échantillon de 48 pays sont illustrées dans le panneau supérieur. L'impulsion-réponse estimée deux ans après la crise est présentée au panneau inférieur. La fonction impulsion-réponse est estimée sur la base des crises contemporaines et retardées et des variables fictives pays et temps.

### Graphique 4.13. Caractéristiques de l'après-crise et pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à t = 0)

L'évolution des importations après une crise est associée aux conditions et politiques économiques de l'après-crise. Elle est d'autant plus défavorable que la crise s'accompagne d'une dépréciation plus forte, d'une plus grande volatilité des taux de change, d'une baisse plus marquée du crédit et d'une hausse plus sensible du protectionnisme.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise par rapport aux prévisions en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires, pondérée des échanges, variable fictive représentative crise chez les partenaires, pondérée des échanges, et variables fictives pays et temps. Les épisodes de crise sont décomposés en épisodes durant lesquels la dépréciation, la variation de la volatilité du taux de change effectif réel et la variation du ratio crédit/PIB entre t = 0 et t = 5 sont respectivement au-dessus ou au-dessous de la médiane pour l'échantillon de crises. Dans le cas des droits de douane, le graphique illustre les importations conditionnelles après une crise avec une variation de l'indice de libéralisation des échanges supérieure et inférieure au 75<sup>e</sup> percentile.

tions de la dynamique du commerce après une crise établies dans le présent chapitre concordent avec la baisse brusque et forte de la demande d'importations observée dans ces pays. Et, ce qui est plus important pour les perspectives, cette analyse semble indiquer que les importations de ces pays resteront probablement déprimées pendant un certain nombre d'années, même plus que ne le laisseraient attendre les projections modérées de leur production. Si, de surcroît, certains pays entrent dans une crise de la dette souveraine — qui est, d'après la présente analyse, liée à des pertes d'importations plus lourdes —, les perspectives de la demande d'importations mondiale s'assombrirent davantage. Selon les conclusions du chapitre, il importe, pour les pays dont la croissance est lourdement tributaire de la demande extérieure, de procéder à un rééquilibrage en faveur des sources intérieures de croissance ou, plus généralement, de recourir à un «double moteur» de croissance.

Il ressort en outre de l'analyse que la dynamique des importations peut varier d'un pays en crise à l'autre. Pour les pays dont le solde des transactions courantes était relativement faible lorsqu'ils sont entrés en crise, tels que le Royaume-Uni et les États-Unis, la demande d'importations est appelée à être encore plus anémique. Les exportations vers le Royaume-Uni se ressentent en outre de la dépréciation de la livre sterling depuis 2008. Enfin, le crédit réel dans ces deux pays ralentit, voire se contracte,

Tableau 4.3. Crises bancaires systémiques, 2007–09

Cas systémiques	Cas limites
Autriche	France
Belgique	Grèce
Danemark	Hongrie
Islande	Kazakhstan
Irlande	Portugal
Lettonie	Russie
Mongolie	Slovénie
Pays-Bas	Espagne
Royaume-Uni	Suède
États-Unis	Suisse

Source : Laeven et Valencia (2010).

Note : Laeven et Valencia (2010) entendent par crises bancaires systémiques les cas dans lesquels trois au moins des interventions qu'ils indiquent ont eu lieu, tandis que les cas limites sont ceux qui «répondent presque» à leur définition de crise systémique.

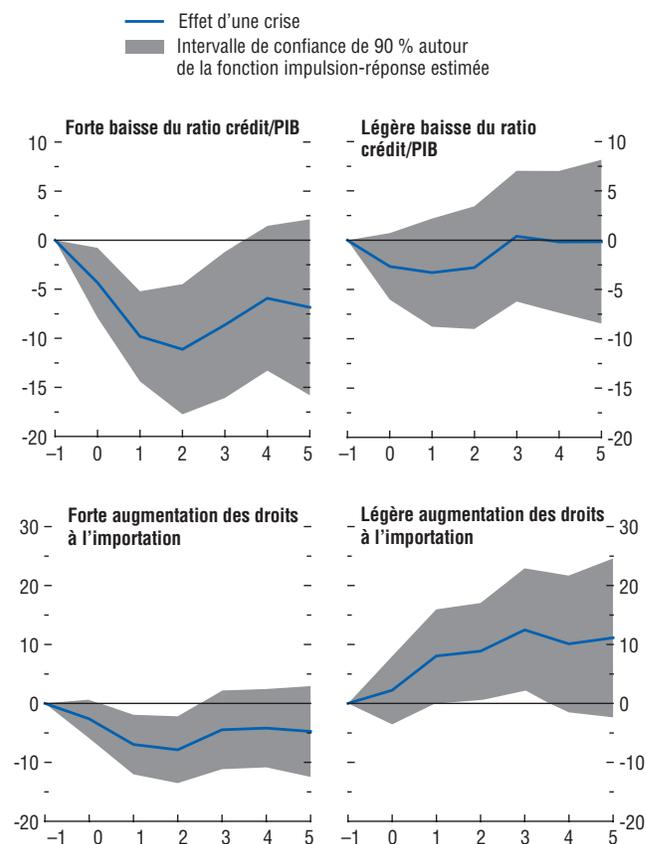
évolution qui, d'après ce chapitre, affaiblira aussi les importations, au-delà de ses effets sur la production.

Le fait que les exportations de ces pays devraient être loin de baisser autant que les importations implique une amélioration probable des soldes extérieurs des pays ayant traversé une crise et une détérioration des soldes de leurs partenaires. Comme les États-Unis contribuent dans une large mesure aux déséquilibres mondiaux, qui se sont considérablement aggravés au début des années 2000, un effet bénéfique de la récente crise est la réduction du déficit extérieur américain, et ce chapitre donne à penser que cette réduction peut être plus durable qu'en l'absence de crise financière. D'autre part, la conclusion selon laquelle les importations de biens d'équipement ont accusé la baisse la plus forte porte à croire que les perspectives d'innovation et de croissance potentielle après une crise pourraient être plus sombres.

Les responsables nationaux qui pourraient craindre les effets nuisibles d'une crise financière sur les exportations peuvent être rassurés par la conclusion du chapitre selon laquelle la baisse des exportations est, en moyenne, faible et graduelle. En outre, ces effets peuvent être expliqués par un recul de la production, ce qui porte à croire que la lutte contre les facteurs qui font baisser la production du côté de l'offre favorisera en même temps le redressement des exportations.

Enfin, bien que les dirigeants nationaux se soucient peut-être davantage des conséquences des crises pour les exportations que pour les importations, la nature mondiale de la crise récente signifie qu'un tassement coordonné et prolongé de la demande d'importations dans un large éventail de pays augure mal de la reprise mondiale. Fait non surprenant, le chapitre conclut que la relance de la production contribuera dans une large mesure au redressement des importations. À cet égard, des réformes structurelles ayant pour effet d'accroître la productivité pourraient contribuer à l'accélération de la croissance. Il ressort des conclusions du chapitre que, outre le soutien de la demande intérieure, l'amélioration du marché du crédit, la lutte contre les tendances protectionnistes et la prévention d'une volatilité excessive des taux de change peuvent favoriser le redémarrage du commerce. La conclusion du cycle des négociations commerciales internationales de Doha renforcerait aussi la relance des échanges mondiaux.

Graphique 4.13 (fin)



Source : calculs des services du FMI.

Note : les lignes en bleu illustrent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations par rapport à ce qui serait prévu en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires, pondérée des échanges, variable fictive crise chez les partenaires, pondérée des échanges, et variables fictives pays et temps. Les épisodes de crises sont décomposés en épisodes durant lesquels la dépréciation, la variation de la volatilité du taux de change effectif réel et la variation du ratio crédit/PIB entre t = 0 et t = 5 sont respectivement au-dessus ou au-dessous de la médiane pour l'échantillon de crises. Dans le cas des droits de douane, le graphique illustre les importations conditionnelles après une crise avec une variation de l'indice de libéralisation des échanges supérieure et inférieure au 75<sup>e</sup> percentile.

### Encadré 4.2. Le protectionnisme dans la crise récente

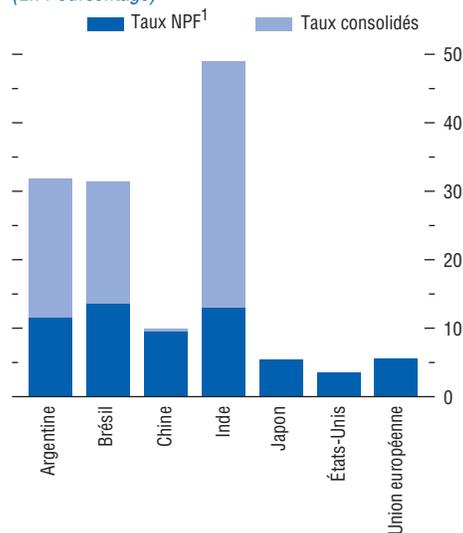
Le degré de protectionnisme commercial avant et après la crise récente a fait l'objet d'interprétations sensiblement différentes. Le présent encadré traite de cette question en s'inspirant de récentes études de membres des services du FMI (Gregory *et al.*, 2010). Les nouvelles restrictions au commerce ont jusqu'à présent été limitées à une faible part des échanges mondiaux mais ont eu un effet négatif prononcé sur les flux commerciaux. Il est proposé ici quelques moyens permettant aux pays d'éviter que l'intensification du protectionnisme commercial entrave la reprise.

La deuxième moitié du 20<sup>e</sup> siècle est marquée par une liberté beaucoup plus grande des échanges. Dans le groupe des grands pays d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord, les droits de douane sont tombés en moyenne de 15 % à 4 % entre les années 50 et le milieu des années 2000. Dans nombre de grands pays en développement, les droits de douane ont augmenté ou sont restés très élevés jusqu'aux années 80 mais ont depuis lors fortement reculé. Néanmoins, le rythme des réformes commerciales s'est ralenti après le milieu des années 2000 lorsque le sentiment protectionniste a commencé à s'intensifier, de sorte que de fortes restrictions commerciales étaient toujours en place lorsque la crise a éclaté. En outre, les lacunes des engagements pris dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) laissent de grandes possibilités de recul dans la dimension juridique de la politique commerciale. Les droits de douane — instrument de politique commerciale le plus transparent et le plus facile à suivre — en sont un exemple illustratif. Certaines économies peuvent relever sensiblement les droits de douane sans dépasser les consolidations de l'OMC (premier graphique).

Une fois la crise bien installée (mi-2008), la connaissance par les dirigeants politiques des risques du protectionnisme, alliée à une intensification des activités de suivi, a aidé à limiter la riposte protectionniste. Conscientes des résultats désastreux produits par le protectionnisme dans les années 30 et de la contribution du commerce aux performances macroéconomiques, les pays du Groupe des 20 (G-20) se sont engagés en novembre 2008 à

Le principal auteur de cet encadré est Robert Gregory.

#### Moyenne simple des taux de droits de douane : 2008 (En Pourcentage)



Source : Organisation mondiale du commerce, *Profils tarifaires dans le monde 2009*.

¹ NPF = Nation la plus favorisée.

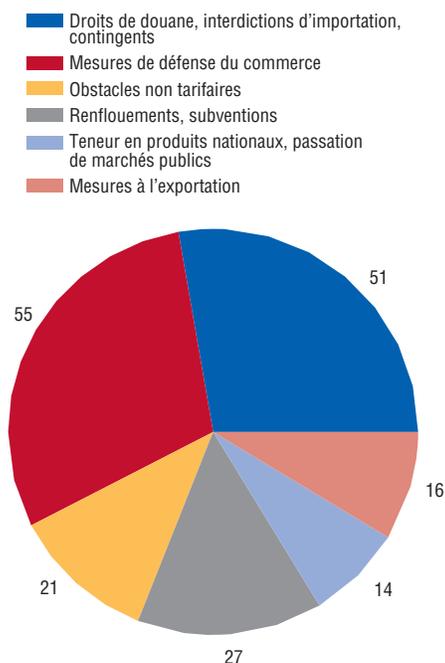
«s'abstenir d'ériger de nouvelles barrières à l'investissement ou au commerce des biens et des services, d'imposer des nouvelles restrictions ou de mettre en œuvre des mesures de stimulation des exportations contraires aux règles de l'OMC». En avril 2009 et de nouveau en juin 2010, les dirigeants des pays du G-20 ont renouvelé leur promesse et demandé à l'OMC et à d'autres institutions de suivre le respect de cet engagement.

Plusieurs autres facteurs ont contribué à limiter la riposte protectionniste à la crise :

- Les règles et institutions multilatérales ont clarifié les types d'actions qui sont jugés responsables. Le système commercial solide incarné par l'OMC y a joué un rôle central.
- Le commerce a baissé beaucoup plus rapidement que l'activité économique globale. Le ratio importations/PIB a lui aussi diminué. Bien que les pertes d'emploi se soient accrues, elles n'ont pas été, dans l'ensemble, attribuées au commerce.
- Le commerce a été soutenu par les politiques macroéconomiques et financières.

**Mesures incluses dans Gregory *et al.* (2010)**

(Nombre de mesures)



Source : base de données de Global Trade Alert.

En dépit de cela, une fois la crise bien engagée, un certain nombre de restrictions au commerce ont été mises en place. La forte hausse du chômage et la persistance de ses niveaux élevés peuvent expliquer la fréquence accrue des demandes de remèdes commerciaux émanant de l'industrie. En outre, il y a eu un plus grand recours à des mesures sortant de l'ordinaire, qui sont plus difficiles à quantifier.

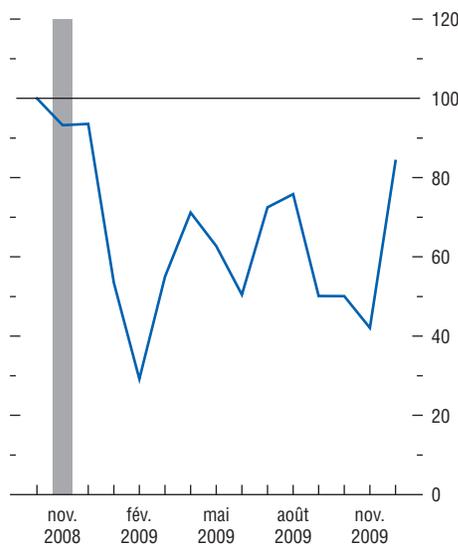
Cependant, l'ampleur des restrictions au commerce n'est pas claire, et divers efforts de suivi ont abouti à des résultats assez différents. Aucune des autorités de surveillance ne semble penser que nous avons assisté, ou que nous avons des chances d'assister, à une montée extrême du protectionnisme comme celle qui s'est produite dans les années 30, mais leurs évaluations diffèrent sensiblement. Le rapport conjoint de juin 2010 de l'OMC, de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

(CNUCED) indique que «la riposte protectionniste a été limitée, bien qu'il y ait encore des cas où des mesures restrictives ont été prises... Il continue à y avoir des cas où de nouvelles restrictions sont appliquées aux importations et où il est fait un plus grand usage des restrictions aux exportations, mais les gouvernements de certains pays du G-20 ont aussi pris des mesures pour faciliter les échanges» (OMC, OCDE et CNUCED, 2010). Par contre, le sixième rapport de *Global Trade Alert* (GTA), qui est associé au Centre for Economic Policy Research (dont le siège est à Londres) et appuyé par la Banque mondiale, conclut que «pour ce qui est de l'ouverture des marchés, 2009 a été une année affreuse» et que «pour sa grande part, la discrimination mise en place alors n'a pas encore été abolie» (GTA, 2010).

Gregory *et al.* (2010) explore l'impact des mesures «de derrière la frontière», aussi bien conventionnelles que moins ordinaires, qui ont été mises en lumière dans les rapports de GTA, tels que les obstacles techniques aux échanges, à la passation des marchés et aux mesures réglementaires. L'analyse consiste à appairer les données tirées du suivi par GTA des me-

**Flux commerciaux bilatéraux assujettis aux mesures mises en place en novembre 2008**

(Indice, octobre 2008 = 100)



Source : calculs des services du FMI.

### Encadré 4.2 (fin)

sures prises entre mi-2008 et fin 2009 et les données détaillées au niveau des produits sur les flux commerciaux bilatéraux mensuels<sup>1</sup>. Le deuxième graphique illustre la nature variée de ces mesures protectionnistes. Il y a tout lieu de croire que, après l'application par un pays de restrictions aux importations d'un produit particulier, celles-ci baissent dans les mois suivants par rapport aux échanges mondiaux du même produit (troisième graphique). Compte tenu de divers effets fixes variant avec le temps, une analyse économétrique plus poussée laisse penser que les échanges des produits en question diminuent en moyenne de 3 % à 8 % après l'imposition de restrictions. Cependant, au total, les restrictions mises en place durant la période couverte par l'étude ont fait baisser les échanges de 0,25 % car ces mesures n'ont touché qu'une faible part du commerce mondial.

Pour ce qui est de l'avenir, un chômage élevé persistant, une croissance inégale, une révocation des

mesures de relance du gouvernement et l'existence de déséquilibres économiques croissants risquent d'intensifier les tensions protectionnistes. Dans certains pays, ces tensions peuvent également être le résultat des prix élevés des produits de base ou d'un essor des entrées de capitaux, qui peut donner lieu à une appréciation rapide de la monnaie.

Les lacunes des engagements pris dans le cadre de l'OMC laissent d'amples possibilités de nouvelles restrictions au commerce, et l'incapacité de l'ensemble des pays à résister vigoureusement au protectionnisme pourrait menacer la reprise économique et ralentir la croissance future. Il sera utile de maintenir et de renforcer le suivi des mesures protectionnistes et de veiller à ce que les hautes instances politiques restent conscientes des risques macroéconomiques qui y sont associés. Mais le moyen le plus sûr d'éviter ce scénario défavorable est de renforcer les engagements commerciaux multilatéraux par la conclusion du cycle des négociations de Doha dans le cadre de l'OMC. Ce résultat peut être considéré comme un élément essentiel de la stratégie de sortie de la crise économique mondiale.

<sup>1</sup>Les résultats de l'analyse ne changent pas beaucoup si l'on étend l'ensemble des données jusqu'en mai 2010.

### Appendice 4.1 Sources de données

Les principales sources de données pour ce chapitre sont les bases de données de trois publications du FMI : *Direction of Trade Statistics* (DOTS), *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) et *International Financial Statistics* (IFS), la base de données des World Trade Flows (2005) (NBER-Nations Unies) et les études de Laeven et Valencia (2008, 2010). D'autres sources de données sont indiquées au tableau 4.4 et les régions analytiques des PEM sont présentées au tableau 4.5.

Les indicateurs de crise sont tirés des études de Laeven et Valencia (2008, 2010). Ces derniers présentent dans leur étude de 2010 des données nouvelles et exhaustives sur les dates auxquelles les crises bancaires systémiques ont éclaté et sur leurs caractéristiques pour la période 1970–2009, s'inspirant de trois ouvrages précédents : Caprio *et al.* (2005), Laeven et Valencia (2008), et Reinhart et Rogoff (2009). Ils mettent à jour la base de données de leur étude de 2008 sur les crises bancaires systémiques pour y inclure les récents épisodes

suisant la crise du marché hypothécaire américain de 2007 et recensent 129 épisodes depuis 1970.

Laeven et Valencia (2008) détectent en outre des épisodes de crise d'endettement sur la base de défauts de paiement et restructurations de la dette souveraine en se fondant sur des informations tirées de Beim et Calomiris (2001), Banque mondiale (2002), Sturzenegger et Zettelmeyer (2006) et de rapports des services du FMI. Parmi les informations obtenues figurent l'année du défaut souverain sur prêts privés et celle du rééchelonnement de la dette. À l'aide de cette méthode, ils recensent 63 épisodes de défaut de paiement et de restructuration de la dette souveraine depuis 1970.

Les données sur les importations et exportations bilatérales et globales tirées de la base de données de DOTS sont exprimées en dollars EU courants. Elles sont corrigées des déflateurs des prix mondiaux des importations et exportations tirés de la base de données d'IFS pour le calcul des importations et exportations réelles de chaque pays. La série sur le PIB réel en dollars EU provient de la

**Tableau 4.4. Sources de données**

Variable	Source
<b>Données annuelles</b>	
Exportations et importations réelles	Base de données de Direction of Trade Statistics (DOTS)
PIB réel en dollars EU	Base de données des Perspectives de l'économie mondiale (PEM)
PIB réel par habitant en dollars EU	Base de données des PEM
Déflateur des prix mondiaux des importations/exportations	Base de données d'International Financial Statistics (IFS)
Taux de change effectif réel	FMI
Importations et exportations par produits	Feenstra <i>et al.</i> (2005), COMTRADE, Pula et Peltonen (2009)
Solde des transactions courantes	Base de données des PEM
Ouverture financière	Lane et Milesi-Ferretti (2007)
Libéralisation des échanges	FMI
Crédit bancaire	Base de données d'IFS
Participation à la production	Johnson et Noguera (2010)
Indicateurs de crise d'endettement	Laeven et Valencia (2008)
Indicateurs de crise bancaire	Laeven et Valencia (2010)
Biens d'équipement durables (machines et outillage)	Organisation de coopération et de développement économiques, Eurostat, Haver Analytics
<b>Données de haute fréquence</b>	
Exportations et importations réelles	CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, base de données de DOTS, Global Trade Atlas, Haver Analytics
Données sur les mesures antidumping	Bown (2010)
Déflateur des prix mondiaux des importations/exportations	Base de données d'IFS, CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis

base de données des PEM. Le PIB des partenaires commerciaux pondéré des importations et exportations et le PIB par habitant sont établis sur la base du PIB réel en dollars EU et à l'aide des pondérations calculées à partir des données sur les importations et exportations tirées de la base de données de DOTS. Ces pondérations varient chaque année selon les flux d'importations et d'exportations effectifs entre les pays.

Les données sur les importations et exportations par catégorie de produits sont fondées sur la base de données World Trade Flows (NBER-Nations Unies) (voir Feenstra *et al.*, 2005). Celle-ci est tout d'abord élargie à l'aide de la base de données COMTRADE des Nations Unies. Les codes de la Classification type pour le commerce international, révision 2, qui identifient les produits dans les statistiques commerciales du NBER-Nations Unies, sont appariés avec ceux de la Classification par larges catégories économiques (BEC) des Nations Unies. Les biens correspondants sont

ensuite classés dans les Biens d'équipement, Biens de consommation durables, Biens intermédiaires ou Biens primaires, suivant Pula et Peltonen (2009).

Les données sur le solde des transactions courantes sont tirées de la base de données des PEM. L'ouverture commerciale est mesurée par le rapport de la somme des importations et exportations au PIB. L'ouverture financière est égale à la somme des avoirs et engagements extérieurs divisée par le PIB et calculée à l'aide de la base de données mise à jour et élargie sur la richesse extérieure des nations (External Wealth of Nations Mark II Database) (voir Lane et Milesi-Ferretti, 2007).

Les données sur le crédit bancaire au secteur privé non financier proviennent de la base de données d'IFS. Les ruptures de série sont identifiées à l'aide de la publication *IFS Country Notes*, et les données sont raccordées à partir des taux de croissance en ces points-là. Le taux de change effectif réel (TCER) est tiré du Système des avis d'information du FMI. La

Tableau 4.5. Groupes de pays

Économies avancées	Économies en développement d'Asie	Afrique	Communauté des États indépendants, Géorgie, Mongolie	Amérique du Sud
Allemagne	Afghanistan, République islamique d'	Afrique du Sud	Arménie	Argentine
Australie	Bangladesh	Angola	Azerbaïdjan	Bolivie
Autriche	Bhoutan	Bénin	Bélarus	Brésil
Belgique	Brunéi Darussalam	Botswana	Géorgie	Chili
Canada	Cambodge	Burkina Faso	Kazakhstan	Colombie
Chypre	Chine	Burundi	République kirghize	Équateur
Corée	Fidji	Cameroun	Moldova	Paraguay
Danemark	Inde	Cap-Vert	Mongolie	Pérou
Espagne	Indonésie	République Centrafricaine	Ouzbékistan	Uruguay
États-Unis	Kiribati	Comores	Féd. de Russie	Venezuela
Finlande	Rép., dém. populaire lao	Congo, République démocratique du	Tadjikistan	<b>Amérique centrale</b>
France	Malaisie	Congo, Rép. du	Turkménistan	Costa Rica
Grèce	Maldives	Côte d'Ivoire	Ukraine	El Salvador
Hong Kong, RAS	Myanmar	Djibouti	<b>Moyen-Orient</b>	Guatemala
Irlande	Népal	Érythrée	Arabie Saoudite	Honduras
Islande	Pakistan	Éthiopie	Bahreïn	Mexique
Italie	Papouasie-Nouvelle-Guinée	Gabon	Égypte	Nicaragua
Japon	Philippines	Gambie	Émirats arabes unis	Panama
Luxembourg	Îles Salomon	Ghana	Iran, République islamique d'	<b>Caraïbes</b>
Malte	Samoa	Guinée	Israël	Antigua-et-Barbuda
Norvège	Sri Lanka	Guinée-Bissau	Jordanie	Bahamas
Nouvelle-Zélande	Thaïlande	Guinée équatoriale	Koweït	Barbade
Pays-Bas	Timor oriental	Kenya	Liban	Belize
Portugal	Tonga	Lesotho	Oman	Dominique
Singapour	Tuvalu	Libéria	Qatar	République Dominicaine
Rép. slovaque	Vanuatu	Madagascar	Rép. arabe syrienne	Grenade
Slovénie	Vietnam	Malawi	Yémen, Rép. du	Guyana
Suède	<b>Europe centrale et orientale</b>	Mali	<b>Maghreb</b>	Haïti
Suisse	Albanie	Maurice	Algérie	Jamaïque
Taiwan, province chinoise de	Bosnie-Herzégovine	Mozambique	Libye	Saint-Kitts-et-Nevis
République tchèque	Bulgarie	Namibie	Maroc	Sainte-Lucie
Royaume-Uni	Croatie	Niger	Mauritanie	Saint-Vincent-et-les-Grenadines
	Estonie	Nigéria	Tunisie	Suriname
	Hongrie	Ouganda		Trinité-et-Tobago
	Kosovo	Rwanda		
	Lettonie	São Tomé-et-Príncipe		
	Lithuanie	Sénégal		
	Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	Seychelles		
	Monténégro	Sierra Leone		
	Pologne	Soudan		
	Roumanie	Swaziland		
	Serbie	Tanzanie		
	Turquie	Tchad		
		Togo		
		Zambie		
		Zimbabwe		

volatilité du TCER est calculée par l'écart type de la variation mensuelle du TCER pour chaque année. La mesure de la libéralisation des échanges est tirée de la base de données du FMI sur les réformes structurelles et décrite dans FMI (2008).

Les données bilatérales sur la participation à la production proviennent de l'étude de Johnson et No-guera (2010).

Les données de Global Trade Atlas au niveau à quatre chiffres du Système harmonisé de désignation

et de codification des marchandises (SH) sont utilisées pour le suivi des échanges par types de produits depuis 2001. Ces données portent sur les pays suivants : Afrique du Sud, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée, États-Unis, Japon, Russie et Turquie. Les données mensuelles sont converties en données trimestrielles, corrigées des déflateurs des prix de produits spécifiques — tirés de la base de données des PEM pour certains biens primaires et de CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis pour les autres produits — et sont désaisonnalisées. Les codes à quatre chiffres du SH sont appariés avec ceux du BEC et les biens correspondants sont classés dans les Biens d'équipement, Biens de consommation durables, Biens de consommation non durables, Biens intermédiaires ou Biens primaires suivant Pula et Peltonen (2009).

## Appendice 4.2. Méthodologie et tests de robustesse<sup>25</sup>

### Estimation des pertes d'importations inconditionnelles

La première étape consiste à estimer la dynamique inconditionnelle des importations après une crise à l'aide d'une version «réduite» d'un modèle gravitaire des échanges en variations. Dans la spécification de régression de référence retenue dans le texte, la croissance des importations globales d'une économie,  $\Delta \ln M_{it}$ , est exprimée sous la forme d'une fonction d'une variable fictive indiquant qu'une crise a débuté dans l'année  $t$ , de cinq retards de cette variable fictive et des variables fictives pays et temps :

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k \text{crise}_{i,t-k} + \varepsilon_{it}. \quad (4.1)$$

La robustesse des pertes d'importations inconditionnelles estimées sur la base de la spécification de référence est vérifiée à l'aide de l'une des cinq spécifications suivantes :

- *Spécification 1 : écart par rapport à la tendance d'avant la crise* — dans cette méthode, la perte d'importations est mesurée par un écart simple de  $M_{it}$  par rapport à une tendance d'avant la crise,

<sup>25</sup>Nous nous intéressons ici à la dynamique des importations, car les conclusions du chapitre laissent penser que ce sont les importations qui se ressentent le plus de l'impact d'une crise sur les échanges.

In  $Tn_{it}$ , cette dernière étant une tendance linéaire fondée sur un créneau allant de  $(t-7)$  à  $(t-1)$  avant la crise. La perte d'importations moyenne au bout de  $k$  années après la crise est tout simplement la moyenne de cette perte d'importations,  $(\ln M_{it} - \ln Tn_{it})$ , pour tous les épisodes de crise. Cela revient à estimer l'équation suivante, en niveaux ou en variations :

$$\ln M_{it} - \ln Tn_{it} = \sum \beta_k \text{crise}_{i,t-k} + \varepsilon_{it}. \quad (4.2)$$

Cette méthode est semblable à celle qui est utilisée au chapitre 4 de l'édition d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale* pour l'estimation des pertes de production après une crise<sup>26</sup>. Contrairement à la spécification de référence, cette méthodologie tient compte d'une tendance spécifique à l'épisode et non d'une tendance spécifique au pays, qui est représentée dans la spécification de référence. Cependant, il n'y a pas neutralisation des effets des conditions mondiales, alors que c'est le cas dans la spécification de référence.

- *Spécification 2 : spécification de référence avec termes autorégressifs* — la spécification de référence est élargie pour inclure quatre retards de la croissance des importations dans le terme de droite, sur le modèle des spécifications utilisées dans Romer et Romer (2010) et Cerra et Saxena (2008) :

$$\Delta \ln M_{it} = \alpha_i + \pi_t + \sum \rho_l \Delta \ln M_{i,t-1} + \sum \alpha_k \text{crise}_{i,t-k} + \varepsilon_{it}. \quad (4.3)$$

- *Spécification 3 : modèle gravitaire bilatéral en variations* — un modèle gravitaire directionnel (c'est-à-dire des importations ou exportations bilatérales et non du commerce bilatéral) est estimé en va-

<sup>26</sup>Les résultats sont les mêmes, que l'équation (4.2) soit estimée en niveaux ou en variations, parce que, comme au chapitre 4 du numéro d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale*, les pertes d'importations sont normalisées, de sorte que la perte de l'année précédant la crise ( $t-1$ ) est égale à zéro. Les principales différences entre la méthode appliquée ici et celle utilisée au chapitre 4 du numéro d'octobre 2009 des *Perspectives de l'économie mondiale* sont les suivantes : 1) la définition des crises (crises d'endettement conjuguées aux crises bancaires, et non crises bancaires uniquement), 2) le créneau antérieur à la crise qui est utilisé pour le calcul de la tendance  $[(t-7)$  à  $(t-1)$  et non  $(t-10)$  à  $(t-3)$ ] et 3) le choix de la variable dépendante (importations et non PIB par habitant).

riations. La croissance des importations bilatérales d'un pays en provenance de chaque partenaire commercial,  $\Delta \ln M_{imp,exp,t}$ , est calculée par régression sur un indicateur de crise et ses retards, ainsi que sur les variables fictives temps et paire importateur–exportateur :

$$\Delta \ln M_{imp,exp,t} = \alpha_{imp,exp} + \pi_t + \sum \alpha'_k \text{crise}_{imp,t-k} + \varepsilon_{imp,exp,t} \quad (4.4)$$

- *Spécification 4 : modèle gravitaire bilatéral en variations, pour les 20 principaux partenaires* — cette spécification est identique au modèle gravitaire directionnel représenté par l'équation (4.4) mais porte seulement sur les 20 principaux pays d'où proviennent les importations d'un pays. En effet, notre principal but est ici de décrire le comportement des échanges globaux, et non des échanges bilatéraux moyens. Dans le modèle gravitaire standard, toutes les observations sur les échanges bilatéraux ont la même pondération, quelle que soit l'importance de la relation commerciale bilatérale. Mais les échanges sont très inégaux — dans l'échantillon utilisé dans le présent chapitre, les 20 plus gros partenaires commerciaux d'une économie représentent 89 % de ses importations totales, même si l'économie moyenne importe à partir de 175 pays. En d'autres termes, environ 90 % des observations d'un modèle gravitaire type représentent seulement 10 % du commerce total. Le comportement des échanges globaux suivra plus étroitement la dynamique des échanges des plus gros partenaires commerciaux.

- *Spécification 5 : spécification de référence, à l'exclusion des crises bancaires ou d'endettement qui étaient accompagnées d'une crise monétaire* — cette spécification est identique à l'équation de référence (4.1) mais porte seulement sur les crises bancaires ou d'endettement «pures». Plus précisément, nous excluons les épisodes de crise bancaires et de crise d'endettement accompagnés ou précédés par une crise monétaire telle que définie dans Laeven et Valencia (2008).

Comme le montrent le tableau 4.6 et le graphique 4.14, les fonctions impulsion–réponse des importations estimées à l'aide de ces différentes méthodes sont qualitativement et quantitativement semblables. Cela confirme la conclusion selon laquelle des pertes d'importations inconditionnelles élevées et statistiquement significatives se produisent après une crise.

### Pertes d'importations après neutralisation des effets de la production

Nous calculons également les pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production, à l'aide du modèle de référence en variations, utilisant cette fois un ensemble de variables de contrôle tirées du modèle gravitaire standard. Plus particulièrement, la croissance des importations,  $\Delta \ln M_{ip}$ , est une fonction de la croissance de la production de l'économie,  $\Delta \ln PIB_{ip}$ , de la production, pondérée par les importations de ses partenaires,  $\Delta \ln PIBP_{ip}$ , des valeurs contemporaines et retardées d'une variable fictive représentative d'une crise dans l'économie,  $\text{crise}_{i,t-k}$ , d'un indicateur, pondéré par les importations, de l'incidence des crises chez les par-

**Tableau 4.6. Pertes d'importations inconditionnelles : fonctions impulsion–réponse estimées à l'aide de diverses méthodologies**

Méthodologie	Méthodologie de référence	Écart par rapport à la tendance	Méth. de référence plus termes autorégressifs	Modèle de gravité bilatéral en variations	Modèle de gravité bilat. en variations, 20 princ. partenaires	Méth. de référence, crises bancaires ou d'endettement pures
Crise à $t$	-0,080	-0,082	-0,078	-0,076	-0,080	-0,064
$t + 1$	-0,158	-0,159	-0,167	-0,191	-0,156	-0,152
$t + 2$	-0,171	-0,174	-0,181	-0,166	-0,162	-0,174
$t + 3$	-0,153	-0,156	-0,161	-0,153	-0,135	-0,159
$t + 4$	-0,169	-0,160	-0,173	-0,172	-0,159	-0,176
$t + 5$	-0,190	-0,183	-0,191	-0,183	-0,184	-0,202

Source : calculs des services du FMI.

tenaires commerciaux (plus cinq retards),  $crisep_{i,t-k}$ , et des variables fictives pays et temps  $\alpha_i$  et  $\pi_t$  :

$$\begin{aligned} \Delta \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t + \sum \alpha_k crisep_{i,t-k} \\ & + (\beta_{1r} + \beta_{2r} \times D_{t \geq 1990}) \Delta \ln PIB_{it} \\ & + \beta_3 \Delta \ln PIBP_{it} \\ & + \sum \delta_k crisep_{i,t-k} \varepsilon_{it}. \end{aligned} \quad (4.5)$$

Comme indiqué dans le texte, l'élasticité des importations par rapport à la production est cruciale pour déterminer si l'évolution des échanges est entièrement expliquée par la production. Pour prendre le cas le plus général possible, nous laissons l'élasticité des importations et exportations par rapport à la production, dans la spécification de référence, varier entre les 10 régions analytiques (PEM) indiquées au tableau 4.5. Nous laissons également chacune de ces élasticités régionales varier entre les périodes antérieure et postérieure à 1990. Les élasticités estimées, présentées au tableau 4.7, varient de 0,8 à 4,5 et sont en général plus élevées pour la période postérieure à 1990.

Les tests ci-après ont été effectués pour vérifier la robustesse des pertes d'importations conditionnelles présentées dans le texte :

- *Test de robustesse 1 : spécification à retard distribué* — nous ajoutons à la spécification la croissance retardée de la production. Nous laissons l'élasticité des importations par rapport à la production contemporaine et retardée varier entre les régions et entre les périodes antérieure et postérieure à 1990.

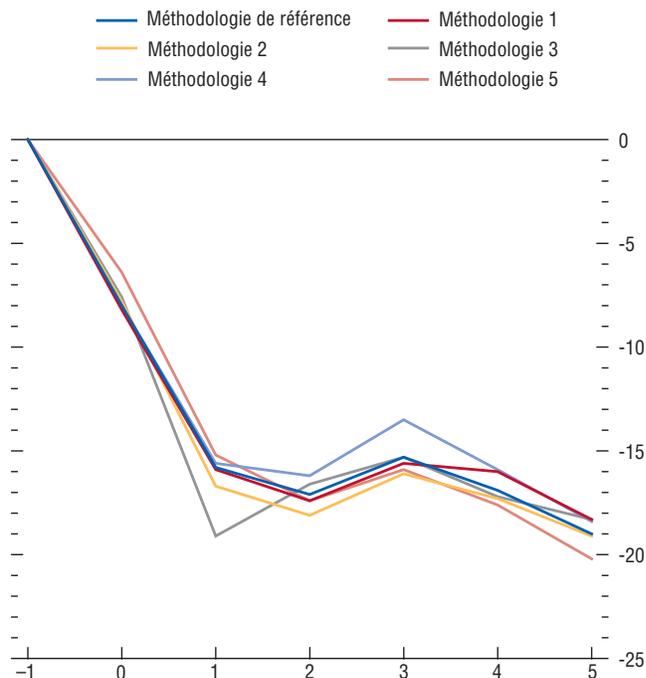
**Tableau 4.7. Élasticité estimée des importations par rapport à la production : régression en panel avec variables fictives pays et temps**

	Avant 1990	Après 1990
Pays avancés	1,99	1,94
Pays en dév. d'Asie	0,89	2,76
Afrique	0,99	1,50
CEI <sup>1</sup> , Géorgie, Mongolie	...	...
Europe centrale et orientale	1,46	1,38
Moyen-Orient	0,79	1,89
Maghreb	0,83	1,09
Amérique du Sud	2,26	2,26
Amérique centrale	2,03	1,58
Caraïbes	1,87	1,77

Source : calculs des services du FMI.  
<sup>1</sup>Communauté des États indépendants.

**Graphique 4.14. Pertes d'importations avant neutralisation des effets de la production : méthodologies diverses**

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à t = 0)



Source : calculs des services du FMI.

- *Test de robustesse 2 : élasticité uniforme des importations par rapport à la production* — nous présentons les résultats d'une spécification qui est très semblable à la spécification gravitaire réduite en variations. Autrement dit, comme cela est d'usage courant dans les ouvrages économiques, nous imposons la même élasticité des importations par rapport à la production pour tous les pays et toutes les périodes.
- *Test de robustesse 3 : modèle gravitaire bilatéral (avec toutes variables de contrôle) en variations* — au lieu de nous intéresser aux importations globales du pays, nous estimons un modèle gravitaire (bilatéral) unidirectionnel en variations. La spécification est celle de l'équation (4.4.) mais contient les variables de contrôle du modèle gravitaire standard : la croissance de la production du pays et de ses partenaires ainsi qu'un ensemble de variables fictives pour les crises survenues dans le pays et chez ses partenaires, les indicateurs selon que les deux pays font partie d'une union monétaire ou sont unis par un accord de libre-échange, et les variables fictives temps et paire importateur–exportateur. Nous laissons l'élasticité par rapport à la production d'un pays varier d'une région à l'autre et entre les périodes antérieure et postérieure à 1990.
- *Test de robustesse 4 : Laisser l'élasticité des importations varier selon les composantes conjoncturelles ou tendanciennes de la production* — il est possible que les importations soient plus sensibles à l'évolution conjoncturelle de la production qu'à son évolution tendancielle; dans ce cas, la méthode de référence surestimerait la baisse des importations après neutralisation des effets de la production. Pour tester cette théorie, nous laissons l'élasticité des importations varier selon les composantes tendanciennes ou conjoncturelles de la production, lesquelles ont été dissociées à l'aide du filtre Hodrick–Prescott. Comme dans la spécification de référence, nous laissons l'élasticité des importations par rapport aux composantes conjoncturelles ou tendanciennes de la production varier entre les régions des PEM et entre les périodes antérieure et postérieure à 1990.
- *Test de robustesse 5 : Neutralisation des effets des variations du taux de change effectif réel (TCER) et des prix relatifs* — la dynamique des importations peut changer après une crise par suite des variations du niveau du TCER et des prix relatifs. L'équation (4.5)

est augmentée pour neutraliser les effets de la variation du TCER et du niveau des prix intérieurs, représentée par la variation du déflateur du PIB.

- *Test de robustesse 6 : Neutralisation des effets des variations de la demande globale intérieure* — le PIB d'un pays n'est pas toujours une bonne variable représentative de l'absorption dans l'économie importatrice et, dans la mesure où l'absorption baisse plus que le PIB durant les crises, les pertes d'importations estimées après neutralisation des effets de la production peuvent être surestimées. Nous remplaçons la croissance de la production par celle de l'absorption intérieure (consommation plus investissement) dans le terme droit de l'équation (4.5).
- *Test de robustesse 7 : Laisser l'élasticité des importations par rapport à la production varier d'un pays à l'autre* — nous assouplissons davantage notre spécification en estimant l'élasticité des importations par rapport à la production de chacun des 154 pays de l'échantillon.
- *Test de robustesse 8 : Laisser l'élasticité des importations par rapport à la production varier dans les périodes de crise ou d'absence de crise* — comme pour le test de robustesse 4, la sensibilité des importations à la production peut être particulièrement forte en période de crise. Nous laissons donc le coefficient de production varier durant les périodes de crise ou d'absence de crise.

Les résultats de ces tests de robustesse sont présentés au tableau 4.8 et au graphique 4.15. La conclusion selon laquelle les importations restent au-dessous de leur niveau normal au lendemain d'une crise, même après neutralisation des effets de la production, est confirmée par tous ces tests de robustesse. Alors que les erreurs types augmentent sensiblement une fois que nous laissons l'élasticité estimée des importations par rapport à la production varier d'un pays à l'autre, les estimations ponctuelles demeurent très semblables à la spécification de référence.

### Décomposition des pertes d'importations inconditionnelles

Nous utilisons une méthode en trois temps pour déterminer à quel point les différents mécanismes sont importants pour expliquer les pertes d'importations inconditionnelles, comme détaillé ci-après. Il importe de

ne pas oublier qu'il s'agit ici tout simplement d'un exercice comptable qui essaie de décomposer les pertes d'importations inconditionnelles sur la base des corrélations observées. Les contributions effectives des divers mécanismes pourraient différer de ces corrélations estimées.

Étape 1 : Nous déterminons si les crises sont suivies de variations persistantes des droits de douane, du crédit, du TCER et de la volatilité du taux de change en estimant l'équation (4.1), où le facteur en question est pris comme variable dépendante.

Étape 2 : Nous estimons l'élasticité des importations par rapport aux divers facteurs dans l'équation de régression suivante :

$$\begin{aligned} \ln M_{it} = & \alpha_i + \pi_t \\ & + (\beta_{PIB,r} + \beta_{PIB,r} \times D_{t \geq 1990}) \ln PIB_{it} \\ & + \beta_{Douane} \ln Douane_{it} + \beta_{cr} \ln Crédit_{it} \\ & + \beta_{TCER} \ln TCER_{it} + \beta_{vol} \ln Volatilité_{it} \\ & + \sum \alpha_k \text{crise}_{i,t-k} + \beta_3 \ln PIBP_{it} \\ & + \sum \delta_k \text{pcrise}_{i,t-k} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4.6)$$

Étape 3 : Nous combinons les estimations des étapes 1 et 2 pour quantifier la contribution des divers facteurs. En particulier, la variation estimée du facteur après une crise de l'étape 1 est multipliée par l'élasticité estimée des importations par rapport à ce facteur dans l'étape 2. La contribution de chaque facteur est ensuite exprimée en pourcentage des pertes d'importations inconditionnelles. La contribution de la production est égale à la différence entre les pertes

d'importations inconditionnelles de l'équation (4.1) et les pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production, de l'équation (4.5).

### Effet de composition durant les crises précédentes : calculs de dos d'enveloppe

Si le PIB et les importations avaient la même composition en biens et services et si, à l'intérieur de chaque secteur, les importations variaient proportionnellement à la demande finale intérieure, les importations devraient normalement baisser autant que le PIB après une crise. Cependant, s'il existe des différences entre la composition des importations et celle du PIB et si la demande des biens et services qui représentent une plus grande part des échanges que du PIB accuse un recul relativement plus marqué après une crise, les importations diminueront davantage que le PIB même si rien ne change pour les autres facteurs (tels que le crédit, les taux de change ou le degré de protectionnisme) décrits dans le chapitre. Par exemple, l'énorme baisse des importations, en pourcentage du PIB, qui s'est produite au cours de la crise récente a été attribuée en partie à la résistance de la demande de services par rapport à celle de produits manufacturés. Comme la demande de biens manufacturés a affiché un repli relativement plus marqué et que ces biens représentent une part plus grande des échanges que du PIB, les importations globales ont diminué davantage que le PIB (Borchert et Mattoo, 2009).

Nous cherchons tout d'abord à savoir si le comportement des biens manufacturés a différé par le passé de

**Tableau 4.8. Pertes d'importations conditionnelles : robustesse des fonctions impulsion-réponse estimées**

Spécification	Spécification de référence	Spécification de référence et croissance retardée de la production	Élasticité entre régions et périodes	Modèle de gravité complet en variations	Élasticité : conjoncture ou tendance	Prise en compte variations TCER et PPA <sup>1</sup>	Prise en compte variations consom. et investissement	Elasticité : varie selon le pays	Elasticité : diffère dans les années de crise
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Crise à $t$	-0,040***	-0,037**	-0,058***	-0,022*	-0,043***	-0,052***	-0,042***	-0,031*	-0,052***
$t + 1$	-0,073***	-0,074***	-0,116***	-0,093***	-0,076***	-0,090***	-0,079***	-0,058**	-0,114***
$t + 2$	-0,077***	-0,086***	-0,129***	-0,053***	-0,086***	-0,092***	-0,093***	-0,054*	-0,122***
$t + 3$	-0,063*	-0,071**	-0,114***	-0,048**	-0,077**	-0,074***	-0,076***	-0,041	-0,099***
$t + 4$	-0,077**	-0,081***	-0,133***	-0,074***	-0,090***	-0,091***	-0,087***	-0,057*	-0,101***
$t + 5$	-0,089**	-0,092***	-0,152***	-0,068***	-0,099***	-0,105***	-0,095***	-0,071*	-0,115***

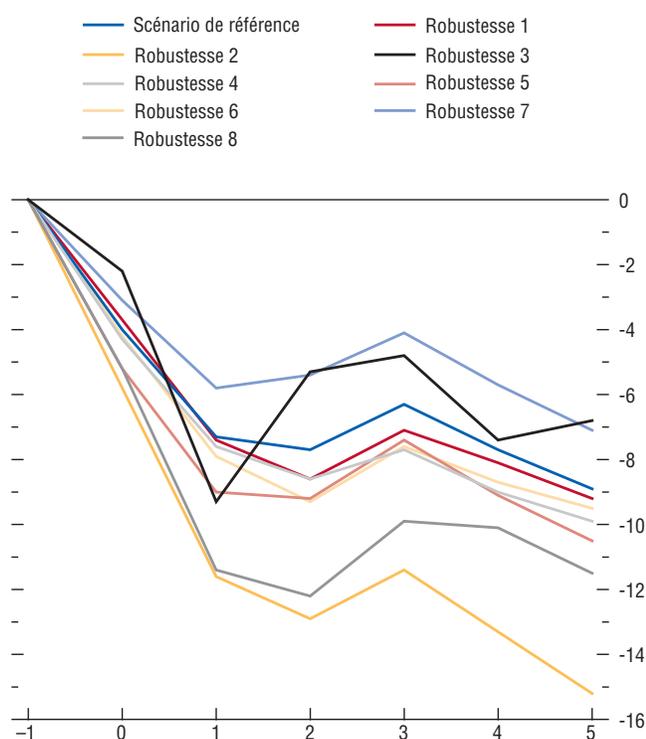
Source : calculs des services du FMI.

Note : Toutes les colonnes incluent les effets fixes pays et année. Aux colonnes (1), (2) et (4)–(7) l'élasticité des importations par rapport à la production (ou à ses composantes conjoncturelles ou tendanciennes et à la consommation ainsi qu'à l'investissement) varie selon les régions des PEM et après 1990. À la colonne (8), l'élasticité des importations par rapport à la production peut varier selon l'économie;

<sup>1</sup>TCER = taux de change effectif réel; PPA = parité de pouvoir d'achat.

### Graphique 4.15. Pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production : robustesse

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à  $t = 0$ )



Source : calculs des services du FMI.

celui des services après une crise. Comme nous ne disposons pas de données détaillées sur la demande, nous utilisons des données sectorielles sur la valeur ajoutée pour déterminer si le comportement des services diffère de celui des produits industriels après une crise. Fait quelque peu surprenant, cela ne semble pas être le cas. La baisse estimée des services se rapproche beaucoup de celle de la valeur ajoutée dans le secteur industriel après une crise (graphique 4.16, panneau supérieur)<sup>27</sup>. Étant donné cette similarité de la dynamique des services et de celle des biens industriels, la différence entre les parts des services dans la production et les échanges ne semble pas être une explication probable.

Cependant, à l'intérieur de la catégorie «biens manufacturés», il y a des différences de composition entre la production et les échanges. Dans un échantillon de 48 pays pour lesquels des données désagrégées sur l'investissement fixe brut sont disponibles, les biens (d'équipement) durables, sous la forme de biens d'équipement échangeables — à savoir machines et outillage — représentent seulement 8 % du PIB. Pour le même échantillon de pays, la part moyenne des biens (d'équipement) durables dans les importations est de 18 %<sup>28</sup>. Bien que la couverture des données soit plutôt réduite — seules 26 des crises recensées peuvent être incluses dans l'analyse —, nous procédons à des calculs de dos d'enveloppe pour estimer la contribution de ces effets de composition aux pertes d'importations suivant une crise.

Nous commençons par les deux identités suivantes :

$$PIB_{crs} = pa_{dur_{PIB}} \times DUR_{PIB_{crs}} + (1 - pa_{dur_{PIB}}) \times AUTRE_{PIB_{crs}} \quad (4.7)$$

$$IMP_{crs} = pa_{dur_{IMP}} \times DUR_{IMP_{crs}} + (1 - pa_{dur_{IMP}}) \times AUTRE_{IMP_{crs}}, \quad (4.8)$$

où  $PIB_{crs}$  et  $IMP_{crs}$  sont les taux de croissance du PIB et des importations, respectivement;  $pa_{dur_{PIB}}$  et  $pa_{dur_{IMP}}$  représentent la part des biens (d'équipement)

<sup>27</sup>La perte de production globale est légèrement inférieure à la perte de production de services et de biens industriels en raison de la résistance de la production agricole aux crises.

<sup>28</sup>La définition de «durables» dans les statistiques du commerce et de la production n'est pas la même parce que ces séries proviennent de sources de données différentes, pas toujours comparables. Cependant, il est peu probable que les définitions soient à l'origine des différences entre les parts de ces biens dans les importations et la production.

durables dans le PIB et les importations, respectivement;  $DUR_{PIB_{crs}}$  et  $DUR_{IMP_{crs}}$  sont les taux de croissance de la composante biens (d'équipement) durables du PIB et des importations, respectivement; enfin,  $AUTRE_{GDP_{crs}}$  et  $AUTRE_{IMP_{crs}}$  représentent les taux de croissance des autres composantes du PIB et des importations, respectivement.

À supposer que l'élasticité des importations des différents produits par rapport au PIB est de 1, l'équation (4.8) devient :

$$IMP_{crs} = pa_{dur_{IMP}} \times DUR_{PIB_{crs}} + (1 - pa_{dur_{IMP}}) \times AUTRE_{PIB_{crs}}. \quad (4.9)$$

Si l'on soustrait (4.7) de (4.9), on a :

$$IMP_{crs} - PIB_{crs} = (pa_{dur_{IMP}} - pa_{dur_{PIB}}) \times (DUR_{PIB_{crs}} - AUTRE_{PIB_{crs}}). \quad (4.10)$$

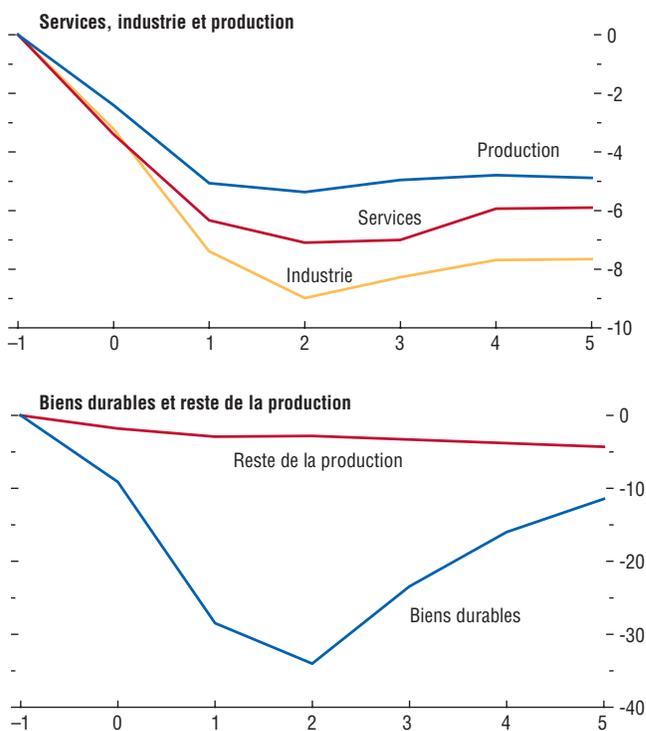
Sur la base de l'équation (4.10), nous définissons l'effet de composition comme étant la mesure dans laquelle la différence entre les taux de croissance du PIB et des importations est expliquée par la différence de composition entre le PIB et les importations. C'est le produit de deux facteurs : 1) différence entre la part des biens durables dans les importations et leur part dans le PIB et 2) différence entre la croissance de la composante biens durables et celle des autres composantes après une crise. Si l'une de ces différences est égale à zéro, la composition ne peut pas expliquer l'observation de pertes d'importations, après neutralisation des effets de la production.

Le tableau 4.9 et le graphique 4.16 présentent les résultats de cet exercice. Les fonctions impulsion-réponse des investissements en machines et outillage et des autres composantes du PIB sont illustrées au graphique 4.16 (panneau inférieur)<sup>29</sup>. La baisse des investissements après une crise, notamment en machines et outillage, est bien plus forte que celle observée pour les autres composantes du PIB après une crise au cours de la même période. Comme présenté à la colonne (6) du tableau 4.9, pour cet échantillon donné de crises, l'effet de composition peut expliquer 5 % à 13 % de la perte d'importations incondi-

### Graphique 4.16. L'évolution de diverses composantes du PIB après une crise

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à t = 0)

Les crises sont suivies de baisses à peu près égales dans les secteurs des services et de l'industrie. Par contre, les investissements en machines et outillage accusent, après une crise, un recul beaucoup plus marqué que les autres composantes de la production.



Source : calcul des services du FMI.  
Note : La fonction impulsion-réponse est estimée sur la base des crises contemporaines et retardées et sur des variables fictives pays et temps.

<sup>29</sup>Étant donné la part des biens durables dans le PIB et le recul du PIB global, nous pouvons aussi calculer la baisse de la demande des autres composantes du PIB après une crise.

**Tableau 4.9. Pertes d'importations et effet de composition**

Temps	Fonction de réponse implicite					
	PIB	Investissements en biens durables	Autres	Perte d'importations effective	Effet de composition estimé	Part de la perte d'importations expliquée par l'effet de composition
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Crise à $t$	-0,024	-0,091	-0,018	-0,088	-0,007	8,0
$t + 1$	-0,051	-0,285	-0,029	-0,267	-0,025	9,2
$t + 2$	-0,054	-0,340	-0,028	-0,250	-0,030	12,1
$t + 3$	-0,050	-0,234	-0,033	-0,155	-0,019	12,6
$t + 4$	-0,048	-0,160	-0,038	-0,153	-0,012	7,7
$t + 5$	-0,049	-0,114	-0,043	-0,144	-0,007	4,8

Source : calculs des services du FMI.

Note : Toutes les estimations des colonnes (1), (2) et (4) sont significatives au niveau de 1 %. Les erreurs standard (non déclarées) sont regroupées par pays et corrigées de l'hétéroscédasticité. La perte d'importations effective est estimée pour le sous-échantillon de pays et de crises pour lesquels des données désagrégées sur l'investissement sont disponibles. La part de la perte d'importations expliquée par les effets de composition à la colonne (6) est égale à l'effet de composition à la colonne (5) divisé par la perte effective d'importations divisé par 100.

nelle. Il importe de ne pas oublier que ces effets de composition sont calculés seulement sur la base de la différence entre la part et le comportement des machines et outillage et ceux du reste de la production. D'autres effets de composition — en particulier des biens de consommation durables — peuvent aussi être présents. En outre, il se peut que les effets de composition entrent déjà dans l'élasticité plus élevée des importations par rapport à la production qui est retenue dans notre spécification de référence. En conséquence, ces estimations de l'ampleur de l'effet de composition pourraient être considérées comme représentant une limite inférieure.

## Bibliographie

- Abiad, Abdul, Giovanni Dell'Ariccia, and Bin Li, forthcoming, "Creditless Recoveries," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).
- Alessandria, George, Joseph P. Kaboski, and Virgiliu Mirdrigan, forthcoming, "The Great Trade Collapse of 2008–09: An Inventory Adjustment?" *IMF Economic Review*, (Washington: International Monetary Fund).
- Altomonte, Carlo, and Gianmarco I.P. Ottaviano, 2009, "Resilient to the Crisis? Global Supply Chains and Trade Flows," in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, ed. by Richard Baldwin. Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/4289](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4289).
- Amiti, Mary, and David E. Weinstein, 2009, "Exports and Financial Shocks," NBER Working Paper No. 15556 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Anderson, James, and Eric Van Wincoop, 2003, "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle," *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1, p. 170–92.
- Baldwin, Richard, 1988, "Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect," *American Economic Review*, Vol. 78, No. 4, p. 773–85.
- , ed., 2009, *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*. Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/4297](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4297).
- , and Daria Taglioni, 2006, "Gravity for Dummies and Dummies for Gravity Equations," NBER Working Paper No. 12516 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Beim, David, and Charles Calomiris, 2001, *Emerging Financial Markets*, appendix to Chapter 1 (New York: McGraw-Hill/Irwin).
- Bems, Rudolfs, Robert Johnson, and Kei-Mu Yi, forthcoming, "Demand Spillovers and the Collapse of Trade in the Global Recession," *IMF Economic Review* (Washington: International Monetary Fund).
- Berman, Nicolas, and Philippe Martin, 2010, "The Vulnerability of Sub-Saharan Africa to the Financial Crisis: The Case of Trade," CEPR Discussion Paper No. 7765 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Bernard, Andrew, J. Bradford Jensen, Stephen J. Redding, and Peter K. Schott, 2009, "The Margins of U.S. Trade," *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 99, No. 2, p. 487–93.
- Borchert, Ingo, and Aaditya Mattoo, 2009, "The Crisis-Resilience of Services Trade," Policy Research Working Paper 4917 (Washington: World Bank).

- Bown, Chad, 2010, "Fourth Quarter 2009 Protectionism Data: Requests for New Trade Barriers Fall for the First Time in Crisis; But Newly Imposed Barriers Increase," a Monitoring Update to the Global Antidumping Database, February (Washington: World Bank).
- Caprio, Gerard, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, and Guillermo Noguera, 2005, "Appendix: Banking Crisis Database," in *Systemic Financial Crises: Containment and Resolution*, ed. by Patrick Honohan and Luc Laeven (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Chor, Davin, and Kalina Manova, 2010, "Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis" (unpublished; Stanford, California: Stanford University).
- Eaton, Jonathan, Sam Kortum, Brent Neiman, and John Romalis, 2010, "Trade and the Global Recession" (unpublished; Chicago, Illinois: University of Chicago). Available at <http://home.uchicago.edu/~kortum/papers/EKNR.pdf>.
- Feenstra, Robert, Robert Lipsey, Haiyan Deng, Alyson Ma, and Hengyong Mo, 2005, "World Trade Flows: 1962–2000," NBER Working Paper No. 11040 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Fonds monétaire international (FMI), 2008, "Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries," Research Department paper. Available at [www.imf.org/external/np/res/docs/2008/0608.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2008/0608.htm).
- Frankel, Jeffrey, Ernesto Stein, and Shang-Jin Wei, 1996, "Regional Trading Arrangements: Natural or Supernatural?" *American Economic Review*, Vol. 86, No. 2, p. 52–56.
- Friedman, Jed, and James Levinsohn, 2003, "The Distributional Impacts of Indonesia's Financial Crisis on Household Welfare: A 'Rapid Response' Methodology," *The World Bank Economic Review*, Vol. 16, No. 3, p. 397–423.
- Freund, Caroline, 2009, "The Trade Response to Global Downturns: Historical Evidence," Policy Research Working Paper No. 5015 (Washington: World Bank).
- Glick, Reuven, and Alan M. Taylor, 2010, "Collateral Damage: Trade Disruption and the Economic Impact of War," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 92, No. 1, p. 102–27.
- Global Trade Alert, 2010, "Unequal Compliance: The 6th GTA Report" (London). Available at [www.globaltradealert.org/gta-analysis/unequal-compliance-6th-gta-report](http://www.globaltradealert.org/gta-analysis/unequal-compliance-6th-gta-report).
- Gregory, Rob, Christian Henn, Brad McDonald and Mika Saito, 2010, "Trade and the Crisis: Protect or Recover," IMF Staff Position Note 10/07 (Washington: International Monetary Fund).
- Iacovone, Leonardo, and Veronika Zavacka, 2009, "Banking Crises and Exports: Lessons from the Past," Policy Research Working Paper No. 5016 (Washington: World Bank).
- Johnson, Robert C., and Guillermo Noguera, 2010, "Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added" (unpublished; Hanover, New Hampshire: Dartmouth College).
- Kaminsky, Graciela, L., and Carmen M. Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, p. 473–500.
- Kwack, Sung Yeung, Choong Y. Ahn, Young S. Lee, and Doo Y. Yang, 2007, "Consistent Estimates of World Trade Elasticities and an Application to the Effects of Chinese Yuan (RMB) Appreciation," *Journal of Asian Economics*, Vol. 18, No. 2, p. 314–30.
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- , 2010, "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly," IMF Working Paper 10/146 (Washington: International Monetary Fund).
- Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007, "The External Wealth of Nations Mark II," *Journal of International Economics*, Vol. 73, No. 2, p. 223–50.
- Levchenko, Andrei, Logan Lewis, and Linda Tesar, forthcoming, "The Collapse of International Trade during the 2008–2009 Crisis: In Search of the Smoking Gun," *IMF Economic Review* (Washington: International Monetary Fund).
- Martin, Philippe, Thierry Mayer, and Mathias Thoenig, 2008, "Make Trade, Not War?" *Review of Economic Studies*, Vol. 75, No. 3, p. 865–900.
- O'Rourke, Kevin, 2009, "Government Policies and the Collapse in Trade during the Great Depression," in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, ed. by Richard Baldwin. Available at [www.voxeu.org/index.php?q=node/4267](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4267).
- Pula, Gabor, and Tuomas Peltonen, 2009, "Has Emerging Asia Decoupled? An Analysis of Production and Trade Linkages Using the Asian International Input-Output Table," ECB Working Paper No. 993 (Frankfurt: European Central Bank).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Romer, Christina, and David Romer, 2010, "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks," *American Economic Review*, Vol. 100, No. 3, p. 763–801.

- Ronci, Marcio, 2004, "Trade Finance and Trade Flows: Panel Data Evidence from 10 Crises," IMF Working Paper 04/225 (Washington: International Monetary Fund).
- Rose, Andrew, 2000, "One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade," *Economic Policy*, Vol. 15, No. 30, p. 7–46.
- Senhadji, Abdelhak, 1998, "Time-Series Estimation of Structural Import Demand Equations: A Cross-country Analysis," *IMF Staff Papers*, Vol. 45, No. 2 (Washington: International Monetary Fund).
- Sturzenegger, Federico, and Jeromin Zettelmeyer, 2006, *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, Chapter 1, Table 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Thursby, Marie, and Jerry Thursby, 1987, "Bilateral Trade Flows, the Linder Hypothesis, and Exchange Risk," *Review of Economics and Statistics*, Vol. 69, No. 3, p. 488–95.
- World Bank, 2002, *Global Development Finance*, appendix on commercial debt restructuring (Washington: World Bank).
- World Trade Organization (WTO), Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), and United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2010, "Report on G20 Trade and Investment Measures (November 2009 to Mid-May 2010)" (Paris, June). Available at [www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13369&lang=1](http://www.unctad.org/templates/Download.asp?docid=13369&lang=1).

## EXAMEN DES PERSPECTIVES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, SEPTEMBRE 2010

*Observations du Président par intérim du Conseil d'administration à l'issue de la séance consacrée aux Perspectives de l'économie mondiale le 20 septembre 2010.*

Les administrateurs notent que la reprise économique mondiale se déroule plus ou moins comme prévu, en dépit des turbulences sur les marchés financiers. La reprise a perdu temporairement de sa vigueur au second semestre de 2010 et restera probablement faible au premier semestre de 2011, alors que les mesures extraordinaires de relance sont progressivement retirées. Les administrateurs notent avec satisfaction que la situation financière semble avoir commencé de se normaliser, grâce à la coordination internationale et aux annonces d'un ajustement budgétaire concentré en début de période en Europe. Pour que la reprise soit plus robuste et autonome, il faudra rééquilibrer la demande interne et mondiale, en s'appuyant sur des systèmes financiers sains.

Les administrateurs notent que les taux asymétriques de croissance vont probablement persister. Dans la plupart des pays avancés et un petit nombre de pays émergents, la reprise est peu soutenue et des ajustements internes considérables restent nécessaires pour passer d'une croissance portée par les mesures de relance à une croissance tirée par le secteur privé. D'autre part, la croissance dans de nombreux pays émergents et pays en développement reste vigoureuse, grâce à l'amélioration du cadre de politique macroéconomique et de la situation financière. Les risques de révision à la baisse de la croissance mondiale à court terme restent élevés et concentrés dans les pays avancés. Il s'agit de l'incertitude accrue sur les marchés financiers, de la fragilité des marchés immobiliers, du désendettement soutenu des ménages et de la persistance d'un chômage élevé. Cependant, la probabilité d'un ralentissement brutal de l'économie mondiale, y compris une stagnation ou une contraction de l'activité dans les pays avancés, semble faible.

Les administrateurs conviennent que le rééquilibrage budgétaire est une priorité absolue dans les pays qui affichent une dette publique relativement élevée. Ils soulignent qu'il est urgent d'adopter des stratégies crédibles de rééquilibrage du budget et de stabilisation de la dette à moyen terme, notamment par la voie législative si nécessaire. Par ailleurs, les pouvoirs publics doivent être prêts à agir si la croissance mondiale menace de ralentir bien plus que prévu. À cet égard, les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire et d'une certaine crédibilité pourraient envisager de remettre à plus tard le rééquilibrage de leurs budgets. Dans tous les pays sauf les plus vulnérables, il convient de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Les administrateurs soulignent que les plans de rééquilibrage à moyen terme doivent reposer sur des projections de croissance réalistes et prévoir des réformes qui limitent les programmes de dépenses qui gonflent rapidement, tels que les droits à pension et les soins de santé, ainsi que des incitations fiscales pour rehausser le potentiel de l'offre et décourager l'endettement.

Comme les tensions inflationnistes sont modérées, les administrateurs jugent dans l'ensemble que la politique monétaire dans la plupart des pays avancés doit rester très accommodante, y compris sous forme de mesures non conventionnelles si nécessaire, et doit être la première ligne de défense contre un affaiblissement de l'activité plus marqué que prévu tandis que la relance budgétaire est retirée progressivement. Dans les pays émergents où l'inflation ou la pression sur les prix des actifs est en hausse, le durcissement monétaire est dans l'ensemble approprié. Pour établir la politique monétaire, quel que soit le pays, il faudra aussi tenir compte des implications pour l'inflation du rééquilibrage budgétaire et de l'évolution sur les marchés financiers et des actifs.

Les administrateurs soulignent qu'il est urgent de rétablir les secteurs financiers et d'avancer les réformes de la réglementation de manière coordonnée, en particulier parmi les pays avancés. Pour s'affranchir rapidement du soutien budgétaire et s'attaquer aux problèmes hérités de la crise, il est prioritaire de restructurer et d'assainir les établissements financiers fragiles, de prendre des mesures pour consolider les fonds propres des banques, la liquidité et la stabilité des sources de financement, et d'améliorer la coordination du contrôle afin d'éviter une amplification internationale rapide des chocs. Il est crucial de continuer de renforcer la réglementation financière pour soutenir la confiance des marchés et assurer la stabilité financière mondiale.

Les administrateurs soulignent que les perspectives de croissance à moyen terme dépendent de la mise en œuvre de politiques structurelles qui encouragent résolument le rééquilibrage de la demande mondiale. À cet égard, de nombreux pays émergents devront stimuler davantage leur demande intérieure, non seulement parce que, malgré leur rebond, les importations dans les pays avancés seront probablement inférieures à la tendance d'avant la crise, mais aussi pour réaliser une croissance équilibrée qui répond à leurs propres besoins de consommation et d'investissement. Pour les pays qui enregistrent un excédent externe excessif, il s'agira d'assouplir et de laisser s'apprécier davantage le taux de change en réaction à des entrées massives de capitaux, tout en préservant la stabilité financière en prenant des mesures macroprudentielles ou d'autres

mesures ciblées. Ces mesures devront être complétées par des réformes structurelles visant à améliorer les dispositifs de protection sociale et à aboutir à un profil épargne–investissement optimal. De même, il serait crucial que les pays qui dégagent un déficit courant excessif prennent des mesures pour accroître leurs exportations nettes. Il est essentiel aussi de poursuivre l'ajustement budgétaire et les réformes du secteur financier qui découragent des dépenses excessives.

Les administrateurs notent que des politiques structurelles qui rehaussent la croissance à moyen terme contribueront à la normalisation requise des politiques macroéconomiques dans les pays avancés. Les politiques du marché du travail, conjuguées à des réformes complémentaires des marchés de produits et de services, doivent avoir pour objectif de promouvoir la concurrence et d'accélérer la croissance et la création d'emplois, tout en apportant une aide suffisante aux chômeurs.

Les administrateurs soulignent qu'il est fondamental de continuer de coordonner l'action au niveau régional et mondial, comme pendant la crise mondiale et plus récemment pendant les turbulences sur le marché de la dette souveraine en Europe. Si les besoins diffèrent maintenant considérablement d'un pays à l'autre, il est essentiel que les pays continuent d'œuvrer ensemble pour atteindre l'objectif commun d'une croissance vigoureuse, soutenue et équilibrée à moyen terme. Les administrateurs soulignent aussi qu'il est nécessaire d'éviter les effets de contagion, ainsi que le protectionnisme dans les échanges et l'investissement.

## APPENDICE STATISTIQUE

Cet appendice présente des données rétrospectives et des projections. Il comprend cinq sections : hypothèses, modifications récentes, données et conventions, classification des pays et tableaux statistiques.

La première section résume les hypothèses sur lesquelles reposent les estimations et projections pour 2010–11 et celles du scénario à moyen terme pour la période 2012–15. La deuxième rappelle brièvement les modifications apportées à la base de données et aux tableaux de l'appendice statistique. La troisième donne une description générale des données et des conventions utilisées pour calculer les chiffres composites pour chaque groupe de pays. La quatrième section, enfin, résume la classification des pays par sous-groupes types.

La dernière et principale section regroupe les tableaux statistiques, établis sur la base des informations disponibles fin septembre 2010. Par souci de commodité uniquement, les chiffres portant sur 2010 et au-delà sont présentés avec le même degré de précision que les chiffres rétrospectifs, mais, en tant que projections, ils n'ont pas nécessairement le même degré d'exactitude.

### Hypothèses

Les *taux de change* effectifs réels des pays avancés demeureront constants à leur niveau moyen de la période 4 août–1<sup>er</sup> septembre 2010. Pour 2010 et 2011, ces hypothèses se traduisent par les taux moyens de conversion suivants : 1,516 et 1,520 pour le taux dollar/DTS, 1,308 et 1,284 pour le taux dollar/euro, et 88,5 et 84,2 pour le taux dollar/yen, respectivement.

Le *prix du baril de pétrole* sera en moyenne de 76,20 dollars en 2010 et de 78,75 dollars en 2011.

Les *politiques nationales* menées à l'heure actuelle ne changeront pas. Les hypothèses plus

spécifiques sur lesquelles sont fondées les projections relatives à un échantillon de pays sont décrites dans l'encadré A1.

S'agissant des *taux d'intérêt*, le taux interbancaire offert à Londres à six mois en dollars EU s'établira en moyenne à 0,6 % en 2010 et à 0,8 % en 2011; le taux moyen des dépôts à trois mois en euros se chiffrera à 0,8 % en 2010 et à 1,0 % en 2011, tandis que le taux moyen des dépôts à six mois au Japon sera de 0,6 % en 2010 et de 0,4 % en 2011.

En ce qui concerne l'euro, le Conseil de l'Union européenne a décidé le 31 décembre 1998 qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, les taux de conversion des monnaies des États membres qui ont adopté l'euro sont irrévocablement fixés comme suit :

1 euro	= 30,1260	couroennes slovaques <sup>1</sup>
	= 1,95583	deutsche mark
	= 340,750	drachmes grecques <sup>2</sup>
	= 200,482	escudos portugais
	= 2,20371	florins néerlandais
	= 40,3399	francs belges
	= 6,55957	francs français
	= 40,3399	francs luxembourgeois
	= 1.936,27	lires italiennes
	= 0,42930	lire maltaise <sup>3</sup>
	= 0,585274	livre chypriote <sup>4</sup>
	= 0,787564	livre irlandaise
	= 5,94573	marks finlandais
	= 166,386	pesetas espagnoles
	= 13,7603	schillings autrichiens
	= 239,640	tolars slovénien <sup>5</sup>

<sup>1</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

<sup>2</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2001.

<sup>3</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

<sup>4</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

<sup>5</sup>Taux de conversion établi le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

## Encadré A1. Hypothèses de politique économique retenues pour les projections relatives à un échantillon de pays

### *Hypothèses de politique budgétaire*

Les hypothèses de politique budgétaire à court terme retenues dans les *Perspectives de l'économie mondiale* reposent sur les budgets ou lois de finances annoncés par les autorités et corrigés des différences entre les hypothèses macroéconomiques et les projections de résultats budgétaires des services du FMI et celles des autorités nationales. Les mesures dont l'application est jugée probable sont incluses dans les projections budgétaires à moyen terme. Lorsque les services du FMI ne disposent pas d'informations suffisantes pour évaluer les intentions gouvernementales et les perspectives de mise en œuvre des mesures décidées, le solde primaire structurel est censé rester inchangé, sauf indication contraire. Les hypothèses ci-après ont été adoptées pour certaines économies avancées (voir aussi sur Internet les tableaux B5, B6, B7 et B9 de l'appendice statistique pour des données sur les soldes capacité (+)/ besoin (-) de financement et les soldes structurels)<sup>1</sup>.

*Afrique du Sud.* Les projections budgétaires reposent sur les intentions des autorités pour 2010, telles qu'elles sont énoncées dans la loi de règlement publiée le 17 février 2010, et sur les entretiens menés en juin dans le cadre des consultations au titre de l'article IV.

*Allemagne.* Les projections pour 2010 reposent sur la loi de finances pour 2010 et sont ajustées de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI et de leur estimation de l'exécution des mesures de relance budgétaire. À compter de 2011, les projections des services du FMI

<sup>1</sup>L'écart de production correspond à la différence entre la production effective et 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 différence entre la dette brute et les actifs financiers des administrations publiques, lesquels comprennent les actifs détenus par le système de sécurité sociale. Les estimations de l'écart de production et du solde budgétaire structurel comportent une marge d'incertitude significative.

intègrent le plan budgétaire de base de l'État fédéral adopté par les autorités, après prise en compte des différences concernant le cadre macroéconomique des services du FMI et de leurs hypothèses sur l'évolution des finances publiques des Länder et des collectivités locales, le système d'assurance sociale et les fonds spéciaux.

*Arabie Saoudite.* Les autorités sous-estiment systématiquement les recettes et les dépenses dans leur loi de finances. Les projections des services du FMI pour les recettes pétrolières reposent sur les cours du pétrole qui servent de référence dans les *Perspectives*, réduits de 5 % du fait de la forte teneur en soufre du brut saoudien. En ce qui concerne les recettes non pétrolières, les recettes douanières sont censées augmenter en fonction des importations, le revenu des investissements en fonction du LIBOR et les redevances et droits d'utilisation en fonction du PIB non pétrolier. Pour ce qui est des dépenses, on suppose que les salaires progressent plus vite que le taux naturel, du fait d'une hausse de 15 % répartie sur la période 2008–10 et, selon les projections, les dépenses consacrées aux biens et services augmentent au rythme de l'inflation à moyen terme. En 2010 et en 2013, un 13<sup>e</sup> mois de salaire est payé sur la base du calendrier lunaire. Les paiements d'intérêts devraient fléchir, les autorités étant décidées à rembourser la dette publique. En 2010, les dépenses en capital devraient dépasser de 32 % environ le montant inscrit dans la loi de finances, ce qui coïncide avec l'annonce des autorités d'engager des dépenses à hauteur de 400 milliards de dollars EU à moyen terme. Le rythme des dépenses devrait ralentir à moyen terme, d'où un durcissement de la politique budgétaire.

*Argentine.* Les prévisions de 2010 reposent sur les résultats de 2009 et les hypothèses des services du FMI. Pour les années ultérieures, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

*Australie.* Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2010–11, la déclaration de politique économique de 2010, les perspectives économiques et budgétaires d'avant les élections de 2010 et les projections des services du FMI.

*Autriche.* Les projections budgétaires pour 2010 reposent sur la loi de finances préparée par les autorités, corrigée de manière à tenir compte des différences dans le cadre macroéconomique des services du FMI.

Pour 2011, les services du FMI intègrent les plafonds de dépenses publiques (approuvés par le parlement) et les économies sur le programme d'assurance santé pour tous les exercices (2011–15).

*Belgique.* Les projections pour 2010 sont des estimations des services du FMI fondées sur les budgets approuvés par les parlements fédéral, communautaires et régionaux et renforcées par l'accord intergouvernemental de 2009–10. Les projections pour les années ultérieures sont des estimations des services du FMI qui supposent que la politique économique ne sera pas changée.

*Brésil.* Les projections pour 2010 reposent sur la loi de finances et les hypothèses des services du FMI. Pour le reste de la période de projection, les services du FMI supposent que la politique ne sera pas changée et qu'il y aura une nouvelle augmentation de l'investissement public conformément aux intentions des autorités.

*Canada.* Les projections s'appuient sur les prévisions de référence du budget de 2010 («Tracer la voie de la croissance et de l'emploi»). Les services du FMI ajustent ces prévisions pour tenir compte des différences dans les projections macroéconomiques. Les projections du FMI incluent également les données les plus récentes du Ministère des finances et de Statistique Canada, y compris les chiffres des budgets fédéral, provinciaux et territoriaux jusqu'à la fin du premier trimestre de 2010.

*Chine.* Pour 2010–11, le gouvernement est censé poursuivre et compléter le programme de relance qu'il a annoncé fin 2008, même si l'absence de précisions sur ce programme complique l'analyse des services du FMI. Ceux-ci supposent en particulier qu'il ne sera pas mis un terme à ce programme en 2010, aussi n'y a-t-il aucune impulsion budgétaire significative. La relance prend fin en 2011, d'où une impulsion budgétaire négative d'environ 1 % du PIB (hausse des recettes et baisse des dépenses).

*Corée.* Les projections budgétaires supposent que la politique budgétaire sera appliquée en 2010 comme annoncé par le gouvernement. La loi de finances pour 2010 réduit les mesures de relance par rapport à 2009, d'où une impulsion budgétaire négative estimée à 2 % du PIB. Les chiffres des dépenses pour 2010 correspondent à ceux que le gouvernement a présentés dans son projet de loi de finances. Les projections de

recettes reflètent les hypothèses macroéconomiques des services du FMI, corrigées du coût estimé des mesures fiscales figurant dans le plan de relance pluriannuel mis en place l'an dernier et des mesures discrétionnaires de mobilisation de recettes incluses dans la loi de finances pour 2010. Les projections à moyen terme supposent que le gouvernement poursuivra son plan d'assainissement des finances publiques et équilibrera le budget (hors caisses de sécurité sociale) en 2014.

*Danemark.* Les projections pour 2010–11 sont alignées sur les plus récentes prévisions budgétaires officielles et les projections économiques sous-jacentes, ajustées le cas échéant pour tenir compte des hypothèses macroéconomiques des services du FMI. Pour 2012–15, les projections incluent les principaux éléments du programme budgétaire à moyen terme, tels qu'énoncés dans le programme de convergence soumis en 2009 à l'Union européenne.

*Espagne.* Pour 2010, les projections budgétaires intègrent les effets des mesures prévues dans la loi de finances pour l'exercice, le programme de stabilité le plus récent et le plan budgétaire de mai. À compter de 2011, elles reposent sur le programme à moyen terme des autorités, corrigé de manière à tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI.

*États-Unis.* Les projections budgétaires reposent sur les mesures énoncées dans la loi de règlement de mission relative à l'exercice 2011. Les projections des autorités pour l'État fédéral sont ajustées de manière à tenir compte des différences dans les prévisions budgétaires entre les principales variables macroéconomiques et financières et sont converties sur une base administrations publiques. Les estimations concernant le déficit budgétaire sont elles aussi ajustées afin d'intégrer des postes ponctuels (le coût de l'aide au secteur financier).

*France.* Les projections pour 2010 reposent sur la loi de finances pour 2010 et le dernier programme de stabilité et sont ajustées pour tenir compte des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Pour les années suivantes, les projections intègrent l'évaluation par les services du FMI de la politique économique en vigueur et de l'exécution des mesures d'ajustement annoncées.

*Grèce.* Les projections macroéconomiques et budgétaires pour 2010 et à moyen terme s'inscrivent dans la suite logique des politiques convenues entre les ser-

### Encadré A1 (fin)

vices du FMI et les autorités dans le cadre de l'accord de confirmation. Les projections budgétaires laissent supposer un vigoureux ajustement en 2010, suivi par d'autres mesures en 2011–13. La croissance devrait atteindre son taux le plus bas à la fin de 2010 et se redresser progressivement par la suite, redevenant positive en 2012.

*Hong Kong (RAS).* Les projections reposent sur les projections budgétaires à moyen terme des autorités.

*Hongrie.* Les prévisions pour 2010 reposent sur l'exécution de la loi de finances et le cadre macroéconomique examiné pendant la sixième revue de l'accord de confirmation. Les services du FMI supposent que des mesures seront prises pour compléter celles indiquées par les autorités pour 2011–15 : en 2011, ces mesures se chiffreront à 1¾ % du PIB afin d'atteindre l'objectif budgétaire de 2,8 % du PIB et de garantir, à moyen terme, la viabilité des finances publiques.

*Inde.* Les données historiques reposent sur les données relatives à l'exécution de la loi de finances. Les projections sont fondées sur les informations disponibles ayant trait aux programmes budgétaires des autorités, avec certains ajustements pour tenir compte des hypothèses des services du FMI. Les projections reposent sur le budget lui-même, ainsi que sur son examen semestriel. Les données infranationales sont prises en compte avec un retard pouvant aller jusqu'à deux ans; les données sur l'ensemble des administrations publiques sont donc finales longtemps après celles de l'administration centrale. La présentation du FMI diffère de celle de la comptabilité nationale indienne, notamment ce qui concerne les subventions et certains prêts.

*Indonésie.* Le déficit budgétaire global pour 2009 est de 1,6 % du PIB estimé. Ce chiffre est inférieur au déficit budgétaire révisé, principalement en raison de la baisse des paiements d'intérêts et des dépenses moins élevées que prévu pour le personnel, les biens matériels et autres dépenses. Environ 85 % des mesures de relance annoncées en 2009 — dont près de trois quarts portent sur les recettes — ont été exécutées (1,1 % du PIB). Le projet révisé de loi de finances pour 2010 prévoit un déficit budgétaire plus élevé que celui dont font état les projections des services du FMI. Ces derniers prévoient un volant de sécurité étant donné les antécédents de sous-exécution, et le déficit pour 2010 sera probablement inférieur à l'ob-

jectif annoncé. La projection du déficit global par les services du FMI est de l'ordre de 1,5 % du PIB.

*Irlande.* Les projections budgétaires pour 2010 sont fondées sur la loi de finances de l'exercice, corrigée de manière à tenir compte des mesures de soutien au secteur financier et des différences entre les hypothèses macroéconomiques des services du FMI et celles des autorités. Pendant l'exercice 2010, le gouvernement a jusqu'à présent injecté environ 22 milliards d'euros dans les banques. Le Bureau central de la statistique a établi que, sur ces 22 milliards, 8,3 milliards devraient être considérés comme des dépenses budgétaires. Le traitement statistique du montant restant sera déterminé à une date ultérieure. Cela étant, les projections des services du FMI incluent les 8,3 milliards d'euros dans le déficit de 2010. Pour 2011–12, les projections des services du FMI intègrent la plupart des efforts d'ajustement annoncés par les autorités dans leur mise à jour du programme de stabilité, bien que deux tiers de ces mesures n'aient été ni précisées ni acceptées par le gouvernement. Pour le reste de la période couverte par les projections et faute de mesures bien définies, les projections n'incluent pas de nouveaux ajustements budgétaires. Les autorités ont annoncé leur intention de poursuivre leurs efforts en vue de ramener le déficit en deçà de 3 % du PIB d'ici à 2014 et ont identifié de vastes secteurs où cibler des économies, mais elles doivent encore préciser et mettre en place les mesures qui permettront de les réaliser.

*Italie.* Les projections budgétaires tiennent compte des effets de la loi de finances pour 2010 et des mesures d'ajustement budgétaire prévues pour 2010–13 qui ont été approuvées par le gouvernement en mai 2010, puis par le parlement (avec des modifications apportées en juin–juillet). Les projections des services du FMI reposent sur les estimations par les autorités du scénario envisagé, notamment le programme à moyen terme de rééquilibrage des finances publiques susmentionné, ajusté pour prendre en compte principalement les différences dans les hypothèses macroéconomiques et des hypothèses moins optimistes sur les retombées des mesures d'administration des recettes (visant à lutter contre la fraude fiscale). Après 2013, le solde primaire structurel (net des postes ponctuels) est censé être constant.

*Japon.* Les projections de 2010 se fondent sur l'hypothèse que les plans budgétaires sont appliqués comme l'a annoncé le gouvernement. Les projec-

tions à moyen terme supposent en général que les recettes et les dépenses des administrations publiques seront ajustées conformément aux tendances démographiques et économiques sous-jacentes actuelles (hors relance budgétaire).

*Mexique.* Les projections budgétaires reposent sur 1) les projections macroéconomiques des services du FMI, 2) la règle modifiée de l'équilibre budgétaire prévue dans la loi de responsabilité budgétaire, y compris le recours à la clause d'exception, et 3) les projections des autorités concernant les dépenses (pensions et soins de santé, notamment) et la modération de la masse salariale. Pour 2010–11, les projections tiennent compte de l'écart par rapport à l'objectif d'équilibre budgétaire imputable à la clause d'exception du cadre budgétaire, qui autorise un léger déficit du fait de la détérioration conjoncturelle des recettes.

*Nouvelle-Zélande.* Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2010 et les estimations des services du FMI. Depuis l'exercice 2006/07, les comptes budgétaires suivent les principes comptables généralement reconnus, de sorte que la comparaison historique des données est impossible.

*Pays-Bas.* Les projections budgétaires pour 2009–11 reposent sur les projections budgétaires du Bureau d'analyse de la politique économique, corrigées des différences dans les hypothèses macroéconomiques. Pour le reste de la période, il s'agit de projections à politiques inchangées.

*Portugal.* Pour 2010, les projections budgétaires reposent sur la loi de finances de 2010, corrigée de manière à tenir compte des différences entre les hypothèses macroéconomiques du gouvernement et celles des services du FMI. À compter de 2011, les services du FMI incluent presque toutes les mesures prévues dans le programme budgétaire à moyen terme, corrigé de manière à tenir compte des projections macroéconomiques des services du FMI.

*Royaume-Uni.* Les projections budgétaires reposent sur la loi de finances pour 2010 publiée en juin 2010. Elles intègrent les plans de rééquilibrage à moyen terme qui ont été annoncés pour 2010 et les exercices suivants. Elles sont corrigées de manière à tenir compte des différences dans les prévisions des variables macroéconomiques et financières.

*Russie.* Les projections pour 2010 sont établies sur la base des dépenses nominales inscrites dans la loi de

finances pour 2010, y compris le collectif budgétaire de juin, et les projections des recettes des services du FMI. Les projections pour 2011–13 reposent sur le déficit non pétrolier (en pourcentage du PIB) qui découle du projet de loi de finances à moyen terme et sur les projections des recettes des services du FMI. Les services du FMI supposent que le solde non pétrolier de l'État fédéral restera inchangé en pourcentage du PIB sur la période 2013–15.

*Singapour.* Pour l'exercice 2010/11, les projections reposent sur les chiffres de la loi de finances. Pour le reste de la période, les services du FMI supposent que la politique économique ne sera pas changée.

*Suède.* Les projections budgétaires pour 2010 sont conformes aux projections des autorités. L'effet de l'évolution conjoncturelle sur les comptes budgétaires est calculé à l'aide de la plus récente semi-élasticité de l'OCDE.

*Suisse.* Les projections pour 2009–15 reposent sur les calculs des services du FMI, qui prennent en compte les mesures visant à rétablir l'équilibre des comptes fédéraux et à renforcer les finances de la sécurité sociale.

*Turquie.* Les projections budgétaires supposent que les autorités resteront fidèles à l'objectif budgétaire qu'elles ont prévu pour 2010 et aux politiques qu'elles entendent mener et qu'elles ont clairement exposées dans le programme à moyen terme rendu public en septembre 2009.

### *Hypothèses de politique monétaire*

Les hypothèses de politique monétaire reposent sur le cadre établi dans chaque pays pour cette politique. Ce cadre suppose le plus souvent une politique de non-accompagnement de la conjoncture durant le cycle : les taux d'intérêt officiels augmentent lorsque, d'après les indicateurs économiques, il semble que l'inflation va passer au-dessus du taux ou de la fourchette acceptable et diminuent lorsqu'il semble qu'elle ne va pas les dépasser, que le taux de croissance escompté est inférieur au taux potentiel et que les capacités inemployées sont importantes. En conséquence, on suppose que le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR) sur les dépôts en dollars à six mois sera en moyenne de 0,6 % en 2010 et de 0,8 % en 2011 (voir tableau 1.1), le taux moyen des dépôts en euros à trois mois de 0,8 % en 2010 et de 1,0 % en 2011, et le taux des dépôts en yen à six mois de 0,6 % en 2010 et de 0,4 % en 2011.

Pour plus de détails sur les taux de conversion de l'euro, se reporter à l'encadré 5.4 de l'édition d'octobre 1998 des *Perspectives*.

### Modifications récentes

- À compter de l'édition d'octobre 2010 des *Perspectives*, la région Hémisphère occidental du groupe des pays émergents et en développement change de nom et s'appelle Amérique latine et Caraïbes (ALC), les chiffres composites pour les groupes de pays ne sont calculés que lorsque 90 % au moins des données pondérées sont représentées et les données relatives au Kosovo font partie des agrégats du groupe des pays émergents et en développement.
- Les coefficients de pondération des pays (PIB nominal calculé sur la base des parités de pouvoir d'achat en pourcentage du PIB mondial) ont été mis à jour de manière à tenir compte des révisions des données et projections du PIB des pays.

### Données et conventions

La base statistique des *Perspectives de l'économie mondiale*, ci-après appelée base de données des *Perspectives*, repose sur des données et projections portant sur 183 pays. Les données sont établies conjointement par le Département des études et les départements géographiques du FMI, ces derniers préparant régulièrement des projections par pays actualisées à partir d'un ensemble cohérent d'hypothèses mondiales.

Les services nationaux des statistiques sont la source essentielle des données rétrospectives et des définitions, mais les institutions internationales participent également aux travaux statistiques afin d'harmoniser les méthodes d'établissement des statistiques nationales, notamment les cadres d'analyse, concepts, définitions, classifications et méthodes d'évaluation. La base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* incorpore des renseignements communiqués aussi bien par les organismes nationaux que par les institutions internationales.

Pour la plupart des pays, les données macroéconomiques présentées dans les *Perspectives* sont dans l'ensemble conformes à la version de 1993 du *Système de comptabilité nationale* (SCN). Les normes des statistiques sectorielles du FMI — la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements* (MBP5), le *Manuel de statistiques monétaires et financières* (MSMF 2000)

et le *Manuel de statistiques de finances publiques 2001* (MSFP 2001) — ont toutes été alignées sur cette version. Elles reflètent l'intérêt particulier porté par l'institution aux positions extérieures des pays, à la stabilité de leur secteur financier et à la position budgétaire de leur secteur public. L'adaptation des statistiques nationales aux nouvelles normes commence véritablement avec la publication des manuels. Il faut toutefois noter que l'ensemble des statistiques ne peut être pleinement conforme à ces définitions que si les statisticiens nationaux communiquent des données révisées. En conséquence, les estimations des *Perspectives* ne sont que partiellement adaptées aux définitions des manuels. Dans de nombreux pays, toutefois, les effets de la conversion aux normes à jour sur les principaux soldes et agrégats seront faibles. Beaucoup d'autres pays ont partiellement adopté les normes les plus récentes dont ils poursuivront la mise en application au fil des années.

Conformément aux recommandations du SCN de 1993, plusieurs pays ont abandonné leur méthode traditionnelle de calcul des variables macroéconomiques et de la croissance, qui reposait sur une *année de base fixe*, pour passer à une méthode de calcul de la croissance agrégée à *bases enchaînées*. Cette méthode met fréquemment à jour les pondérations des indicateurs de prix et de volume. Elle permet aux pays de mesurer la croissance du PIB avec plus de précision en réduisant ou en éliminant les biais à la baisse des séries en volume fondées sur des indices qui établissent la moyenne des composantes en volume à partir de pondérations d'une année assez récente. À l'heure actuelle, les données macroéconomiques en termes de volumes et de prix pour les économies ci-après sont calculées selon la méthode à bases enchaînées : Albanie, Algérie, Allemagne, Australie, Autriche, Azerbaïdjan, Bélarus, Belgique, Bulgarie, Canada, Chypre, Colombie, Corée, Danemark, Espagne, Estonie, États-Unis, Finlande, France, Géorgie, Grèce, Guatemala, RAS de Hong Kong, Hongrie, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Kazakhstan, Lituanie, Luxembourg, Malte, Mauritanie, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Slovaquie, Suède, Suisse, Ukraine et zone euro.

Les chiffres composites pour les groupes de pays qui figurent dans les *Perspectives* correspondent soit à la somme, soit à la moyenne pondérée des chiffres des différents pays. Sauf indication contraire, les moyennes des taux de croissance sur plusieurs années sont les

taux de variation annuelle composés<sup>1</sup>. Les moyennes sont des moyennes arithmétiques pondérées dans le groupe des pays émergents et en développement, sauf en ce qui concerne l'inflation et l'expansion monétaire pour lesquelles il s'agit de moyennes géométriques. Les conventions suivantes s'appliquent :

- Les chiffres composites relatifs aux taux de change, aux taux d'intérêt et à l'expansion des agrégats monétaires sont pondérés par le PIB, converti en dollars 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 PPA et exprimé en pourcentage du PIB mondial ou de celui du groupe considéré<sup>2</sup>.
- Les chiffres composites portant sur les données de l'économie intérieure pour la zone euro (il s'agit des seize pays membres pour toute la période sauf indication contraire) sont des données agrégées provenant de sources nationales établies à l'aide de coefficients de pondération du PIB. Les données annuelles ne sont pas corrigées des effets calendrier. Pour les données antérieures à 1999, les agrégations des données se rapportent aux taux de change de l'écu de 1995.
- Les taux composites de chômage et de croissance de l'emploi sont pondérés par la population active des pays, exprimée en pourcentage de la population active du groupe considéré.
- Pour ce qui est des données relatives à l'économie extérieure, les chiffres composites représentent la somme des données pour chaque pays, après conversion en dollars EU aux cours de change moyens des années indiquées pour la balance des paiements et aux cours en fin d'année pour la dette libellée en monnaies autres que le dollar EU. Toutefois, en ce qui concerne les volumes et les prix du commerce extérieur, les chiffres composites représentent la moyenne arithmé-

tique 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).

- Sauf indication contraire, les chiffres composites sont calculés pour les groupes de pays s'ils représentent au moins 90 % des pondérations du groupe.

## Classification des pays

### Résumé

Les pays sont répartis en deux groupes principaux : pays avancés, et pays émergents et en développement<sup>3</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. Le tableau A donne un aperçu de la classification des pays, avec le nombre de pays appartenant à chaque groupe par région ainsi que des indicateurs de la taille de leur économie (PIB calculé sur la base des PPA, exportations de biens et de services et population).

Un certain nombre de pays ne figurent pas actuellement dans cette classification et ne sont pas inclus dans l'analyse. Cuba et la République populaire démocratique de Corée ne sont pas membres du FMI, qui, en conséquence n'assure aucun suivi de leur économie. Saint-Marin ne fait pas partie du groupe des pays avancés parce que sa base de données n'est pas complète. De même, les îles Marshall, les États fédérés de Micronésie, Palaos, la Somalie et les Tuvalu sont omis des agrégats du groupe des pays émergents et en développement parce que leurs données sont limitées.

## Caractéristiques générales et composition des différents groupes de pays

### Pays avancés

Le tableau B donne la composition du groupe des pays avancés (33 pays). Les sept pays de ce groupe dont les PIB sont les plus importants — États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni et

<sup>1</sup>Les moyennes du PIB réel et de ses composantes, de l'emploi, du PIB par habitant, de l'inflation, de la productivité des facteurs, du commerce et des cours des produits de base sont calculées sur la base des taux de variation annuelle composés, sauf pour le taux de chômage, qui repose sur une moyenne arithmétique simple.

<sup>2</sup>Voir l'encadré A2 des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2004 pour une récapitulation des coefficients de pondération PPA révisés et l'annexe IV des *Perspectives* de mai 1993; voir aussi Anne-Marie Gulde and Marianne Schulze-Ghattas, «Purchasing Power Parity Based Weights for the *World Economic Outlook*», dans *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Fonds monétaire international, décembre 1993), p. 106–23.

<sup>3</sup>Dans la présente étude, les termes «pays» et «économies» ne se rapportent pas nécessairement à une entité territoriale constituant un État au sens où l'entendent le droit et les usages internationaux. Il s'applique aussi à certaines entités territoriales qui ne sont pas des États, mais qui établissent indépendamment des statistiques distinctes.

**Tableau A. Classification par sous-groupes types et parts des divers sous-groupes dans le PIB global, le total des exportations de biens et de services et la population mondiale en 2009<sup>1</sup>**  
(En pourcentage du total pour le groupe considéré ou du total mondial)

	Nombre de pays	PIB		Exportations de biens et de services		Population	
		Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde	Pays avancés	Monde
<b>Pays avancés</b>	<b>33</b>	<b>100,0</b>	<b>53,8</b>	<b>100,0</b>	<b>65,5</b>	<b>100,0</b>	<b>15,1</b>
États-Unis		38,0	20,4	15,2	10,0	30,4	4,6
Zone euro	16	28,1	15,1	43,2	28,3	32,2	4,9
Allemagne		7,5	4,0	13,1	8,6	8,1	1,2
France		5,6	3,0	6,0	3,9	6,2	0,9
Italie		4,6	2,5	4,9	3,2	5,9	0,9
Espagne		3,6	1,9	3,4	2,2	4,5	0,7
Japon		11,1	6,0	6,5	4,3	12,6	1,9
Royaume-Uni		5,7	3,1	5,9	3,8	6,1	0,9
Canada		3,4	1,8	3,7	2,4	3,3	0,5
Autres pays avancés	13	13,8	7,4	25,5	16,7	15,4	2,3
<i>Pour mémoire</i>							
Principaux pays avancés	7	75,9	40,8	55,3	36,2	72,6	10,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4	7,0	3,8	13,9	9,1	8,3	1,2
		Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde	Pays émergents et en développement	Monde
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>150</b>	<b>100,0</b>	<b>46,2</b>	<b>100,0</b>	<b>34,5</b>	<b>100,0</b>	<b>84,9</b>
<b>Par région</b>							
Europe centrale et orientale	15	7,6	3,5	10,7	3,7	3,1	2,6
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	13	9,2	4,3	9,7	3,4	4,9	4,2
Russie		6,5	3,0	6,4	2,2	2,5	2,1
Asie, pays en développement d'	26	48,9	22,6	42,2	14,5	61,9	52,6
Chine		27,2	12,6	24,5	8,5	23,4	19,9
Inde		10,9	5,1	4,8	1,7	21,0	17,8
Chine et Inde non comprises	24	10,7	5,0	12,8	4,4	17,5	14,9
Amérique latine et Caraïbes	32	18,5	8,5	14,7	5,1	9,6	8,2
Brésil		6,2	2,9	3,3	1,1	3,4	2,8
Mexique		4,5	2,1	4,5	1,6	1,9	1,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	20	10,6	4,9	17,3	6,0	7,0	6,0
Afrique subsaharienne	44	5,2	2,4	5,4	1,9	13,4	11,4
Afrique du Sud et Nigéria non compris	42	2,6	1,2	2,8	1,0	9,9	8,4
<b>Classification analytique</b>							
<b>Source des recettes d'exportation</b>							
Combustibles	27	18,5	8,6	26,5	9,1	11,4	9,7
Autres produits	123	81,5	37,6	73,5	25,4	88,6	75,3
Dont : produits primaires	20	2,3	1,1	2,5	0,9	4,6	3,9
<b>Source de financement extérieur</b>							
Pays débiteurs (net)	121	51,3	23,7	44,3	15,3	61,7	52,4
Dont : financement public	35	3,1	1,4	2,0	0,7	11,2	9,5
<b>Situation du service de la dette</b>							
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	43	5,0	2,3	4,4	1,5	9,3	7,9
Autres pays débiteurs (net)	78	46,2	21,4	39,9	13,8	52,4	44,5
<b>Autres groupes</b>							
Pays pauvres très endettés	39	2,1	1,0	1,9	0,7	10,3	8,8

<sup>1</sup>Les parts de PIB sont fondées sur le calcul des PIB des pays à parité des pouvoirs d'achat (PPA). Le nombre de pays indiqué pour chaque groupe correspond à ceux dont les données sont incluses dans le total.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau B. Pays avancés classés par sous-groupes**

Principales zones monétaires	Autres sous-groupes					
	Zone euro		Nouvelles économies industrielles d'Asie	Principaux pays avancés		Autres pays avancés
États-Unis	Allemagne	Irlande	Corée	Allemagne	Australie	Nouv.-Zélande
Zone euro	Autriche	Italie	Hong Kong (RAS) <sup>1</sup>	Canada	Corée	Rép. tchèque
Japon	Belgique	Luxembourg	Singapour	États-Unis	Danemark	Singapour
	Chypre	Malte	Taiwan, province chinoise de	France	Hong Kong (RAS) <sup>1</sup>	Suède
	Espagne	Pays-Bas		Italie	Islande	Suisse
	Finlande	Portugal		Japon	Israël	Taiwan, province chinoise de
	France	Rép. slovaque		Royaume-Uni	Norvège	
	Grèce	Slovénie				

<sup>1</sup>Le 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.

Canada — forment ensemble le sous-groupe dit des *principaux pays avancés*, souvent appelé le Groupe des Sept, ou G-7. Les seize pays membres de la *zone euro* et les quatre *nouvelles économies industrielles d'Asie* constituent d'autres sous-groupes. Les chiffres composites figurant dans les tableaux sous la rubrique «zone euro» se rapportent aux pays qui en font actuellement partie, et cela vaut pour toutes les années, bien que le nombre des États membres ait augmenté au fil du temps.

Le tableau C donne la liste des pays membres de l'Union européenne, qui ne sont pas tous classés parmi les pays avancés dans les *Perspectives*.

### *Pays émergents et en développement*

Le groupe des pays émergents et en développement (150 pays) rassemble tous les pays qui ne sont pas des pays avancés.

Les pays émergents et en développement sont regroupés par *région* : *Afrique subsaharienne (AfSS)*, *Amérique latine et Caraïbes (ALC)*, *Asie en développement*, *Communauté des États indépendants (CEI)*, *Europe centrale et orientale*, et *Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)*.

Les pays émergents et en développement sont aussi subdivisés en fonction de *critères analytiques*. La classification analytique subdivise les pays de la façon suivante : selon la source de leurs recettes d'exportation et autres revenus provenant de l'étranger et selon des critères financiers qui distinguent les pays créanciers (net) des pays débiteurs (net); les pays débiteurs sont eux-mêmes répartis en sous-groupes selon la principale source de financement extérieur et la situation du service de leur dette. Les tableaux D et E donnent le détail de la composition des pays émergents et en développement classés par région et en fonction de critères analytiques.

La classification des pays selon le critère analytique, par *source de recettes d'exportation*, distingue deux catégories : les *combustibles* (Classification type pour le commerce international — CTICI, section 3) et les *autres produits*, dont les *produits de base autres que les combustibles* (CTICI, sections 0, 1, 2 et 4, plus division 68). Les pays sont classés dans l'un ou l'autre de ces groupes lorsque leur principale source de recettes d'exportation dépasse 50 % de la moyenne de leurs exportations entre 2004 et 2008.

**Tableau C. Union européenne**

Allemagne	Estonie	Lettonie	Rép. slovaque
Autriche	Finlande	Lituanie	Rép. tchèque
Belgique	France	Luxembourg	Roumanie
Bulgarie	Grèce	Malte	Royaume-Uni
Chypre	Hongrie	Pays-Bas	Slovénie
Danemark	Irlande	Pologne	Suède
Espagne	Italie	Portugal	

**Tableau D. Pays émergents et en développement classés par région et par principale source de recettes d'exportation**

	Combustibles	Autres produits, dont produits primaires
<b>Communauté des États indépendants</b>	Azerbaïdjan	Mongolie
	Kazakhstan	Ouzbékistan
	Russie	
	Turkménistan	
<b>Asie, pays en développement d'</b>	Brunéi Darussalam	Papouasie-Nouvelle-Guinée
	Timor-Leste	Îles Salomon
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	Équateur	Chili
	Trinité-et-Tobago	Guyana
	Venezuela	Pérou
		Suriname
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	Algérie	Mauritanie
	Arabie Saoudite	
	Bahreïn	
	Émirats arabes unis	
	Iran, Rép. islam. d'	
	Iraq	
	Koweït	
	Libye	
	Oman	
	Qatar	
	Soudan	
	Yémen, Rép. du	
<b>Afrique subsaharienne</b>	Angola	Burkina Faso
	Congo, Rép. du	Burundi
	Guinée équatoriale	Congo, Rép. dém. du
	Gabon	Guinée
	Nigéria	Guinée-Bissau
	Tchad	Malawi
		Mali
		Mozambique
		Sierra Leone
		Zambie
	Zimbabwe	

Note : La Mongolie, qui n'est pas membre de la Communauté des États indépendants, est incluse dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

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 sont classés parmi les débiteurs nets lorsque le solde courant qu'ils ont accumulé entre 1972 (ou une année antérieure si des données sont disponibles) et 2008 est négatif. Les pays débiteurs nets sont répartis en deux sous-groupes en fonction de deux autres critères, le *financement extérieur public* et la *situation du service de la dette*<sup>4</sup>. Les pays appartiennent au premier de ces sous-groupes lorsque 65 % au moins de leur endette-

<sup>4</sup>Pendant la période 2004–08, 43 pays ont accumulé des arriérés de paiements extérieurs ou ont conclu des accords de rééchelonnement de leur dette avec des créanciers officiels ou des banques commerciales.

ment moyen entre 2004 et 2008 est financé par des créanciers publics.

Le groupe des PPTE comprend tous les pays qui, selon le FMI et la Banque mondiale, peuvent participer à l'initiative PPTE en vue de ramener leur dette extérieure à un niveau viable dans un délai relativement bref<sup>5</sup>. Nombre de ces pays ont déjà bénéficié d'un allègement de dette et ont pu sortir de l'initiative.

Ce groupe de pays est désigné sous le nom de «pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008».

<sup>5</sup>Voir David Andrews, Anthony R. Boote, Syed S. Rizavi et Sukwinder Singh, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés*, brochure du FMI n° 51 (Washington, Fonds monétaire international, novembre 1999).

**Tableau E. Pays émergents et en développement classés par région, par position extérieure nette et appartenance au groupe des pays pauvres très endettés**

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés <sup>2</sup>		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés <sup>2</sup>
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>			Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
<b>Europe centrale et orientale</b>				Îles Salomon		•	
Albanie		*		Inde		*	
Bosnie-Herzégovine		*		Indonésie	*		
Bulgarie		*		Kiribati	*		
Croatie		*		Malaisie	*		
Estonie		*		Maldives		*	
Hongrie		*		Myanmar		*	
Kosovo		*		Népal		•	
Lettonie		*		Pakistan		*	
Lituanie		*		Papouasie-Nouvelle- Guinée	*		
Macédoine, ex-Rép. youg. de		*		Philippines		*	
Monténégro		*		République dém. pop. lao		*	
Pologne		*		Samoa		•	
Roumanie		*		Sri Lanka		•	
Serbie		*		Thaïlande		*	
Turquie		*		Timor-Leste	*		
<b>Communauté des États indépendants<sup>3</sup></b>				Tonga		•	
Arménie		*		Vanuatu		*	
Azerbaïdjan	*			Vietnam		*	
Bélarus		*		<b>Amérique latine et Caraïbes</b>			
Géorgie		*		Antigua-et-Barbuda		*	
Kazakhstan		*		Argentine		*	
Moldova		*		Bahamas		*	
Mongolie		•		Barbade		*	
Ouzbékistan	*			Belize		*	
République kirghize		•	*	Bolivie	*		•
Russie	*			Brésil		*	
Tadjikistan		*		Chili		*	
Turkménistan	*			Colombie		*	
Ukraine		*		Costa Rica		*	
<b>Asie, pays en développement d'</b>				Dominique		*	
Afghanistan, Rép. islam. d'		•	•	El Salvador		*	
Bangladesh		•		Équateur		*	
Bhoutan		•		Grenade		*	
Brunéi Darussalam	*			Guatemala		*	
Cambodge		*		Guyana		•	•
Chine	*			Haïti		•	•
Fidji		*		Honduras		*	•
				Jamaïque		•	
				Mexique		*	

Tableau E (fin)

	Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés <sup>2</sup>		Position extérieure nette		Pays pauvres très endettés <sup>2</sup>
	Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>			Créancier net	Débiteur net <sup>1</sup>	
Nicaragua		*	•	Burkina Faso		•	•
Panama		*		Burundi		•	•
Paraguay		*		Cameroun		*	•
Pérou		*		Cap-Vert		*	
République Dominicaine		*		Comores		•	*
Saint-Kitts-et-Nevis		*		Congo, Rép. dém. du		•	•
Saint-Vincent-et-les Grenadines		•		Congo, Rép. du		•	•
Sainte-Lucie		*		Côte d'Ivoire		*	*
Suriname		•		Guinée équatoriale		*	
Trinité-et-Tobago	*			Érythrée		•	*
Uruguay		*		Éthiopie		•	•
Venezuela	*			Gabon	*		
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>				Gambie		•	•
Algérie	*			Ghana		•	•
Arabie Saoudite	*			Guinée		*	*
Bahreïn	*			Guinée-Bissau		*	*
Djibouti		*		Kenya		•	
Égypte		*		Lesotho		*	
Émirats arabes unis	*			Libéria		*	•
Iran, Rép. islam. d'	*			Madagascar		*	•
Iraq	*			Malawi		•	•
Jordanie		*		Mali		•	•
Koweït	*			Maurice		*	
Liban		*		Mozambique		•	•
Libye	*			Namibie	*		
Maroc		*		Niger		*	•
Mauritanie		*	•	Nigéria	*		
Oman	*			Ouganda		*	•
Qatar	*			République Centrafricaine		•	•
République arabe syrienne		•		Rwanda		•	•
Soudan		*	*	São Tomé-et-Príncipe		*	•
Tunisie		*		Sénégal		*	•
Yémen, Rép. du		*		Seychelles		*	
<b>Afrique subsaharienne</b>				Sierra Leone		•	•
Afrique du Sud		*		Swaziland		*	
Angola	*			Tanzanie		•	•
Bénin		*	•	Tchad		*	*
Botswana	*			Togo		•	*
				Zambie		*	•
				Zimbabwe		•	

<sup>1</sup>La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que la principale source de financement extérieur du pays est publique.

<sup>2</sup>La présence d'un rond au lieu d'un astérisque indique que le pays a atteint le point d'achèvement.

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

## Liste des tableaux

### Production mondiale

A1. Production mondiale : récapitulation	185
A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale	186
A3. Pays avancés : composantes du PIB réel	187
A4. Pays émergents et en développement : PIB réel	189

### Inflation

A5. Inflation : récapitulation	193
A6. Pays avancés : prix à la consommation	194
A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation	195

### Politiques financières

A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques	199
---	-----

### Commerce extérieur

A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix	200
---	-----

### Transactions courantes

A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes	202
A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes	203
A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes	204

### Balance des paiements et financement extérieur

A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux	208
A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés	209
A15. Pays émergents et en développement : réserves	210

### Flux de ressources

A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation	212
---	-----

### Scénario de référence à moyen terme

A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation	216
---	-----



**Tableau A1. Production mondiale : récapitulation<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Monde</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	2,4
États-Unis	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3	2,6
Zone euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,7
Japon	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,7
Autres pays avancés <sup>2</sup>	3,7	3,3	2,6	4,0	3,5	3,9	4,0	1,0	-2,3	4,2	3,1	3,2
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>6,0</b>	<b>2,5</b>	<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	2,8	4,4	4,8	7,3	5,9	6,5	5,5	3,0	-3,6	3,7	3,1	4,1
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	-3,1	5,2	7,7	8,1	6,7	8,8	9,0	5,3	-6,5	4,3	4,6	4,3
Asie, pays en développement d'	7,3	6,9	8,2	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	6,9	9,4	8,4	8,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,0	0,5	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	5,7	4,0	3,9
Afrique subsaharienne	3,4	3,8	6,9	5,8	5,3	5,8	6,0	5,0	2,0	4,1	5,1	4,9
Hémisphère occidental	2,8	7,4	5,0	7,2	6,3	6,4	7,0	5,5	2,6	5,0	5,5	5,4
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	2,3	1,4	1,6	2,7	2,2	3,5	3,2	0,8	-4,1	1,7	1,7	2,2
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	0,3	4,8	7,0	7,9	6,7	7,4	7,6	5,1	-1,9	3,9	4,7	4,3
Autres produits	4,8	4,8	6,1	7,5	7,4	8,4	9,0	6,2	3,5	7,8	6,8	7,1
Dont : produits primaires	3,7	3,8	4,3	5,6	6,2	6,1	6,6	6,7	1,5	6,6	6,1	5,6
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	3,3	3,2	4,6	6,6	5,9	6,7	6,7	4,6	0,6	6,4	5,2	5,6
Dont : financement public	3,5	4,0	4,1	6,0	6,3	6,4	6,3	5,7	5,3	5,5	6,4	6,5
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	2,9	-0,6	6,4	7,9	8,0	7,8	7,8	6,2	2,1	5,7	4,7	4,4
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux de croissance médian</b>												
Pays avancés	3,2	1,9	2,0	3,9	3,2	3,6	3,7	0,9	-2,8	2,0	2,2	2,6
Pays émergents et en développement	3,7	3,9	4,8	5,5	5,4	5,8	6,2	5,1	1,7	4,0	4,5	4,6
<b>Production par habitant</b>												
Pays avancés	2,1	1,1	1,3	2,5	1,9	2,3	2,0	-0,5	-3,8	2,1	1,5	1,8
Pays émergents et en développement	2,4	3,6	5,0	6,3	6,1	7,1	7,6	4,9	1,4	6,1	5,4	5,7
<b>Croissance mondiale sur la base des cours de change</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>
<b>Production mondiale (valeur en milliards de dollars EU)</b>												
Aux cours de change	29.150	33.244	37.376	42.071	45.515	49.295	55.615	61.187	57.843	61.963	65.417	81.963
Sur la base de la parité des pouvoirs d'achat	35.358	46.087	48.741	52.591	56.667	61.505	66.622	69.947	70.041	74.004	78.092	99.336

<sup>1</sup> PIB réel.

<sup>2</sup> Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

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

**Tableau A2. Pays avancés : PIB réel et demande intérieure totale<sup>1</sup>***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			4 <sup>e</sup> trimestre <sup>2</sup>		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009 : T4	2010 : T4	2011 : T4
													Projections		
<b>PIB réel</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	3,5	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	-2,6	2,6	2,3	2,6	0,2	2,2	2,7
Zone euro	2,1	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	-4,1	1,7	1,5	1,7	-2,0	1,9	1,4
Allemagne	1,7	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,3	2,0	1,3	-2,0	3,9	1,2
France	2,1	1,1	1,1	2,3	2,0	2,4	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6	2,1	-0,5	1,7	1,6
Italie	1,6	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0	1,0	1,0	1,3	-2,8	1,3	1,1
Espagne	3,0	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7	2,0	-3,0	0,1	1,4
Pays-Bas	3,0	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,9	1,9	-3,9	1,8	1,7	1,9	-2,4	2,0	1,7
Belgique	2,3	1,4	0,8	3,1	2,0	2,7	2,8	0,8	-2,7	1,6	1,7	1,9	-0,1	1,0	2,8
Grèce	2,5	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6	2,7	-2,5	-4,9	-0,2
Autriche	2,2	1,6	0,8	2,5	2,5	3,6	3,7	2,2	-3,9	1,6	1,6	1,8	-2,1	1,8	1,6
Portugal	2,9	0,7	-0,9	1,6	0,8	1,4	2,4	0,0	-2,6	1,1	0,0	1,2	-1,0	0,3	0,9
Finlande	2,9	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8,0	2,4	2,0	1,8	-5,2	3,1	1,3
Irlande	7,4	6,5	4,4	4,6	6,0	5,3	5,6	-3,5	-7,6	-0,3	2,3	3,5	-5,6	0,6	5,7
République slovaque	...	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7	4,1	4,3	4,2	-3,9	3,4	4,8
Slovénie	...	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,8	0,8	2,4	2,5	-5,6	2,7	2,9
Luxembourg	4,4	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-4,1	3,0	3,1	2,6	1,0	1,5	3,4
Chypre	4,8	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-1,7	0,4	1,8	3,0	-2,7	1,6	2,3
Malte	3,7	2,6	-0,3	0,9	4,0	3,6	3,7	2,6	-2,1	1,7	1,7	2,5	0,4	-0,6	1,8
Japon	0,9	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,7	-1,4	1,9	2,1
Royaume-Uni	2,9	2,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,7	2,0	2,6	-2,9	2,8	1,6
Canada	3,3	2,9	1,9	3,1	3,0	2,8	2,2	0,5	-2,5	3,1	2,7	2,0	-1,1	3,1	2,9
Corée	6,0	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,3	0,2	6,1	4,5	4,0	6,1	4,8	5,9
Australie	3,8	3,9	3,2	3,6	3,2	2,6	4,8	2,2	1,2	3,0	3,5	3,2	2,6	2,8	4,1
Taiwan, prov. chinoise de	5,3	5,3	3,7	6,2	4,7	5,4	6,0	0,7	-1,9	9,3	4,4	5,0	8,4	4,1	6,6
Suède	2,3	2,5	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,4	-5,1	4,4	2,6	3,4	-1,5	5,3	1,2
Suisse	1,3	0,4	-0,2	2,5	2,6	3,6	3,6	1,9	-1,9	2,9	1,7	2,0	-0,1	3,0	1,3
Hong Kong (RAS)	3,4	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,2	-2,8	6,0	4,7	4,3	2,5	3,7	8,5
République tchèque	...	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,0	2,2	3,5	-3,2	2,2	2,5
Norvège	3,6	1,5	1,0	3,9	2,7	2,3	2,7	0,8	-1,4	0,6	1,8	2,0	-1,1	0,9	2,1
Singapour	6,4	4,2	4,6	9,2	7,4	8,6	8,5	1,8	-1,3	15,0	4,5	4,0	3,8	12,5	7,6
Danemark	2,5	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,7	2,0	2,3	1,9	-2,9	3,4	1,6
Israël	5,3	-0,6	1,5	5,1	4,9	5,7	5,3	4,2	0,8	4,2	3,8	3,7	1,6	4,9	2,8
Nouvelle-Zélande	3,3	4,9	4,1	4,4	3,2	1,0	2,8	-0,1	-1,6	3,0	3,2	2,6	0,4	3,6	3,3
Islande	3,0	0,1	2,4	7,7	7,5	4,6	6,0	1,0	-6,8	-3,0	3,0	3,1	-8,8	0,3	2,2
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,6	1,3	1,8	2,9	2,4	2,6	2,1	-0,1	-3,5	2,5	2,0	2,2	-0,8	2,3	2,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,5	5,8	3,2	5,9	4,8	5,8	5,8	1,8	-0,9	7,8	4,5	4,3	6,1	5,2	6,6
<b>Demande intérieure réelle totale</b>															
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>
États-Unis	3,9	2,4	2,8	4,0	3,2	2,6	1,3	-1,1	-3,6	3,0	2,2	2,9	-0,9	3,1	2,5
Zone euro	...	0,4	1,4	1,9	1,9	2,9	2,6	0,4	-3,4	1,0	0,9	1,6	-2,6	2,1	1,0
Allemagne	1,5	-2,0	0,6	-0,1	0,0	2,4	1,3	1,2	-1,9	2,5	1,2	1,1	-2,2	4,1	0,9
France	1,9	1,1	1,8	3,1	2,8	2,7	3,3	0,4	-2,4	1,4	1,6	2,1	-0,8	1,6	1,3
Italie	1,3	1,3	0,8	1,3	0,9	2,0	1,3	-1,5	-3,8	0,6	1,1	1,2	-2,0	0,8	1,4
Espagne	2,9	3,2	3,8	4,8	5,1	5,2	4,1	-0,6	-6,0	-1,1	0,0	2,0	-5,0	-0,8	1,7
Japon	0,9	-0,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,3	-1,3	-4,0	1,0	1,3	1,5	-3,4	1,0	1,9
Royaume-Uni	3,1	3,2	2,9	3,5	2,1	2,5	3,1	-0,7	-5,4	2,4	1,4	2,1	-2,7	2,9	1,3
Canada	2,6	3,0	4,5	4,1	5,0	4,4	3,9	2,5	-2,6	4,9	2,9	1,9	0,0	4,3	2,9
Autres pays avancés	3,8	4,0	2,0	4,6	3,3	3,9	4,6	1,8	-2,5	5,3	3,8	3,6	2,0	4,1	3,7
<i>Pour mémoire</i>															
Principaux pays avancés	2,7	1,4	2,2	3,0	2,5	2,4	1,7	-0,6	-3,5	2,5	1,9	2,3	-1,6	2,7	2,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,8	5,0	0,9	4,8	2,9	4,1	4,3	1,8	-3,0	7,0	4,2	4,2	4,3	4,2	4,1

<sup>1</sup>Lorsque les pays ne sont pas classés par ordre alphabétique, ils sont placés d'après la taille de leur économie.<sup>2</sup>Par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente.

**Tableau A3. Pays avancés : composantes du PIB réel**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes										Projections	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Dépenses de consommation privée</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
États-Unis	3,9	1,9	2,7	2,8	3,5	3,4	2,9	2,4	-0,3	-1,2	1,5	2,0
Zone euro	...	1,0	0,9	1,2	1,6	1,8	2,1	1,7	0,4	-1,1	0,6	0,9
Allemagne	1,9	0,2	-0,8	0,1	0,1	0,3	1,4	-0,2	0,7	-0,2	0,0	0,9
France	1,9	1,8	2,3	2,1	2,4	2,5	2,6	2,5	0,5	0,6	1,3	1,1
Italie	1,5	0,5	0,2	1,0	0,7	1,1	1,2	1,1	-0,8	-1,8	0,7	1,2
Espagne	2,7	1,8	2,8	2,9	4,2	4,2	3,8	3,7	-0,6	-4,2	0,8	0,9
Japon	1,3	0,8	1,1	0,4	1,6	1,3	1,5	1,6	-0,7	-1,0	1,6	0,6
Royaume-Uni	3,3	1,5	3,5	3,0	3,1	2,2	1,8	2,2	0,4	-3,3	0,9	1,5
Canada	2,8	3,2	3,6	3,0	3,3	3,7	4,2	4,6	2,9	0,4	3,4	3,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	4,2	3,0	4,2	1,8	3,6	3,6	3,5	4,6	1,2	0,4	3,7	3,5
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,9	1,5	2,0	2,0	2,6	2,5	2,4	2,0	0,0	-1,1	1,3	1,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,7	3,2	5,9	0,6	3,0	3,9	3,8	4,7	1,0	0,5	4,3	4,1
<b>Consommation publique</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,5</b>
États-Unis	1,3	1,6	4,5	2,2	1,4	0,6	1,0	1,3	2,5	1,9	1,5	-1,2
Zone euro	...	1,7	2,4	1,7	1,6	1,6	2,0	2,2	2,3	2,4	1,2	-0,2
Allemagne	1,7	1,3	1,5	0,4	-0,7	0,4	1,0	1,6	2,3	2,9	2,9	0,7
France	1,4	1,7	1,9	2,0	2,2	1,2	1,3	1,5	1,6	2,8	1,5	0,6
Italie	0,3	1,0	2,4	1,9	2,2	1,9	0,5	0,9	0,8	0,6	0,2	-1,4
Espagne	3,0	3,9	4,5	4,8	6,3	5,5	4,6	5,5	5,8	3,2	-0,1	-1,0
Japon	3,0	1,3	2,4	2,3	1,9	1,6	0,4	1,5	0,3	1,5	1,4	-0,6
Royaume-Uni	1,3	1,8	3,5	3,4	3,0	2,0	1,4	1,3	1,6	1,2	2,0	-1,0
Canada	0,9	2,6	2,5	3,1	2,0	1,4	3,0	2,7	3,9	3,5	3,5	0,0
Autres pays avancés	3,0	2,5	3,3	2,4	1,9	2,0	3,2	3,1	3,0	3,7	1,3	1,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	1,6	1,5	3,3	2,1	1,5	1,0	1,0	1,4	2,0	1,9	1,7	-0,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,0	2,8	3,8	2,2	2,4	2,4	3,9	4,0	3,4	4,6	0,2	1,3
<b>Formation brute de capital fixe</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>3,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-12,3</b>	<b>1,8</b>	<b>4,4</b>
États-Unis	6,4	0,1	-2,7	3,1	6,2	5,3	2,5	-1,2	-4,5	-14,8	2,2	6,4
Zone euro	...	0,4	-1,5	1,3	2,3	3,2	5,4	4,6	-0,8	-11,3	-0,1	1,6
Allemagne	1,2	0,7	-6,1	-0,3	-0,3	0,9	8,0	4,7	2,5	-10,1	5,9	3,0
France	2,0	1,1	-1,7	2,2	3,3	4,4	4,5	6,0	0,5	-7,1	-1,9	1,7
Italie	1,4	-0,3	3,7	-1,2	2,3	0,8	2,9	1,7	-4,0	-12,1	2,2	2,2
Espagne	3,6	0,1	3,4	5,9	5,1	7,0	7,2	4,5	-4,8	-16,0	-6,8	-1,6
Japon	-0,9	-1,5	-4,9	-0,5	1,4	3,1	0,5	-1,2	-2,6	-14,0	-0,4	4,4
Royaume-Uni	4,0	0,8	3,6	1,1	5,1	2,4	6,4	7,8	-5,0	-15,0	1,0	3,0
Canada	3,7	3,4	1,6	6,2	7,8	9,3	7,1	3,5	1,4	-11,7	5,7	4,9
Autres pays avancés	4,0	3,5	3,9	2,7	6,2	4,7	5,7	6,7	0,0	-5,5	6,3	5,2
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	3,7	0,2	-2,2	1,8	4,4	4,2	3,4	1,0	-2,9	-13,4	2,0	4,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,4	2,9	2,6	2,0	6,2	2,2	3,9	4,5	-2,8	-3,7	9,1	5,4

Tableau A3 (fin)

	Moyennes										Projections	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Demande intérieure finale</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
États-Unis	4,0	1,6	1,9	2,8	3,6	3,3	2,5	1,5	-0,6	-3,1	1,6	2,1
Zone euro	...	1,0	0,7	1,3	1,8	2,1	2,8	2,4	0,5	-2,6	0,6	0,8
Allemagne	1,7	0,5	-1,5	0,1	-0,1	0,4	2,6	1,1	1,4	-1,8	1,8	1,3
France	1,8	1,6	1,4	2,1	2,5	2,6	2,7	3,0	0,7	-0,5	0,7	1,1
Italie	1,2	0,4	1,3	0,7	1,4	1,2	1,4	1,2	-1,2	-3,5	0,9	0,9
Espagne	3,0	1,8	3,2	4,0	4,8	5,2	4,9	4,2	-0,7	-6,0	-1,2	-0,1
Japon	1,0	0,4	-0,2	0,5	1,6	1,9	1,1	1,0	-0,9	-3,6	1,2	1,1
Royaume-Uni	2,9	1,5	3,5	2,8	3,4	2,2	2,5	2,9	-0,3	-4,3	1,2	1,1
Canada	2,6	3,1	3,0	3,7	3,9	4,4	4,6	4,0	2,8	-1,8	3,9	2,8
Autres pays avancés	3,9	3,0	3,9	2,1	3,9	3,5	3,9	4,9	1,3	-0,4	3,9	3,6
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	2,7	1,3	1,3	2,0	2,7	2,6	2,3	1,7	-0,2	-2,9	1,5	1,7
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,0	3,1	4,6	1,2	3,7	3,2	3,9	4,7	0,5	0,1	4,7	4,1
<b>Formation de stocks<sup>2</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>
États-Unis	0,0	0,1	0,5	0,1	0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,7	1,4	0,1
Zone euro	...	0,0	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,8	0,5	0,1
Allemagne	-0,2	0,0	-0,6	0,5	0,0	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,4	-0,1
France	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,6	0,2	0,0	0,4	-0,3	-1,9	0,6	0,5
Italie	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,3	0,2	0,2
Espagne	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Japon	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,4	-0,1	0,1
Royaume-Uni	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,5	-1,1	1,3	0,3
Canada	0,1	0,1	0,2	0,7	0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	0,7	0,1
Autres pays avancés	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,6	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,9	1,3	0,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,7	0,9	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	-0,2	0,1	0,4	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	1,0	-2,9	1,9	0,1
<b>Solde extérieur<sup>2</sup></b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
États-Unis	-0,5	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,1	0,6	1,2	1,3	-0,5	0,0
Zone euro	...	0,1	0,6	-0,6	0,3	-0,2	0,2	0,3	0,1	-0,7	0,7	0,7
Allemagne	0,2	0,5	2,0	-0,8	1,3	0,7	1,1	1,6	-0,1	-3,2	1,1	0,9
France	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-0,8	-0,8	-0,3	-1,0	-0,3	-0,2	0,2	0,0
Italie	0,3	-0,2	-0,8	-0,8	0,2	-0,3	0,0	0,2	0,1	-1,3	0,2	0,2
Espagne	-0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-1,7	-1,7	-1,4	-0,8	1,5	2,7	0,8	0,7
Japon	0,0	0,6	0,7	0,7	0,8	0,3	0,8	1,1	0,1	-1,3	2,2	0,4
Royaume-Uni	-0,2	-0,1	-1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,2	-0,5	0,7	0,8	-0,8	0,5
Canada	0,7	-1,1	0,0	-2,3	-0,8	-1,6	-1,4	-1,5	-1,9	0,2	-1,8	-0,3
Autres pays avancés	0,3	0,6	0,1	0,6	0,4	1,0	1,0	0,8	0,1	1,4	0,6	0,3
<i>Pour mémoire</i>												
Principaux pays avancés	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	0,2	1,5	0,9	2,0	1,3	2,1	1,9	2,0	0,5	1,8	1,6	1,0

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors G-7 et zone euro.

<sup>2</sup>Variations en pourcentage du PIB de la période précédente.

**Tableau A4. Pays émergents et en développement : PIB réel<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Europe centrale et orientale<sup>2</sup></b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>7,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,5</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>
Albanie	5,5	4,2	5,8	5,7	5,8	5,4	5,9	7,7	3,3	2,6	3,2	5,0
Bosnie-Herzégovine	...	5,0	3,5	6,3	4,0	6,1	6,1	5,7	-3,1	0,5	3,0	4,5
Bulgarie	-2,5	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,0	0,0	2,0	5,0
Croatie	...	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-1,5	1,6	3,0
Estonie	...	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	1,8	3,5	3,1
Hongrie	2,5	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,6	2,0	3,0
Kosovo	...	-0,7	5,4	2,6	3,8	3,8	4,0	5,4	4,0	4,6	5,9	4,4
Lettonie	...	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-1,0	3,3	4,0
Lituanie	...	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-14,8	1,3	3,1	3,6
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-0,8	0,9	2,8	4,1	4,1	3,9	6,1	5,0	-0,8	1,2	3,0	4,0
Monténégro	...	1,9	2,5	4,4	4,2	8,6	10,7	6,9	-5,7	-1,8	4,5	4,0
Pologne	4,6	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	3,4	3,7	4,3
Roumanie	0,3	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,9	1,5	4,2
Serbie	...	3,9	2,4	8,5	5,4	5,2	6,9	5,5	-3,0	1,5	3,0	5,0
Turquie	3,0	6,2	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7	7,8	3,6	4,0
<b>Communauté des États indépendants<sup>2,3</sup></b>	<b>-3,1</b>	<b>5,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>5,3</b>	<b>-6,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>
Russie	-2,9	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,9	4,0	4,3	4,0
Russie non comprise	...	6,6	9,1	10,8	7,6	10,5	10,0	5,4	-3,2	5,3	5,2	4,9
Arménie	...	13,2	14,0	10,5	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,2	4,0	4,6	4,0
Azerbaïdjan	...	8,1	10,5	10,2	26,4	34,5	25,0	10,8	9,3	4,3	1,8	0,9
Bélarus	-0,7	5,0	7,0	11,4	9,4	10,0	8,6	10,2	0,2	7,2	6,2	4,5
Géorgie	...	5,5	11,1	5,9	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,9	5,5	4,0	5,0
Kazakhstan	...	9,8	9,3	9,6	9,7	10,7	8,9	3,2	1,2	5,4	5,1	6,5
Moldova	...	7,8	6,6	7,4	7,5	4,8	3,0	7,8	-6,5	3,2	3,5	5,0
Mongolie	1,2	4,7	7,0	10,6	7,3	8,6	10,2	8,9	-1,6	8,5	7,0	12,8
Ouzbékistan	0,3	4,0	4,2	7,4	7,0	7,5	9,5	9,0	8,1	8,0	7,0	6,0
République kirghize	...	0,0	7,0	7,0	-0,2	3,1	8,5	8,4	2,3	-3,5	7,1	4,7
Tadjikistan	...	9,1	10,2	10,6	6,7	7,0	7,8	7,9	3,4	5,5	5,0	5,0
Turkménistan	...	15,8	17,1	14,7	13,0	11,4	11,6	10,5	6,1	9,4	11,5	7,2
Ukraine	-6,4	5,2	9,6	12,1	2,7	7,3	7,9	2,1	-15,1	3,7	4,5	4,0

Tableau A4 (suite)

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,4</b>	<b>11,4</b>	<b>7,7</b>	<b>6,9</b>	<b>9,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	...	15,1	8,8	16,1	8,2	14,2	3,4	22,5	8,9	6,8	7,0
Bangladesh	5,0	4,8	5,8	6,1	6,3	6,5	6,3	6,0	5,6	5,8	6,3	7,0
Bhoutan	5,6	10,8	4,0	8,0	7,0	6,4	19,7	5,0	6,3	6,8	6,6	4,7
Brunéi Darussalam	2,2	3,9	2,9	0,5	0,4	4,4	0,2	-1,9	-0,5	0,5	1,0	1,6
Cambodge	7,0	6,6	8,5	10,3	13,3	10,8	10,2	6,7	-2,0	4,8	6,8	6,8
Chine	10,3	9,1	10,1	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,1	10,5	9,6	9,5
Fidji	3,1	3,2	1,0	5,5	0,6	1,9	-0,5	-0,1	-2,2	1,8	2,0	2,4
Inde	5,7	4,6	6,9	8,1	9,2	9,7	9,9	6,4	5,7	9,7	8,4	8,1
Indonésie	3,6	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,0	4,5	6,0	6,2	7,0
Îles Salomon	1,1	-2,8	6,5	4,9	5,4	6,9	10,7	7,3	-2,2	3,4	5,2	10,5
Kiribati	4,0	6,1	2,3	2,2	3,9	1,9	0,4	-1,1	-0,7	1,5	1,2	1,2
Malaisie	6,2	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,5	4,7	-1,7	6,7	5,3	5,0
Maldives	7,1	6,5	8,5	9,5	-4,6	18,0	7,2	6,2	-3,1	3,4	3,6	4,5
Myanmar	8,3	12,0	13,8	13,6	13,6	13,1	11,9	3,6	4,9	5,3	5,0	5,0
Népal	4,9	0,1	3,9	4,7	3,5	3,4	3,4	6,1	4,9	3,0	4,0	4,8
Pakistan	3,6	3,2	4,9	7,4	7,7	6,1	5,6	1,6	3,4	4,8	2,8	6,0
Papouasie-Nouvelle-Guinée	3,6	2,0	4,4	0,6	3,9	2,3	7,2	6,7	4,5	8,0	5,5	5,0
Philippines	3,3	4,4	4,9	6,4	5,0	5,3	7,1	3,7	1,1	7,0	4,5	4,5
République dém. pop. lao	6,1	6,9	6,2	7,0	6,8	8,6	7,8	7,8	7,6	7,7	7,5	9,3
Samoa	4,0	6,2	3,8	4,2	7,0	2,2	2,3	5,0	-4,9	-1,3	3,0	3,0
Sri Lanka	4,6	4,0	5,9	5,4	6,2	7,7	6,8	6,0	3,5	7,0	7,0	6,5
Thaïlande	3,8	5,3	7,1	6,3	4,6	5,1	4,9	2,5	-2,2	7,5	4,0	5,0
Timor-Leste	...	2,1	-0,1	4,4	6,5	-5,9	9,1	11,0	11,6	7,9	8,2	6,3
Tonga	1,2	3,1	1,8	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,8	-0,5	0,6	1,7	1,8
Vanuatu	2,7	-4,2	3,7	4,4	5,1	7,2	6,7	6,3	3,6	3,0	3,7	4,0
Vietnam	7,7	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,3	5,3	6,5	6,8	7,5

Tableau A4 (suite)

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>6,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
Antigua-et-Barbuda	3,3	2,0	4,3	5,4	5,0	12,9	6,5	1,8	-8,9	-4,1	3,1	4,4
Argentine <sup>4</sup>	2,7	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	0,9	7,5	4,0	3,0
Bahamas	3,1	2,2	0,7	1,6	5,0	3,5	1,9	-1,7	-4,3	0,5	1,5	2,5
Barbade	1,1	0,7	2,0	4,8	3,9	3,6	3,8	-0,2	-5,5	-0,5	3,0	2,5
Belize	5,4	5,1	9,3	4,6	3,0	4,7	1,2	3,8	0,0	2,0	2,3	2,5
Bolivie	3,4	2,5	2,7	4,2	4,4	4,8	4,6	6,1	3,4	4,0	4,5	4,5
Brésil	2,6	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,1	4,1
Chili	6,0	2,2	4,0	6,0	5,5	4,6	4,6	3,7	-1,5	5,0	6,0	4,5
Colombie	2,7	2,5	3,9	5,3	5,0	7,1	6,3	2,7	0,8	4,7	4,6	4,5
Costa Rica	5,1	2,9	6,4	4,3	5,9	8,8	7,9	2,8	-1,1	3,8	4,2	4,4
Dominique	1,5	-5,1	0,1	3,0	3,3	4,8	2,5	3,2	-0,3	1,4	2,5	3,0
El Salvador	4,4	2,3	2,3	1,9	3,3	4,2	4,3	2,4	-3,5	1,0	2,5	4,0
Équateur	2,3	3,4	3,3	8,8	5,7	4,8	2,0	6,5	0,4	2,9	2,3	2,0
Grenade	3,8	1,6	7,1	-5,7	11,0	-2,3	4,9	2,2	-7,7	0,8	2,0	4,0
Guatemala	3,6	3,9	2,5	3,2	3,3	5,4	6,3	3,3	0,5	2,4	2,6	3,2
Guyana	4,5	1,1	-0,7	1,6	-1,9	5,1	7,0	2,0	3,0	2,9	3,1	3,0
Haïti	0,1	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,2	3,3	0,8	2,9	-8,5	9,8	6,0
Honduras	3,2	3,8	4,5	6,2	6,1	6,6	6,2	4,0	-1,9	2,4	3,5	4,0
Jamaïque	0,5	1,0	3,5	1,4	1,1	3,0	1,4	-0,9	-3,0	-0,1	1,8	2,1
Mexique	3,0	0,8	1,7	4,0	3,2	4,9	3,3	1,5	-6,5	5,0	3,9	3,8
Nicaragua	3,9	0,8	2,5	5,3	4,3	4,2	3,1	2,8	-1,5	3,0	3,0	4,0
Panama	4,6	2,2	4,2	7,5	7,2	8,5	12,1	10,1	3,0	6,2	6,7	6,7
Paraguay	1,7	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8	5,8	-3,8	9,0	5,0	4,0
Pérou	3,8	5,0	4,0	5,0	6,8	7,7	8,9	9,8	0,9	8,3	6,0	5,7
République Dominicaine	6,2	5,8	-0,3	1,3	9,3	10,7	8,5	5,3	3,5	5,5	5,5	6,0
Saint-Kitts-et-Nevis	4,4	-0,3	-1,2	7,3	5,2	2,6	4,2	4,6	-5,5	-1,5	0,5	2,0
Saint-Vincent-et-les Grenadines	2,9	3,2	2,8	6,8	2,6	7,6	8,0	-0,6	-1,0	0,5	2,0	3,5
Sainte-Lucie	1,7	0,6	3,5	3,8	4,4	4,8	1,5	0,7	-5,2	1,1	2,3	3,8
Suriname	0,8	2,8	6,3	8,5	4,4	3,8	5,2	6,0	2,5	4,0	4,7	6,0
Trinité-et-Tobago	4,6	7,9	14,4	7,9	6,2	13,2	4,8	2,4	-3,5	1,2	2,5	2,6
Uruguay	2,2	-7,1	2,3	4,6	6,8	4,3	7,5	8,5	2,9	8,5	5,0	4,0
Venezuela	1,5	-8,9	-7,8	18,3	10,3	9,9	8,2	4,8	-3,3	-1,3	0,5	1,7
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
Algérie	2,0	4,7	6,9	5,2	5,1	2,0	3,0	2,4	2,4	3,8	4,0	4,1
Arabie Saoudite	1,9	0,1	7,7	5,3	5,6	3,2	2,0	4,2	0,6	3,4	4,5	4,7
Bahreïn	4,9	5,2	7,2	5,6	7,9	6,7	8,4	6,3	3,1	4,0	4,5	5,2
Djibouti	-1,1	2,6	3,2	3,0	3,2	4,8	5,1	5,8	5,0	4,5	5,4	6,2
Égypte	4,5	3,2	3,2	4,1	4,5	6,8	7,1	7,2	4,7	5,3	5,5	6,5
Émirats arabes unis	4,3	2,6	11,9	9,7	8,2	8,7	6,1	5,1	-2,5	2,4	3,2	4,1
Iran, Rép. islam. d'	2,9	7,5	7,2	5,1	4,7	5,8	7,8	1,0	1,1	1,6	3,0	3,0
Iraq	...	...	...	...	-0,7	6,2	1,5	9,5	4,2	2,6	11,5	10,2
Jordanie	5,1	5,8	4,2	8,6	8,1	7,9	8,5	7,6	2,3	3,4	4,2	5,5
Koweït	8,9	2,8	17,4	11,2	10,4	5,3	4,5	5,5	-4,8	2,3	4,4	5,3
Liban	4,1	3,4	3,2	7,5	1,0	0,6	7,5	9,3	9,0	8,0	5,0	4,0
Libye	-1,7	-1,3	13,0	4,4	10,3	6,7	7,5	2,3	-2,3	10,6	6,2	7,7
Maroc	2,4	3,3	6,3	4,8	3,0	7,8	2,7	5,6	4,9	4,0	4,3	5,0
Mauritanie	2,9	1,1	5,6	5,2	5,4	11,4	1,0	3,7	-1,1	4,7	5,1	4,7
Oman	4,4	2,1	0,3	3,4	4,0	5,5	6,8	12,8	3,6	4,7	4,7	4,5
Qatar	7,9	3,2	6,3	17,7	7,6	18,6	26,8	25,4	8,6	16,0	18,6	5,1
République arabe syrienne	4,1	5,9	-2,1	6,7	4,5	5,1	4,3	5,2	4,0	5,0	5,5	5,6
Soudan	4,5	5,4	7,1	5,1	6,3	11,3	10,2	6,8	4,5	5,5	6,2	5,1
Tunisie	4,8	1,7	5,5	6,0	4,0	5,7	6,3	4,5	3,1	3,8	4,8	5,8
Yémen, Rép. du	5,4	3,9	3,7	4,0	5,6	3,2	3,3	3,6	3,9	8,0	4,1	4,5

Tableau A4 (fin)

	Moyennes									Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>2,8</b>	<b>7,4</b>	<b>5,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>
Afrique du Sud	2,2	3,7	2,9	4,6	5,3	5,6	5,5	3,7	-1,8	3,0	3,5	4,5
Angola	1,5	14,5	3,3	11,2	20,6	18,6	20,3	13,3	0,7	5,9	7,1	4,2
Bénin	4,7	4,4	4,0	3,0	2,9	3,8	4,6	5,0	2,5	2,8	3,6	6,0
Botswana	5,4	9,0	6,3	6,0	1,6	5,1	4,8	3,1	-3,7	8,4	4,8	5,3
Burkina Faso	5,1	4,4	7,8	4,5	8,7	5,5	3,6	5,2	3,2	4,4	4,7	6,5
Burundi	-2,1	4,4	-1,2	4,8	0,9	5,1	3,6	4,5	3,5	3,9	4,5	5,0
Cameroun <sup>5</sup>	2,2	4,0	4,0	3,7	2,3	3,2	3,3	2,9	2,0	2,6	2,9	3,5
Cap-Vert	7,3	5,3	4,7	4,3	6,5	10,1	8,6	5,6	3,0	4,1	6,0	6,8
Comores	2,0	4,1	2,5	-0,2	4,2	1,2	0,5	1,0	1,8	2,1	2,5	4,0
Congo, Rép. dém. du	-5,0	3,5	5,8	6,6	7,8	5,6	6,3	6,2	2,8	5,4	7,0	6,9
Congo, Rép. du	1,6	4,6	0,8	3,5	7,8	6,2	-1,6	5,6	7,5	10,6	8,7	2,9
Côte d'Ivoire	3,3	-1,6	-1,7	1,6	1,9	0,7	1,6	2,3	3,8	3,0	4,0	6,0
Érythrée	...	3,0	-2,7	1,5	2,6	-1,0	1,4	-9,8	3,6	1,8	2,8	3,7
Éthiopie	4,4	1,6	-2,1	11,7	12,6	11,5	11,8	11,2	9,9	8,0	8,5	8,0
Gabon	1,3	-0,3	2,5	1,4	3,0	1,2	5,3	2,7	-1,4	4,5	5,0	2,4
Gambie	4,6	-3,2	6,9	7,0	0,3	3,4	6,0	6,3	5,6	5,0	5,4	5,4
Ghana	4,1	4,5	5,2	5,6	5,9	6,4	5,7	7,2	4,1	5,0	9,9	5,8
Guinée	4,3	4,2	1,2	2,3	3,0	2,5	1,8	4,9	-0,3	3,0	3,9	4,1
Guinée-Bissau	0,8	1,8	-3,5	3,1	5,0	2,2	0,2	3,6	3,0	3,5	4,3	4,7
Guinée équatoriale	38,3	19,5	14,0	38,0	9,7	1,3	21,4	10,7	5,3	0,9	2,1	0,7
Kenya	2,1	0,3	2,8	4,6	6,0	6,3	6,9	1,3	2,4	4,1	5,8	6,5
Lesotho	4,2	1,1	4,3	2,3	1,1	6,5	2,4	4,5	0,9	5,6	3,8	22,0
Libéria	...	3,8	-31,3	2,6	5,3	7,8	9,4	7,1	4,6	6,3	9,5	7,6
Madagascar	3,0	-12,4	9,8	5,3	4,6	5,0	6,2	7,1	-3,7	-2,0	2,8	5,0
Malawi	2,1	1,7	5,5	5,5	2,6	7,7	5,8	8,8	7,5	6,0	6,2	6,8
Mali	3,7	4,3	7,6	2,3	6,1	5,3	4,3	5,0	4,4	5,1	5,4	4,5
Maurice	5,6	1,9	4,3	5,5	1,5	3,9	5,4	5,0	2,5	3,6	4,1	4,4
Mozambique	7,1	9,2	6,5	8,8	8,7	6,3	7,3	6,7	6,3	6,5	7,5	7,8
Namibie	3,5	4,8	4,3	12,3	2,5	7,1	5,4	4,3	-0,8	4,4	4,8	4,2
Niger	1,5	5,3	7,1	-0,8	8,4	5,8	3,4	8,7	-1,2	3,5	5,2	4,4
Nigéria	2,7	21,2	10,3	10,6	5,4	6,2	7,0	6,0	7,0	7,4	7,4	6,0
Ouganda	6,6	8,7	6,5	6,8	6,3	10,8	8,4	8,7	7,2	5,8	6,1	7,0
République Centrafricaine	1,3	-0,6	-7,1	1,0	2,4	3,8	3,7	2,0	1,7	3,3	4,0	5,5
Rwanda	1,6	13,2	2,2	7,4	9,4	9,2	5,5	11,2	4,1	5,4	5,9	6,5
São Tomé-et-Principe	1,7	11,6	5,4	6,6	5,7	6,7	6,0	5,8	4,0	4,5	5,5	29,3
Sénégal	3,3	0,7	6,7	5,9	5,6	2,4	5,0	3,2	2,2	4,0	4,4	5,0
Seychelles	4,0	1,2	-5,9	-2,9	7,5	8,3	19,7	-1,3	0,7	4,0	5,0	5,0
Sierra Leone	-5,3	27,4	9,5	7,4	7,2	7,3	6,4	5,5	3,2	4,5	5,2	6,5
Swaziland	2,9	1,8	3,9	2,5	2,2	2,9	3,5	2,4	1,2	2,0	2,5	2,4
Tanzanie	3,3	7,2	6,9	7,8	7,4	6,7	7,1	7,4	6,0	6,5	6,7	7,0
Tchad	2,9	8,5	14,7	33,6	7,9	0,2	0,2	-0,4	-1,6	4,3	3,9	2,7
Togo	0,7	-0,2	5,2	2,3	1,2	3,7	1,9	2,2	3,1	3,3	3,5	4,0
Zambie	0,3	3,3	5,1	5,4	5,3	6,2	6,2	5,7	6,3	6,6	6,4	7,4
Zimbabwe <sup>6</sup>	...	...	...	...	...	-3,7	-3,7	-18,9	5,7	5,9	4,5	4,5

<sup>1</sup>Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

<sup>2</sup>Les données relatives à certains pays portent sur le produit matériel net réel ou sont des estimations fondées sur celui-ci. Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Les chiffres ne doivent être considérés que comme des ordres de grandeur parce que des données fiables et comparables ne sont généralement pas disponibles. En particulier, la croissance de la production des nouvelles entreprises privées de l'économie informelle n'est pas totalement prise en compte dans les chiffres récents.

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

<sup>4</sup>Selon les analystes privés, la croissance du PIB réel a été inférieure à celle figurant dans les rapports officiels depuis le dernier trimestre de 2008.

<sup>5</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>6</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités. Le PIB réel est en prix constants de 2009.

**Tableau A5. Inflation : récapitulation**  
(Pourcentages)

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
										2010	2011	2015
<b>Déflateurs du PIB</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>
États-Unis	1,9	1,6	2,2	2,8	3,3	3,3	2,9	2,2	0,9	0,9	1,3	1,8
Zone euro	2,1	2,6	2,2	1,9	2,0	1,9	2,4	2,1	1,0	1,3	1,4	1,8
Japon	-0,2	-1,5	-1,6	-1,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,9	-2,1	-1,2	0,4
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,6	1,9	2,1	2,4	1,9	2,2	2,7	3,1	0,8	2,7	2,6	2,2
<b>Prix à la consommation</b>												
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9
Zone euro <sup>2</sup>	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9
Japon	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0
Autres pays avancés <sup>1</sup>	2,6	1,7	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	3,8	1,5	2,5	2,5	2,2
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>38,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>9,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>
<b>Par région</b>												
Europe centrale et orientale	50,9	18,6	11,1	6,6	5,9	5,9	6,0	8,1	4,7	5,2	4,1	3,2
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	172,1	14,0	12,3	10,4	12,1	9,5	9,7	15,6	11,2	7,0	7,9	5,2
Asie, pays en développement d'	7,4	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,5	3,1	6,1	4,2	2,8
Amérique latine et Caraïbes	51,9	8,5	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,0	6,1	5,8	5,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	10,1	4,9	5,5	6,5	6,4	7,5	10,0	13,5	6,7	6,8	6,2	5,5
Afrique subsaharienne	26,2	11,3	10,9	7,6	8,9	6,9	6,9	11,7	10,4	7,5	7,0	5,5
<i>Pour mémoire</i>												
Union européenne	5,8	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,9	1,9	1,8	2,0
<b>Classification analytique</b>												
<b>Source des recettes d'exportation</b>												
Combustibles	71,3	11,9	11,5	9,8	10,0	9,0	10,1	15,0	9,4	8,0	8,0	6,3
Autres produits	30,0	5,7	5,6	5,0	4,9	4,7	5,6	7,9	4,3	5,9	4,6	3,3
Dont : produits primaires	...	5,6	5,0	3,8	5,2	5,2	5,1	9,1	5,2	4,4	4,7	3,9
<b>Source de financement extérieur</b>												
Pays débiteurs (net)	39,1	8,0	7,4	5,5	5,9	5,8	6,0	9,0	7,1	7,4	5,7	4,2
Dont : financement public	19,6	4,4	8,5	7,4	8,6	8,3	9,0	14,7	9,0	7,0	6,6	4,9
<b>Situation du service de la dette</b>												
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	29,1	16,3	11,9	7,8	8,0	8,7	8,2	11,4	6,6	7,9	7,8	6,8
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Taux d'inflation médian</b>												
Pays avancés	2,4	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1	3,8	0,8	1,8	1,9	2,0
Pays émergents et en développement	8,3	3,6	4,4	4,4	6,0	6,0	6,4	10,3	3,7	4,7	4,7	4,0

<sup>1</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

<sup>2</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

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

**Tableau A6. Pays avancés : prix à la consommation***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes									Projections			Fin de période <sup>1</sup>			
													Projections		2009	Projections
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010		2011
<b>Prix à la consommation</b>																
<b>Pays avancés</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	
États-Unis	2,7	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,4	1,0	1,9	1,9	0,5	1,2	
Zone euro <sup>2</sup>	2,2	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,5	1,9	0,9	1,6	1,5	
Allemagne	2,1	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,3	1,4	2,0	0,8	1,3	1,4	
France	1,6	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,6	1,6	1,9	0,1	1,6	1,6	
Italie	3,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	1,7	2,0	1,0	1,7	1,7	
Espagne	3,7	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	1,5	1,1	1,9	0,9	1,4	1,2	
Pays-Bas	2,5	3,8	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	1,3	1,1	1,5	1,0	1,3	1,1	
Belgique	1,9	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,0	1,9	2,2	0,0	2,5	2,0	
Grèce	7,6	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	4,6	2,2	1,0	2,0	4,4	1,4	
Autriche	1,9	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,5	1,7	2,0	1,1	1,1	2,1	
Portugal	4,0	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	0,9	1,2	1,9	-0,1	0,9	1,3	
Finlande	1,8	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,4	1,8	1,7	1,8	1,4	1,8	
Irlande	2,7	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	-0,5	1,9	-2,6	-0,6	0,1	
République slovaque	...	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	1,9	2,8	0,0	1,0	2,0	
Slovénie	...	7,5	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,5	2,3	2,9	1,6	2,1	2,4	
Luxembourg	2,1	2,1	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3	1,9	1,9	1,8	2,7	1,2	
Chypre	3,5	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,2	2,3	2,2	1,6	1,3	3,3	
Malte	3,1	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	1,9	2,1	2,4	-0,4	3,2	2,4	
Japon	0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	1,0	-1,7	-1,1	0,7	
Royaume-Uni <sup>2</sup>	2,1	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,1	2,5	2,0	2,1	2,6	2,5	
Canada	1,7	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8	2,0	2,0	0,8	2,1	2,0	
Corée	4,6	2,8	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,7	2,8	3,1	3,4	3,0	2,8	3,0	3,5	
Australie	2,3	3,0	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	3,0	3,0	2,5	2,1	3,1	3,1	
Taiwan, prov. chinoise de	2,2	-0,2	-0,3	1,6	2,3	0,6	1,8	3,5	-0,9	1,5	1,5	2,0	-6,4	2,3	1,5	
Suède	2,0	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,8	1,9	2,0	2,8	1,6	1,9	
Suisse	1,5	0,6	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7	0,5	1,0	0,3	0,7	0,5	
Hong Kong (RAS)	4,1	-3,0	-2,6	-0,4	0,9	2,0	2,0	4,3	0,5	2,7	3,0	2,5	-2,3	2,7	3,0	
République tchèque	...	1,9	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,6	2,0	2,0	1,0	2,3	2,2	
Norvège	2,3	1,3	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,5	1,4	2,5	2,0	1,6	1,9	
Singapour	1,5	-0,4	0,5	1,7	0,5	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	2,4	2,0	-0,8	4,1	1,1	
Danemark	2,0	2,4	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,0	2,0	2,0	1,5	2,2	2,0	
Israël	7,8	5,7	0,7	-0,4	1,4	2,1	0,5	4,6	3,3	2,3	2,8	2,5	4,0	1,1	2,6	
Nouvelle-Zélande	1,8	2,6	1,7	2,3	3,0	3,4	2,4	4,0	2,1	2,5	5,5	2,0	2,0	4,1	4,4	
Islande	3,2	4,8	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,9	3,5	2,5	7,5	4,0	2,7	
<i>Pour mémoire</i>																
Principaux pays avancés	2,1	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4	2,2	3,2	-0,1	1,2	1,1	1,8	1,1	0,7	1,4	
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,6	1,0	1,5	2,4	2,2	1,6	2,2	4,5	1,3	2,6	2,7	2,6	-0,7	2,9	2,7	

<sup>1</sup>Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.<sup>2</sup>Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé d'Eurostat.

**Tableau A7. Pays émergents et en développement : prix à la consommation<sup>1</sup>**  
(Variations annuelles en pourcentage)

	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
										Projections			Projections		
										2010	2011	2015	2009	2010	2011
<b>Europe centrale et orientale<sup>3</sup></b>	<b>50,9</b>	<b>18,6</b>	<b>11,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>8,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>
Albanie	31,1	5,2	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,4	2,9	3,0	3,5	3,0	2,9
Bosnie-Herzégovine	...	0,3	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,4	2,5	2,5	0,0	3,3	2,0
Bulgarie	80,8	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	2,2	2,9	3,0	1,6	2,7	3,0
Croatie	...	1,7	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,9	2,8	3,0	1,9	2,5	2,8
Estonie	...	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,5	2,0	2,5	-1,7	3,8	1,4
Hongrie	17,6	5,3	4,6	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,7	3,3	3,0	5,6	3,5	3,3
Kosovo	...	3,6	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	1,7	3,2	1,7	0,1	3,1	2,4
Lettonie	...	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,4	0,9	1,4	-1,4	1,3	0,3
Lituanie	...	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,0	1,3	1,7	1,2	0,5	1,2
Macédoine, ex-Rép. youg. de	72,6	2,2	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,3	-0,8	1,9	3,0	3,0	-1,6	2,0	3,0
Monténégro	...	19,7	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,6	1,0	1,5	1,5	0,8	1,1
Pologne	20,2	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,4	2,7	2,5	3,5	2,4	2,7
Roumanie	88,2	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	5,9	5,2	3,0	4,7	7,9	3,0
Serbie	...	19,5	11,7	10,1	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	4,6	4,4	4,0	6,6	6,8	5,0
Turquie	74,9	45,1	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,7	5,7	4,0	6,5	7,6	6,2
<b>Communauté des États indépendants<sup>3,4</sup></b>	<b>172,1</b>	<b>14,0</b>	<b>12,3</b>	<b>10,4</b>	<b>12,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,7</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>5,2</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>7,2</b>
Russie	157,4	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,6	7,4	5,0	8,8	7,5	6,8
Russie non comprise	...	9,2	8,7	9,1	10,7	8,9	11,6	19,5	10,1	8,2	8,9	5,6	8,1	9,9	8,2
Arménie	...	1,1	4,7	7,0	0,6	2,9	4,4	9,0	3,5	7,8	5,5	4,0	6,6	7,1	4,6
Azerbaïdjan	...	2,8	2,2	6,7	9,7	8,4	16,6	20,8	1,5	5,5	6,0	3,0	0,7	7,0	5,0
Bélarus	324,8	42,6	28,4	18,1	10,3	7,0	8,4	14,8	13,0	7,3	10,8	5,0	10,1	10,0	10,0
Géorgie	...	5,6	4,8	5,7	8,3	9,2	9,2	10,0	1,7	6,4	7,4	6,0	3,0	8,8	6,0
Kazakhstan	...	5,9	6,6	7,1	7,9	8,7	10,8	17,1	7,3	7,6	6,6	6,0	6,3	8,0	6,8
Moldova	...	5,2	11,7	12,4	11,9	12,7	12,4	12,7	0,0	7,4	6,0	4,0	0,4	8,0	6,0
Mongolie	57,1	0,9	5,1	7,9	12,5	4,5	8,2	26,8	6,3	10,5	8,9	5,0	1,9	12,0	7,4
Ouzbékistan	...	27,3	11,6	6,6	10,0	14,2	12,3	12,7	14,1	10,6	11,4	10,0	10,6	12,9	10,0
République kirghize	45,5	2,1	3,1	4,1	4,3	5,6	10,2	24,5	6,8	4,8	5,7	7,9	0,0	6,0	8,0
Tadjikistan	...	12,2	16,4	7,2	7,3	10,0	13,2	20,4	6,5	7,0	8,0	5,0	5,0	9,0	7,0
Turkménistan	...	8,8	5,6	5,9	10,7	8,2	6,3	14,5	-2,7	3,9	4,8	4,5	0,2	4,6	5,0
Ukraine	222,2	0,7	5,2	9,0	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,8	10,8	5,2	12,3	12,0	9,8

Tableau A7 (suite)

	Moyennes									Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
										Projections			Projections		
	1992-2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>7,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>
Afghanistan, Rép. islam. d'	...	5,1	24,1	13,2	12,3	5,1	13,0	26,8	-12,2	0,4	3,4	4,0	-5,1	5,0	4,0
Bangladesh	4,9	3,7	5,4	6,1	7,0	6,8	9,1	8,9	5,4	8,5	6,9	4,0	8,5	7,4	6,4
Bhoutan	8,3	2,5	2,1	4,6	5,3	5,0	5,2	8,4	8,7	8,0	4,5	3,9	8,3	7,0	4,5
Brunéi Darussalam	1,9	-2,3	0,3	0,9	1,1	0,2	0,3	2,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Cambodge	20,1	0,1	1,0	3,9	6,3	6,1	7,7	25,0	-0,7	4,0	5,2	3,0	5,3	4,5	4,0
Chine	6,9	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,5	2,7	2,0	0,7	3,5	2,7
Fidji	3,2	0,8	4,2	2,8	2,4	2,5	4,8	7,7	3,7	6,2	3,8	3,0	6,8	4,0	3,3
Îles Salomon	9,6	9,5	10,5	6,9	7,0	11,1	7,7	17,4	7,1	4,8	6,2	5,2	1,8	6,5	6,0
Inde	8,0	4,3	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2	6,7	4,0	15,0	8,6	5,7
Indonésie	13,4	11,8	6,8	6,1	10,5	13,1	6,0	9,8	4,8	5,1	5,5	3,7	2,8	5,9	5,8
Kiribati	3,1	3,2	1,9	-0,9	-0,3	-1,5	4,2	11,0	8,8	2,4	2,5	2,5	0,1	2,4	2,5
Malaisie	3,3	1,8	1,1	1,4	3,0	3,6	2,0	5,4	0,6	2,2	2,1	2,5	1,2	2,2	2,1
Maldives	5,9	0,9	-2,8	6,3	2,5	3,5	7,4	12,3	4,0	4,5	5,5	3,0	4,0	5,0	6,0
Myanmar	24,7	58,1	24,9	3,8	10,7	26,3	32,9	22,5	8,0	7,9	9,1	9,3	6,8	9,0	9,2
Népal	8,6	2,9	4,7	4,0	4,5	8,0	6,4	7,7	13,2	10,5	6,8	5,0	11,4	9,6	6,0
Pakistan	8,3	2,5	3,1	4,6	9,3	7,9	7,8	12,0	20,8	11,7	13,5	6,0	13,1	12,7	12,5
Papouasie-Nouvelle-Guinée	9,7	11,8	14,7	2,1	1,8	2,4	0,9	10,8	6,9	7,1	8,0	5,0	5,7	8,5	7,5
Philippines	7,5	3,0	3,5	6,0	7,6	6,2	2,8	9,3	3,2	4,5	4,0	4,0	4,3	4,5	4,0
République dém. pop. lao	28,5	10,6	15,5	10,5	7,2	6,8	4,5	7,6	0,0	5,4	5,7	3,3	3,9	5,5	5,7
Samoa	3,9	7,4	4,3	7,8	7,8	3,2	4,5	6,2	14,4	-0,2	3,0	4,0	9,8	-0,3	6,0
Sri Lanka	9,9	9,6	9,0	9,0	11,0	10,0	15,8	22,6	3,4	6,5	8,0	6,0	4,8	6,5	8,6
Thaïlande	4,1	0,7	1,8	2,8	4,5	4,6	2,2	5,5	-0,8	3,0	2,8	2,0	3,5	1,5	5,8
Timor-Leste	...	4,7	7,2	3,2	1,8	4,1	8,9	7,6	0,1	4,0	4,0	4,0	2,0	4,0	4,0
Tonga	4,0	10,8	11,5	10,6	8,3	6,0	7,5	7,3	3,5	3,2	4,2	6,0	2,8	4,2	4,1
Vanuatu	2,8	2,0	3,0	1,4	1,2	2,0	3,9	4,8	4,5	3,7	3,0	3,0	2,3	3,9	3,0
Vietnam	8,6	4,1	3,3	7,9	8,4	7,5	8,3	23,1	6,7	8,4	8,0	5,0	6,5	8,0	7,1

Tableau A7 (suite)

										Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
	Moyennes 1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections			2009	Projections	
										2010	2011	2015		2010	2011
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>51,9</b>	<b>8,5</b>	<b>10,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>
Antigua-et-Barbuda	2,4	2,4	2,0	2,0	2,1	1,8	1,4	5,3	-0,6	2,0	1,6	2,2	2,4	-1,1	4,4
Argentine <sup>5</sup>	4,6	25,9	13,4	4,4	9,6	10,9	8,8	8,6	6,3	10,6	10,6	11,0	7,7	11,0	11,0
Bahamas	2,0	2,2	3,0	1,0	2,2	1,8	2,5	4,5	2,1	1,7	1,4	2,0	1,3	1,7	1,2
Barbade	2,5	-1,2	1,6	1,4	6,1	7,3	4,0	8,1	3,7	5,0	3,6	2,1	4,3	5,0	2,2
Belize	1,6	2,2	2,6	3,1	3,7	4,2	2,3	6,4	2,0	2,8	4,2	2,5	-0,4	5,9	2,5
Bolivie	7,1	0,9	3,3	4,4	5,4	4,3	8,7	14,0	3,3	1,7	4,1	3,5	0,3	3,5	3,5
Brésil	157,1	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,6	5,7	4,9	5,0	4,6	4,5	4,3	5,2	4,8
Chili	7,6	2,5	2,8	1,1	3,1	3,4	4,4	8,7	1,7	1,7	3,0	3,0	-1,4	3,7	3,0
Colombie	17,8	6,3	7,1	5,9	5,0	4,3	5,5	7,0	4,2	2,4	2,6	3,0	2,0	3,2	3,3
Costa Rica	14,2	9,2	9,4	12,3	13,8	11,5	9,4	13,4	7,8	5,6	4,2	4,0	4,0	5,5	4,5
Dominique	1,7	0,1	1,6	2,4	1,6	2,6	3,2	6,4	0,0	2,3	1,5	1,5	3,2	1,5	1,5
El Salvador	7,2	1,9	2,1	4,5	4,7	4,0	4,6	7,3	0,4	1,1	2,8	2,8	0,0	1,5	2,8
Équateur	41,4	12,6	7,9	2,7	2,1	3,3	2,3	8,4	5,2	4,0	3,5	3,0	4,3	3,7	3,2
Grenade	2,1	1,1	2,2	2,3	3,5	4,2	3,9	8,0	-0,3	3,6	1,9	2,0	-2,4	4,7	2,0
Guatemala	9,0	8,1	5,6	7,6	9,1	6,6	6,8	11,4	1,9	3,9	4,5	4,0	-0,3	5,5	5,0
Guyana	8,9	5,4	6,0	4,7	6,9	6,7	12,2	8,1	3,0	3,7	4,6	4,0	3,7	4,5	4,0
Haïti	19,7	9,3	26,7	28,3	16,8	14,2	9,0	14,4	3,4	4,9	8,8	5,5	-4,7	8,5	8,6
Honduras	15,5	7,7	7,7	8,0	8,8	5,6	6,9	11,5	8,7	4,6	5,5	5,3	3,0	5,7	5,8
Jamaïque	19,1	7,0	10,1	13,5	15,1	8,5	9,3	22,0	9,6	12,7	5,8	5,5	10,2	10,2	5,3
Mexique	16,7	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	4,2	3,2	3,0	3,5	4,5	3,0
Nicaragua	10,7	3,8	5,3	8,5	9,6	9,1	11,1	19,8	3,7	5,7	6,4	6,9	0,9	7,0	6,7
Panama	1,1	1,0	0,6	0,5	2,9	2,5	4,2	8,8	2,4	3,4	3,0	2,5	1,9	4,1	2,7
Paraguay	11,8	10,5	14,2	4,3	6,8	9,6	8,1	10,2	2,6	4,6	5,2	3,7	1,9	5,5	5,5
Pérou	17,5	0,2	2,3	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,7	2,5	2,0	0,2	2,8	2,0
République Dominicaine	7,2	5,2	27,4	51,5	4,2	7,6	6,1	10,6	1,4	6,9	4,9	4,0	5,8	6,3	5,0
Saint-Kitts-et-Nevis	3,1	2,1	2,3	2,2	3,4	8,5	4,5	5,4	1,9	2,5	2,4	2,5	1,0	2,2	2,5
Saint-Vincent-et-les Grenadines	2,0	0,7	0,2	3,0	3,7	3,1	6,9	10,1	0,4	1,2	2,8	2,9	-1,6	1,9	2,9
Sainte-Lucie	3,1	-0,3	1,0	1,5	3,9	3,6	1,9	7,2	0,6	1,7	2,5	2,2	1,0	1,9	2,1
Suriname	77,3	15,5	23,0	9,1	9,9	11,3	6,4	14,6	-0,1	6,4	7,7	5,5	1,3	12,4	4,9
Trinité-et-Tobago	5,3	4,2	3,8	3,7	6,9	8,3	7,9	12,0	7,0	9,4	8,2	5,0	1,3	10,4	6,0
Uruguay	26,5	14,0	19,4	9,2	4,7	6,4	8,1	7,9	7,1	6,5	6,4	5,5	5,9	7,0	6,0
Venezuela	40,8	22,4	31,1	21,7	16,0	13,7	18,7	30,4	27,1	29,2	32,2	22,9	25,1	33,3	31,0
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>10,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>7,5</b>	<b>10,0</b>	<b>13,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>
Algérie	14,1	1,4	2,6	3,6	1,6	2,3	3,6	4,9	5,7	5,5	5,2	4,5	5,8	5,3	5,1
Arabie Saoudite	0,3	0,2	0,6	0,4	0,6	2,3	4,1	9,9	5,1	5,5	5,3	4,0	4,2	6,5	4,5
Bahreïn	1,0	-0,5	1,7	2,2	2,6	2,0	3,3	3,5	2,8	2,6	2,5	2,5	2,8	2,5	2,5
Djibouti	3,1	0,6	2,0	3,1	3,1	3,5	5,0	12,0	1,7	3,9	4,0	3,0	2,2	3,9	3,5
Égypte	7,7	2,4	3,2	8,1	8,8	4,2	11,0	11,7	16,2	11,7	10,0	6,5	10,0	10,7	10,0
Émirats arabes unis	3,4	2,9	3,1	5,0	6,2	9,3	11,1	12,3	1,2	2,0	2,5	3,5	1,6	2,2	2,7
Iran, Rép. islam. d'	23,0	15,7	15,6	15,3	10,4	11,9	18,4	25,4	10,8	9,5	8,5	10,0	10,4	8,0	10,0
Iraq	...	...	...	...	37,0	53,2	30,8	2,7	-2,8	5,1	5,0	4,0	-4,4	6,0	5,0
Jordanie	2,9	1,8	1,6	3,4	3,5	6,3	4,7	13,9	-0,7	5,5	5,0	2,2	2,7	5,8	5,1
Koweït	1,6	0,8	1,0	1,3	4,1	3,1	5,5	10,6	4,0	4,1	3,6	3,1	1,2	4,1	3,6
Liban	13,8	1,8	1,3	1,7	-0,7	5,6	4,1	10,8	1,2	5,0	3,5	2,2	3,4	4,7	2,8
Libye	3,6	-9,9	-2,1	1,0	2,9	1,4	6,2	10,4	2,8	4,5	3,5	3,0	2,8	4,5	3,5
Maroc	3,2	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,9	1,0	1,5	2,2	2,2	-1,6	1,5	2,2
Mauritanie	5,4	5,4	5,3	10,4	12,1	6,2	7,3	7,3	2,2	6,1	5,2	5,0	5,0	5,3	5,1
Oman	-0,1	-0,3	0,2	0,7	1,9	3,4	5,9	12,6	3,5	4,4	3,5	2,8	4,0	3,9	3,3
Qatar	2,4	0,2	2,3	6,8	8,8	11,8	13,8	15,0	-4,9	1,0	3,0	4,0	-4,9	1,0	3,0
République arabe syrienne	5,1	-0,5	5,8	4,4	7,2	10,4	4,7	15,2	2,8	5,0	5,0	5,0	1,7	5,0	5,0
Soudan	55,7	8,3	7,7	8,4	8,5	7,2	8,0	14,3	11,3	10,0	9,0	5,5	11,5	10,0	8,0
Tunisie	3,9	2,8	2,7	3,6	2,0	4,1	3,4	4,9	3,5	4,5	3,5	3,0	4,0	4,2	3,5
Yémen, Rép. du	31,2	12,2	10,8	12,5	9,9	10,8	7,9	19,0	3,7	9,8	8,9	7,0	8,8	10,8	7,1

Tableau A7 (fin)

	Moyennes									Projections			Fin de période <sup>2</sup>		
													Projections		
	1992–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2015	2009	2010	2011
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>26,2</b>	<b>11,3</b>	<b>10,9</b>	<b>7,6</b>	<b>8,9</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>11,7</b>	<b>10,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,6</b>
Afrique du Sud	8,0	9,2	5,8	1,4	3,4	4,7	7,1	11,5	7,1	5,6	5,8	4,5	6,3	5,8	5,7
Angola	569,9	108,9	98,3	43,6	23,0	13,3	12,2	12,5	13,7	13,3	11,3	6,0	14,0	11,2	12,0
Bénin	7,8	2,4	1,5	0,9	5,4	3,8	1,3	8,0	2,2	2,8	2,8	2,8	-2,9	3,0	2,8
Botswana	10,0	8,0	9,2	7,0	8,6	11,6	7,1	12,6	8,1	6,7	6,3	5,2	5,8	6,6	5,9
Burkina Faso	4,6	2,3	2,0	-0,4	6,4	2,4	-0,2	10,7	2,6	2,3	2,0	2,0	-0,3	2,0	2,0
Burundi	15,3	-1,3	10,7	8,0	13,5	2,7	8,3	24,4	10,7	7,2	8,4	5,0	4,6	9,8	7,0
Cameroun <sup>6</sup>	5,2	6,3	0,6	0,3	2,0	4,9	1,1	5,3	3,0	3,0	2,7	2,7	0,9	2,7	1,5
Cap-Vert	5,5	1,9	1,2	-1,9	0,4	4,8	4,4	6,8	1,0	1,8	2,0	2,0	-0,4	2,7	2,0
Comores	4,3	3,6	3,7	4,5	3,0	3,4	4,5	4,8	4,8	2,6	2,9	3,0	2,1	3,1	2,7
Congo, Rép. dém. du	818,7	25,3	12,8	4,0	21,4	13,2	16,7	18,0	46,2	26,2	13,5	8,3	52,3	15,0	12,0
Congo, Rép. du	6,4	3,0	1,7	3,7	2,5	4,7	2,6	6,0	4,3	5,2	4,5	3,0	2,5	4,2	4,8
Côte d'Ivoire	6,3	3,1	3,3	1,5	3,9	2,5	1,9	6,3	1,0	1,4	2,5	2,5	-1,7	2,1	2,5
Érythrée	...	16,9	22,7	25,1	12,5	15,1	9,3	19,9	34,7	20,5	15,0	14,0	30,2	16,8	14,5
Éthiopie	4,6	-7,2	15,1	8,6	6,8	12,3	15,8	25,3	36,4	2,8	9,0	6,0	2,7	7,3	9,8
Gabon	5,5	0,2	2,1	0,4	1,2	-1,4	5,0	5,3	2,1	3,0	3,5	3,0	0,8	3,0	3,5
Gambie	3,8	8,6	17,0	14,3	5,0	2,1	5,4	4,5	4,6	3,9	5,0	5,0	2,7	5,0	5,0
Ghana	27,1	14,8	26,7	12,6	15,1	10,2	10,7	16,5	19,3	10,6	8,8	5,0	16,0	9,2	8,5
Guinée	6,0	3,0	11,0	17,5	31,4	34,7	22,9	18,4	4,7	15,4	16,5	5,0	7,9	19,4	13,5
Guinée-Bissau	27,3	3,3	-3,5	0,8	3,3	0,7	4,6	10,4	-1,6	1,5	2,5	2,5	-6,4	2,5	2,5
Guinée équatoriale	7,8	7,6	7,3	4,2	5,7	4,5	2,8	4,3	7,2	8,0	7,1	6,4	8,1	7,7	6,9
Kenya	14,5	2,0	9,8	11,8	9,9	6,0	4,3	16,2	9,3	4,1	5,0	5,0	5,3	5,0	5,0
Lesotho	9,5	12,5	7,3	5,0	3,4	6,1	8,0	10,7	7,2	6,3	6,0	5,0	4,2	5,8	5,6
Libéria	...	14,2	10,3	3,6	6,9	7,2	13,7	17,5	7,4	7,2	4,3	5,0	9,7	4,8	4,7
Madagascar	16,1	16,2	-1,1	14,0	18,4	10,8	10,4	9,2	9,0	9,0	8,8	5,0	8,0	9,2	8,5
Malawi	33,0	17,4	9,6	11,4	15,5	13,9	7,9	8,7	8,4	8,0	8,0	5,6	7,6	7,6	7,0
Mali	4,0	4,9	-1,2	-3,1	6,4	1,5	1,5	9,1	2,2	2,1	2,6	3,4	1,6	2,3	2,8
Maurice	6,8	6,5	3,9	4,7	4,9	9,0	8,8	9,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6
Mozambique	26,1	16,8	13,5	12,6	6,4	13,2	8,2	10,3	3,3	9,3	5,6	5,6	4,2	8,0	5,6
Namibie	9,7	11,3	7,2	4,1	2,3	5,1	6,7	10,0	9,1	6,5	5,9	4,9	7,0	6,0	5,7
Niger	5,3	2,7	-1,8	0,4	7,8	0,1	0,1	10,5	1,1	3,4	2,0	2,0	-0,6	1,8	2,0
Nigéria	29,2	12,9	14,0	15,0	17,9	8,2	5,4	11,6	12,4	11,9	9,8	8,5	11,9	11,2	8,5
Ouganda	11,0	-2,0	5,7	5,0	8,0	6,6	6,8	7,3	14,2	9,4	5,5	5,8	12,3	4,2	4,4
République Centrafricaine	4,6	2,3	4,4	-2,2	2,9	6,7	0,9	9,3	3,5	1,4	2,4	2,0	-1,2	3,1	1,8
Rwanda	14,6	2,0	7,4	12,0	9,1	8,8	9,1	15,4	10,4	6,4	6,5	5,0	5,7	7,0	6,0
São Tomé-et-Príncipe	31,9	9,2	9,6	12,8	17,2	23,1	18,5	26,0	17,0	12,3	7,4	3,0	16,1	9,0	6,0
Sénégal	4,6	2,3	0,0	0,5	1,7	2,1	5,9	5,8	-1,7	0,9	2,1	2,1	-2,2	2,1	2,1
Seychelles	2,7	0,2	3,3	3,9	0,6	-1,9	5,3	37,0	31,8	-2,4	2,5	3,0	-2,5	1,1	2,9
Sierra Leone	23,5	-3,7	7,5	14,2	12,0	9,5	11,6	14,8	9,2	16,5	8,2	6,2	10,8	14,0	9,5
Swaziland	8,8	11,7	7,4	3,4	4,8	5,3	8,2	13,1	7,6	6,2	5,6	4,8	5,4	5,9	5,3
Tanzanie	17,1	4,6	4,4	4,1	4,4	7,3	7,0	10,3	12,1	7,2	5,0	5,0	12,2	5,0	5,0
Tchad	5,3	5,2	-1,8	-4,8	3,7	7,7	-7,4	8,3	10,1	6,0	3,0	3,0	4,7	9,0	3,0
Togo	6,5	3,1	-0,9	0,4	6,8	2,2	0,9	8,7	1,9	2,2	2,0	2,4	-2,4	4,3	1,0
Zambie	52,4	22,2	21,4	18,0	18,3	9,0	10,7	12,4	13,4	8,2	7,5	5,0	9,9	8,0	7,0
Zimbabwe <sup>7</sup>	...	...	...	...	...	...	...	...	6,5	4,7	7,8	4,9	-7,7	9,1	6,2

<sup>1</sup>Comme c'est l'usage pour les *Perspectives*, les variations des prix à la consommation sont données en moyennes annuelles, et non en glissement de décembre à décembre (comme dans certains pays). Pour de nombreux pays, les chiffres relatifs aux années récentes sont des estimations des services du FMI. Dans certains cas, la période considérée est l'exercice.

<sup>2</sup>Variations de décembre à décembre. Plusieurs pays déclarent des variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre.

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

<sup>5</sup>Selon les analystes privés, la hausse de l'IPC a été bien plus forte. Les autorités ont mis en place un conseil d'experts pour évaluer ces questions.

<sup>6</sup>Les variations en pourcentage pour 2002 sont calculées sur 18 mois à cause du changement des dates de l'exercice (qui va non plus de juillet à juin, mais de janvier à décembre).

<sup>7</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

**Tableau A8. Principaux pays avancés : solde budgétaire et dette des administrations publiques<sup>1</sup>**  
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Moyennes 1994–2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
								2010	2011	2015
<b>Principaux pays avancés</b>										
Prêt/emprunt (net)	...	-4,2	-3,3	-2,3	-2,1	-4,7	-10,1	-9,3	-8,0	-5,0
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	-0,5	-0,3	0,3	0,5	-1,1	-5,4	-4,2	-3,5	-0,7
Solde structurel <sup>2</sup>	...	-3,6	-2,8	-2,3	-2,1	-3,8	-6,1	-6,8	-5,9	-4,5
<b>États-Unis</b>										
Prêt/emprunt (net)	...	-4,4	-3,2	-2,0	-2,7	-6,7	-12,9	-11,1	-9,7	-6,5
Écart de production <sup>2</sup>	0,1	-0,5	0,0	0,3	0,0	-1,8	-6,0	-4,9	-4,3	-1,3
Solde structurel <sup>2</sup>	...	-3,2	-2,3	-2,0	-2,3	-4,9	-7,2	-8,0	-7,1	-5,7
Dette nette	44,4	42,2	42,6	41,9	42,4	47,6	58,8	65,8	72,7	84,7
Dette brute	63,3	61,4	61,6	61,1	62,1	71,1	84,3	92,7	99,3	110,7
<b>Zone euro</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,7	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,9	-6,3	-6,5	-5,1	-2,8
Écart de production <sup>2</sup>	-0,7	-0,8	-0,9	0,5	1,7	0,8	-3,7	-2,9	-2,5	-0,1
Solde structurel <sup>2</sup>	-2,8	-3,0	-2,7	-2,1	-1,8	-2,6	-4,3	-4,5	-3,6	-2,5
Dette nette	54,4	55,0	55,2	53,3	51,0	53,4	62,3	67,4	70,4	73,8
Dette brute	69,7	69,5	70,1	68,3	65,9	69,5	79,0	84,1	87,0	89,3
<b>Allemagne<sup>3</sup></b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,5	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,1	-4,5	-3,7	-1,4
Écart de production <sup>2</sup>	-0,2	-1,8	-2,2	-0,1	1,3	1,1	-4,3	-2,2	-1,5	0,2
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-2,5	-2,9	-2,2	-1,6	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-2,9	-1,5
Dette nette	41,4	50,5	53,1	52,7	50,1	49,7	55,9	58,7	60,4	61,7
Dette brute	58,6	65,7	68,0	67,6	64,9	66,3	73,5	75,3	76,5	75,6
<b>France</b>										
Prêt/emprunt (net)	-3,3	-3,6	-3,0	-2,3	-2,7	-3,3	-7,6	-8,0	-6,0	-2,2
Écart de production <sup>2</sup>	0,0	0,4	0,3	0,8	1,1	-0,4	-3,9	-3,5	-2,9	-0,2
Solde structurel <sup>2,4</sup>	-3,1	-3,6	-3,4	-2,6	-3,2	-3,1	-5,0	-5,0	-3,7	-1,9
Dette nette	48,4	55,2	56,7	53,9	54,1	57,8	68,4	74,5	77,9	78,7
Dette brute	57,6	64,9	66,4	63,7	63,8	67,5	78,1	84,2	87,6	88,4
<b>Italie</b>										
Prêt/emprunt (net)	-4,2	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7	-5,2	-5,1	-4,3	-3,0
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	0,0	-0,4	0,8	1,5	-0,5	-3,7	-3,0	-2,6	0,0
Solde structurel <sup>2,5</sup>	-4,4	-4,8	-4,6	-3,4	-2,5	-2,6	-3,9	-3,6	-2,8	-3,1
Dette nette	99,7	88,3	89,2	89,7	87,2	89,0	96,8	99,0	100,1	99,5
Dette brute	113,9	103,8	105,8	106,5	103,5	106,1	115,8	118,4	119,7	118,8
<b>Japon</b>										
Prêt/emprunt (net)	-6,0	-6,2	-4,8	-4,0	-2,4	-4,1	-10,2	-9,6	-8,9	-7,4
Écart de production <sup>2</sup>	-0,9	-1,1	-0,8	-0,3	0,4	-1,6	-7,1	-5,0	-4,1	-0,2
Solde structurel <sup>2</sup>	-5,6	-5,7	-4,6	-3,9	-2,5	-3,6	-7,3	-7,6	-7,2	-7,3
Dette nette	48,3	82,7	84,6	84,3	81,5	94,9	111,6	120,7	129,5	153,4
Dette brute	126,0	178,1	191,6	191,3	187,7	194,7	217,6	225,9	234,1	249,2
<b>Royaume-Uni</b>										
Prêt/emprunt (net)	-2,1	-3,4	-3,3	-2,6	-2,7	-4,9	-10,3	-10,2	-8,1	-2,4
Écart de production <sup>2</sup>	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,7	0,4	-4,0	-2,7	-2,3	-0,6
Solde structurel <sup>2</sup>	-1,9	-3,3	-3,1	-2,7	-3,1	-5,6	-8,3	-7,9	-6,2	-1,7
Dette nette	37,8	35,5	37,3	38,0	38,2	45,6	61,0	68,8	74,0	76,0
Dette brute	43,1	40,2	42,1	43,1	43,9	52,1	68,5	76,7	81,9	83,9
<b>Canada</b>										
Prêt/emprunt (net)	-1,0	0,9	1,5	1,6	1,6	0,1	-5,5	-4,9	-2,9	-0,2
Écart de production <sup>2</sup>	0,5	1,1	1,5	1,7	1,7	0,1	-3,8	-2,4	-1,5	0,0
Solde structurel <sup>2</sup>	-1,1	0,4	0,9	0,8	0,6	0,0	-3,2	-3,4	-2,0	-0,2
Dette nette	56,2	35,2	31,0	26,2	23,1	22,4	29,0	32,2	33,5	32,2
Dette brute	90,6	72,6	71,6	69,4	65,1	69,8	81,6	81,7	80,5	71,6

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

<sup>1</sup>Les données sur la dette sont celles de la fin de l'année. Les données sur la dette ne sont pas toujours comparables entre les pays.

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

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

<sup>4</sup>Non compris le produit exceptionnel de cessions d'actifs de montant important, y compris licences.

<sup>5</sup>Hors mesures ponctuelles basées sur les données des autorités et, faute de ces dernières, les recettes de la vente des actifs.

**Tableau A9. État récapitulatif du commerce mondial : volume et prix***(Variations annuelles en pourcentage)*

	Moyennes		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
	1992-2001	2002-11									2010	2011
<b>Commerce de biens et de services</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	6,8	5,2	3,5	5,4	10,8	7,8	8,9	7,4	2,9	-11,0	11,4	7,0
Déflateur des prix												
En dollars EU	5,6	4,5	1,2	10,5	9,5	5,3	5,6	8,0	11,2	-10,3	4,7	1,5
En DTS	6,4	2,7	-0,5	2,1	3,6	5,5	6,0	3,8	7,7	-8,1	6,6	1,2
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Pays avancés	6,5	4,1	2,5	3,3	9,1	6,2	8,7	6,6	1,9	-12,4	11,0	6,0
Pays émergents et en développement	8,3	8,0	6,5	10,2	15,0	11,6	10,3	9,9	4,6	-7,8	11,9	9,1
Importations												
Pays avancés	6,7	3,6	2,7	4,2	9,3	6,5	7,7	5,0	0,4	-12,7	10,1	5,2
Pays émergents et en développement	7,3	9,2	6,4	10,6	16,0	11,8	10,9	13,0	9,0	-8,2	14,3	9,9
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	-0,1	0,0	0,8	1,0	-0,2	-1,4	-1,1	0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1
Pays émergents et en développement	-0,7	1,4	1,0	2,1	2,3	5,0	2,9	0,0	3,4	-4,2	1,2	0,4
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Commerce mondial<sup>1</sup></b>												
Volume	6,8	5,4	4,0	7,0	11,3	7,5	8,8	7,1	2,7	-12,0	12,5	7,0
Déflateur des prix												
En dollars EU	-1,0	4,4	0,4	9,2	9,4	6,1	6,2	7,7	11,7	-11,8	5,8	1,7
En DTS	-0,3	2,6	-1,3	1,0	3,4	6,4	6,7	3,5	8,1	-9,6	7,6	1,5
<b>Prix mondiaux en dollars EU<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	-1,0	3,2	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1	1,4
Pétrole	2,3	12,5	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3	3,3
Produits primaires hors combustibles	-1,3	6,4	1,9	5,9	15,2	6,1	23,2	14,1	7,5	-18,7	16,8	-2,0
Produits alimentaires	-2,0	5,8	3,5	6,3	14,0	-0,9	10,5	15,2	23,4	-14,7	6,8	-1,3
Boissons	-2,0	8,0	24,3	4,8	-0,9	18,1	8,4	13,8	23,3	1,6	11,7	-18,2
Matières premières agricoles	0,1	1,5	-0,2	0,6	4,1	0,5	8,8	5,0	-0,8	-17,0	23,9	-5,6
Métaux	-1,1	11,1	-3,5	11,8	34,6	22,4	56,2	17,4	-8,0	-28,6	31,4	1,9
<b>Prix mondiaux en DTS<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	-0,3	1,4	-3,6	4,7	0,0	2,8	3,0	1,7	3,4	-3,8	4,9	1,1
Pétrole	3,1	10,5	0,8	7,1	23,6	41,6	21,0	6,4	32,1	-34,8	25,5	3,1
Produits primaires hors combustibles	-0,6	4,5	0,2	-2,1	9,0	6,3	23,8	9,6	4,1	-16,7	18,9	-2,3
Produits alimentaires	-1,3	3,9	1,8	-1,7	7,8	-0,7	11,0	10,7	19,5	-12,6	8,7	-1,6
Boissons	-1,3	6,1	22,2	-3,1	-6,3	18,3	8,8	9,4	19,4	4,1	13,6	-18,4
Matières premières agricoles	0,9	-0,3	-1,9	-7,0	-1,6	0,8	9,3	0,9	-3,9	-14,9	26,1	-5,8
Métaux	-0,4	9,1	-5,1	3,3	27,3	22,7	56,9	12,8	-10,9	-26,8	33,7	1,6
<b>Prix mondiaux en euros<sup>2</sup></b>												
Produits manufacturés	2,3	-0,4	-7,0	-5,4	-3,8	2,3	1,8	-3,0	-0,6	-0,8	9,9	3,2
Pétrole	5,7	8,5	-2,8	-3,3	18,9	41,0	19,5	1,4	27,1	-32,7	31,4	5,3
Produits primaires hors combustibles	2,0	2,6	-3,3	-11,6	4,8	5,9	22,3	4,5	0,1	-14,1	24,4	-0,2
Produits alimentaires	1,3	2,0	-1,8	-11,2	3,7	-1,1	9,6	5,6	14,9	-9,8	13,8	0,5
Boissons	1,2	4,1	17,9	-12,5	-9,9	17,8	7,5	4,2	14,8	7,3	19,0	-16,7
Matières premières agricoles	3,4	-2,1	-5,4	-16,0	-5,3	0,3	8,0	-3,8	-7,6	-12,3	32,0	-3,8
Métaux	2,2	7,2	-8,4	-6,7	22,4	22,2	55,0	7,5	-14,3	-24,6	39,9	3,8

Tableau A9 (fin)

	Moyennes										Projections	
	1992–2001	2002–11	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Commerce de biens</b>												
<b>Volume du commerce</b>												
Exportations												
Pays avancés	6,3	4,2	2,8	5,0	9,6	5,7	8,7	6,1	1,8	-13,8	12,4	5,9
Pays émergents et en développement	8,3	7,7	6,9	11,6	14,1	10,7	9,5	8,8	4,3	-8,5	12,3	8,9
Pays exportateurs de combustibles	4,4	4,3	2,6	12,1	9,0	5,7	4,1	4,6	2,7	-5,8	3,5	5,4
Pays exportateurs d'autres produits	9,8	9,0	8,5	11,4	15,9	12,6	11,8	10,6	5,0	-9,8	15,7	10,4
Importations												
Pays avancés	6,7	4,0	3,4	5,9	10,1	6,4	8,0	5,0	0,3	-13,6	11,3	5,3
Pays émergents et en développement	7,6	9,2	6,4	11,9	16,9	11,9	10,4	12,6	8,4	-9,3	14,9	10,2
Pays exportateurs de combustibles	3,1	10,3	9,6	10,8	15,4	16,5	11,9	22,1	15,1	-10,9	7,1	8,9
Pays exportateurs d'autres produits	8,9	9,0	5,8	12,1	17,2	11,0	10,1	10,5	6,8	-8,9	16,8	10,5
<b>Déflateur des prix en DTS</b>												
Exportations												
Pays avancés	-0,8	1,8	-1,2	1,7	2,4	3,6	4,3	2,8	5,0	-6,6	6,0	0,9
Pays émergents et en développement	1,7	5,1	-0,2	1,1	7,4	14,2	12,2	5,5	13,7	-13,6	11,4	2,7
Pays exportateurs de combustibles	2,8	8,9	0,7	4,3	17,3	32,4	18,8	7,7	25,8	-27,6	20,0	2,9
Pays exportateurs d'autres produits	1,3	3,6	-0,5	0,1	4,0	7,5	9,4	4,5	8,5	-6,9	8,1	2,6
Importations												
Pays avancés	-0,9	1,8	-2,1	0,6	2,8	5,4	5,8	2,5	7,4	-10,2	5,8	0,9
Pays émergents et en développement	1,6	3,5	-0,9	-0,3	4,0	7,4	8,5	5,1	10,0	-9,5	10,1	2,2
Pays exportateurs de combustibles	0,7	3,4	0,2	-0,1	4,2	7,5	8,7	4,8	8,1	-7,3	7,8	0,7
Pays exportateurs d'autres produits	1,7	3,5	-1,1	-0,4	4,0	7,4	8,4	5,2	10,4	-10,0	10,6	2,6
<b>Termes de l'échange</b>												
Pays avancés	0,1	0,0	0,9	1,1	-0,4	-1,7	-1,4	0,3	-2,3	4,0	0,2	0,0
Pays émergents et en développement	0,1	1,6	0,7	1,5	3,3	6,3	3,4	0,4	3,3	-4,6	1,2	0,5
Par région												
Europe centrale et orientale	-0,6	-0,1	0,4	0,9	1,1	-0,1	-1,6	1,3	-2,5	3,4	-3,2	-0,4
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	-0,1	4,4	-1,7	8,8	12,2	14,9	9,3	2,3	15,0	-20,6	7,1	1,6
Asie, pays en développement d'	-0,3	-0,7	0,7	-0,6	-1,9	-1,4	-1,0	-2,0	-3,1	5,3	-2,9	0,5
Amérique latine et Caraïbes	0,0	2,3	1,7	3,1	5,6	5,4	8,5	2,4	3,1	-4,6	-1,2	-0,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	1,7	4,4	0,3	1,8	9,3	22,7	5,6	1,2	13,5	-17,5	10,8	1,4
Afrique subsaharienne	-0,1	4,1	2,7	2,1	5,3	12,9	9,4	3,5	9,7	-12,4	9,4	1,1
Classification analytique												
Source des recettes d'exportation												
Pays exportateurs de combustibles	2,1	5,4	0,5	4,4	12,5	23,2	9,3	2,7	16,4	-21,9	11,3	2,2
Pays exportateurs d'autres produits	-0,4	0,1	0,6	0,5	0,0	0,1	0,9	-0,6	-1,8	3,4	-2,3	0,0
<i>Pour mémoire</i>												
<b>Exportations mondiales (milliards de dollars EU)</b>												
Biens et services	6.420	14.749	8.020	9.342	11.332	12.889	14.857	17.283	19.733	15.746	18.334	19.955
Biens	5.122	11.790	6.382	7.460	9.054	10.347	11.978	13.827	15.853	12.321	14.669	16.012
Prix moyen du pétrole <sup>4</sup>	2,3	12,5	2,5	15,8	30,7	41,3	20,5	10,7	36,4	-36,3	23,3	3,3
En dollars EU le baril	19,22	59,41	24,95	28,89	37,76	53,35	64,27	71,13	97,03	61,78	76,20	78,75
Valeur unitaire des exportations de produits manufacturés <sup>5</sup>	-1,0	3,2	-1,9	13,3	5,8	2,5	2,6	5,9	6,7	-6,1	3,1	1,4

<sup>1</sup>Moyenne des variations annuelles (en pourcentage) des exportations et des importations mondiales.

<sup>2</sup>Représentés, respectivement, par l'indice de la valeur unitaire des exportations de produits manufacturés des pays avancés et représentant 83 % des pondérations des exportations de biens des pays avancés, par la moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate et par la moyenne des cours mondiaux des produits primaires hors combustibles, pondérée en fonction de leurs parts respectives, en 2002–04, dans le total des exportations mondiales des produits de base.

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

<sup>4</sup>Moyenne des prix des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.

<sup>5</sup>Exportés par les pays avancés.

**Tableau A10. État récapitulatif des soldes des transactions courantes**  
(Milliards de dollars EU)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Pays avancés</b>	<b>-216,3</b>	<b>-218,4</b>	<b>-219,9</b>	<b>-409,7</b>	<b>-453,0</b>	<b>-343,5</b>	<b>-492,6</b>	<b>-122,6</b>	<b>-110,1</b>	<b>-28,6</b>	<b>-274,4</b>
États-Unis	-458,1	-520,7	-630,5	-747,6	-802,6	-718,1	-668,9	-378,4	-466,5	-400,4	-601,7
Zone euro <sup>1</sup>	43,4	23,6	76,6	14,6	-12,6	18,6	-226,4	-77,9	21,3	57,2	22,5
Japon	112,6	136,2	172,1	165,7	170,4	211,0	157,1	141,8	166,5	133,3	121,5
Autres pays avancés <sup>2</sup>	83,3	125,3	123,2	127,5	133,5	116,9	120,0	164,8	168,7	181,3	183,3
<i>Pour mémoire</i>											
Nouvelles économies industrielles d'Asie	55,9	80,8	82,9	79,5	89,7	113,7	86,8	136,2	132,1	137,1	150,7
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>79,9</b>	<b>145,4</b>	<b>219,6</b>	<b>444,5</b>	<b>662,8</b>	<b>654,3</b>	<b>703,4</b>	<b>339,1</b>	<b>312,3</b>	<b>325,2</b>	<b>763,8</b>
<b>Par région</b>											
Europe centrale et orientale	-20,1	-33,3	-53,4	-59,8	-87,4	-132,9	-153,0	-40,2	-64,7	-73,8	-112,3
Communauté des États indépendants <sup>3</sup>	30,3	35,7	63,5	87,5	96,3	71,7	107,7	42,4	74,6	65,3	45,2
Asie, pays en développement d'	67,1	85,0	92,9	167,5	289,2	418,3	435,6	321,7	273,2	308,1	731,2
Amérique latine et Caraïbes	-16,2	9,2	21,4	36,7	49,8	15,1	-28,9	-21,9	-56,6	-80,2	-109,8
Moyen-Orient et Afrique du Nord	31,3	60,9	103,2	215,3	284,1	272,3	343,5	52,3	97,1	127,1	234,5
Afrique subsaharienne	-12,4	-12,2	-8,0	-2,8	30,8	9,7	-1,5	-15,1	-11,3	-21,4	-24,9
<i>Pour mémoire</i>											
Union européenne	16,5	15,3	64,5	-10,5	-44,6	-66,9	-189,5	-48,7	-11,1	23,3	-0,2
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes</b>											
<b>d'exportation</b>											
Combustibles	60,5	104,9	185,9	351,9	479,4	434,9	587,3	156,3	262,9	288,3	381,3
Autres produits	19,5	40,5	33,7	92,6	183,4	219,4	116,0	182,8	49,4	36,9	382,4
Dont : produits primaires	-4,4	-4,4	-0,9	-1,8	9,3	6,5	-13,6	-3,0	-12,6	-18,2	-18,2
<b>Source de financement</b>											
<b>extérieur</b>											
Pays débiteurs (net)	-36,8	-32,4	-57,3	-96,5	-118,3	-213,6	-363,5	-176,0	-265,8	-330,0	-426,3
Dont : financement public	-4,8	-7,1	-6,2	-9,0	-10,2	-12,7	-24,8	-15,9	-20,1	-25,1	-26,4
<b>Situation du service de la dette</b>											
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	2,4	2,7	-5,9	-7,7	-5,6	-18,0	-32,5	-30,2	-31,7	-39,9	-39,5
<b>Monde<sup>1</sup></b>	<b>-136,4</b>	<b>-73,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>34,8</b>	<b>209,8</b>	<b>310,8</b>	<b>210,7</b>	<b>216,6</b>	<b>202,3</b>	<b>296,6</b>	<b>489,4</b>
<i>Pour mémoire</i>											
En pourcentage des transactions courantes mondiales	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,7	0,9	0,5	0,7	0,6	0,7	0,9
En pourcentage du PIB mondial	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	0,6	0,3	0,4	0,3	0,5	0,6

<sup>1</sup>Le total tient compte des erreurs, omissions et asymétries des statistiques communiquées par ces pays sur le compte de leurs transactions courantes; il ne comprend pas les transactions des organisations internationales et d'un petit nombre de pays. Solde global des pays de la zone euro. Voir la classification des pays dans l'introduction de l'appendice statistique.

<sup>2</sup>Dans ce tableau, il s'agit des pays avancés hors États-Unis, zone euro et Japon.

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

**Tableau A11. Pays avancés : soldes des transactions courantes**  
(En pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Pays avancés</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>
États-Unis	-4,3	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2	-2,6	-3,3
Zone euro <sup>1</sup>	0,7	0,5	1,2	0,4	0,4	0,4	-0,7	-0,4	0,2	0,5	0,2
Allemagne	2,0	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	4,9	6,1	5,8	3,9
France	1,2	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
Italie	-0,8	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7	-2,4
Espagne	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,5	-5,2	-4,8	-4,3
Pays-Bas	2,5	5,5	7,5	7,3	9,3	8,6	4,8	5,4	5,7	6,8	6,3
Belgique	4,6	4,1	3,5	2,6	2,0	1,6	-2,9	0,3	0,5	1,8	4,1
Grèce	-6,5	-6,6	-5,8	-7,3	-11,3	-14,4	-14,6	-11,2	-10,8	-7,7	-4,0
Autriche	2,7	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	3,3	2,3	2,3	2,4	2,3
Portugal	-7,7	-5,8	-7,2	-9,1	-9,6	-9,0	-11,6	-10,0	-10,0	-9,2	-8,4
Finlande	8,5	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	3,1	1,3	1,4	1,6	1,7
Irlande	-1,0	0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,2	-3,0	-2,7	-1,1	-1,2
République slovaque	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,2	-1,4	-2,6	-2,3
Slovénie	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-0,7	-0,7	-1,0
Luxembourg	10,5	8,1	11,9	11,0	10,3	9,7	5,3	5,7	6,9	7,2	8,5
Chypre	-3,8	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,5	-8,3	-7,9	-7,4	-6,1
Malte	2,5	-3,1	-6,0	-8,8	-9,2	-6,2	-5,6	-6,1	-5,4	-5,3	-4,5
Japon	2,9	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,1	2,3	1,9
Royaume-Uni	-1,7	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0	-1,1
Canada	1,7	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,8	-2,8	-2,7	-1,8
Corée	0,9	1,9	3,9	1,8	0,6	0,6	-0,6	5,1	2,6	2,9	2,0
Australie	-3,6	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,4	-2,4	-2,3	-6,0
Taiwan, prov. chinoise de	8,8	9,8	5,8	4,8	7,0	8,9	6,8	11,3	10,0	9,5	8,6
Suède	5,0	7,1	6,7	6,9	8,5	8,4	7,6	7,2	5,9	5,7	6,2
Suisse	8,8	13,3	13,4	14,0	15,1	9,0	2,0	8,5	9,6	10,3	11,3
Hong Kong (RAS)	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	13,6	8,7	8,3	8,3	9,0
République tchèque	-5,7	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-1,1	-1,2	-0,6	-0,3
Norvège	12,6	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	13,1	16,6	16,4	15,8
Singapour	12,9	22,8	17,1	21,3	24,2	26,7	18,5	17,8	20,5	18,4	14,1
Danemark	2,7	3,7	3,3	4,1	3,1	1,6	1,9	4,2	3,4	3,0	2,5
Israël	-1,1	0,6	1,8	3,1	5,1	2,9	0,7	3,8	6,2	5,7	4,5
Nouvelle-Zélande	-3,9	-4,2	-6,2	-8,3	-8,4	-8,0	-8,6	-3,0	-3,2	-4,4	-6,6
Islande	1,6	-4,8	-9,8	-16,1	-25,6	-16,3	-26,0	-6,5	-0,9	2,1	-0,4
<i>Pour mémoire</i>											
Principaux pays avancés	-1,4	-1,5	-1,4	-1,9	-2,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8	-1,3
Zone euro <sup>2</sup>	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,7	-0,6	0,2	0,5	0,2
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,9	6,7	6,2	5,3	5,4	6,2	5,0	8,5	7,1	6,9	5,8

<sup>1</sup>Somme des soldes extérieurs courants des différents pays de la zone euro.

<sup>2</sup>Corrigés en fonction des discordances dans les transactions dans la zone euro.

**Tableau A12. Pays émergents et en développement : soldes des transactions courantes***(En pourcentage du PIB)*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Europe centrale et orientale</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-7,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,6</b>
Albanie	-7,2	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-9,2	-8,9	-4,9
Bosnie-Herzégovine	-17,8	-19,4	-16,4	-17,2	-8,0	-10,7	-14,5	-6,9	-5,5	-5,5	-5,0
Bulgarie	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-18,4	-26,9	-24,2	-9,5	-3,0	-3,1	-4,0
Croatie	-7,5	-5,3	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,3	-3,8	-4,7	-6,4
Estonie	-10,6	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	4,2	3,4	-4,0
Hongrie	-7,0	-8,0	-8,4	-7,2	-7,1	-6,5	-7,1	0,2	0,5	0,7	-1,8
Kosovo	-6,7	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,8	-16,0	-18,6	-18,5	-18,2	-11,5
Lettonie	-6,6	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	5,5	2,9	-2,5
Lituanie	-5,2	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-12,2	4,2	1,9	0,2	-4,2
Macédoine, ex-Rép. youg. de	-9,5	-4,1	-8,4	-2,6	-0,9	-7,0	-12,8	-7,2	-3,9	-4,4	-3,9
Monténégro	...	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-51,8	-30,3	-17,0	-12,0	-9,0
Pologne	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-5,1	-1,7	-2,4	-2,6	-2,4
Roumanie	-3,3	-5,8	-8,4	-9,8	-10,4	-13,4	-11,9	-4,5	-5,1	-5,4	-4,9
Serbie	-8,3	-7,2	-12,1	-8,7	-10,2	-16,0	-17,7	-6,7	-9,6	-9,4	-5,5
Turquie	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-5,2	-5,4	-6,2
<b>Communauté des États indépendants<sup>1</sup></b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>7,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>1,4</b>
Russie	8,4	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,0	4,7	3,7	1,3
Russie non comprise	1,0	0,2	2,2	1,3	0,6	-1,3	0,8	-1,8	1,0	0,6	1,6
Arménie	-6,2	-6,8	-0,5	-1,0	-1,8	-6,4	-11,8	-16,0	-14,6	-12,6	-8,1
Azerbaïdjan	-12,3	-27,8	-29,8	1,3	17,6	27,3	35,5	23,6	24,1	22,2	21,1
Bélarus	-2,3	-2,4	-5,3	1,4	-3,9	-6,7	-8,7	-13,1	-14,0	-13,9	-9,5
Géorgie	-6,4	-9,6	-6,9	-11,1	-15,1	-19,7	-22,7	-11,7	-12,0	-12,5	-8,9
Kazakhstan	-4,2	-0,9	0,8	-1,8	-2,5	-8,1	4,6	-3,2	3,2	2,0	2,5
Moldova	-1,2	-6,6	-1,8	-7,6	-11,4	-15,3	-16,3	-8,1	-11,2	-11,4	-7,5
Mongolie	-8,6	-7,1	1,3	1,3	7,0	6,7	-14,0	-9,8	-13,9	-22,9	-4,9
Ouzbékistan	1,2	5,8	7,2	7,7	9,1	7,3	8,7	2,7	3,8	6,3	2,0
République kirghize	-4,0	1,7	4,9	2,8	-3,1	-0,2	-8,1	2,1	-5,4	-9,4	-3,9
Tadjikistan	-3,5	-1,3	-3,9	-2,7	-2,8	-8,6	-7,7	-4,9	-3,6	-5,7	-6,6
Turkménistan	6,7	2,7	0,6	5,1	15,7	15,5	18,7	-16,1	-4,7	3,4	22,7
Ukraine	7,5	5,8	10,6	2,9	-1,5	-3,7	-7,1	-1,5	-0,4	-1,3	-3,2

Tableau A12 (suite)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Asie, pays en développement d'</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>4,8</b>
Afghanistan, Rép. islam. d'	-3,7	-17,0	-4,6	-2,5	-4,9	0,9	-0,9	-1,8	0,6	-0,4	-5,5
Bangladesh	0,3	0,3	-0,3	0,0	1,2	1,1	1,9	3,3	2,5	1,1	-0,2
Bhoutan	-15,1	-22,8	-17,6	-29,2	-4,3	12,2	-2,2	-9,6	-7,2	-13,8	-23,4
Brunéi Darussalam	41,2	47,7	48,6	52,8	56,3	50,9	59,1	46,7	43,3	43,2	50,9
Cambodge	-2,4	-3,6	-2,2	-3,8	-0,6	-2,5	-6,2	-5,2	-7,3	-9,1	-6,8
Chine	2,4	2,8	3,6	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	4,7	5,1	7,8
Fidji	2,5	-6,4	-12,6	-9,9	-18,7	-13,6	-17,9	-8,9	-10,1	-13,8	-8,2
Îles Salomon	-4,3	6,3	16,3	-7,0	-1,6	-8,2	-16,4	-21,1	-30,1	-27,6	-32,9
Inde	1,4	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,9	-3,1	-3,1	-2,2
Indonésie	4,0	3,5	0,6	0,1	3,0	2,4	0,0	2,0	0,9	0,1	-1,0
Kiribati	7,6	-19,5	-11,1	-18,5	-2,9	-1,0	-0,6	-4,1	-7,1	-8,1	-10,3
Malaisie	8,0	12,0	12,1	15,0	16,4	15,9	17,5	16,5	14,7	13,8	10,2
Maldives	-5,6	-4,5	-15,8	-36,4	-33,0	-41,5	-51,4	-31,7	-26,0	-17,4	-7,4
Myanmar	0,2	-1,0	2,4	3,7	7,1	0,6	-2,2	-1,6	-2,4	-2,3	1,8
Népal	6,4	2,4	2,7	1,9	2,1	-0,1	2,7	4,2	-2,9	-0,1	-0,3
Pakistan	3,9	4,9	1,8	-1,4	-3,9	-4,8	-8,5	-5,7	-2,0	-3,1	-4,2
Papouasie-Nouvelle-Guinée	-1,4	4,3	2,1	6,1	8,0	3,3	10,0	-6,8	-16,1	-18,5	5,6
Philippines	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,2	5,3	4,1	3,4	2,1
République dém. pop. lao	-9,8	-13,1	-17,8	-18,1	-11,2	-15,9	-18,5	-17,6	-10,2	-13,6	-20,0
Samoa	-8,9	-8,3	-8,4	-9,6	-11,1	-15,9	-6,2	-2,0	-9,3	-15,0	-3,0
Sri Lanka	-1,4	-0,4	-3,1	-2,5	-5,3	-4,3	-9,8	-0,5	-4,3	-4,6	-5,0
Thaïlande	3,7	3,4	1,7	-4,3	1,1	6,3	0,6	7,7	3,6	2,5	0,0
Timor-Leste	-15,6	-15,1	21,1	78,8	165,5	329,0	455,6	245,3	223,8	188,4	117,7
Tonga	0,6	0,7	0,4	-5,2	-8,2	-8,8	-11,6	-15,7	-18,6	-20,0	-12,1
Vanuatu	-4,6	-5,7	-6,0	-8,4	-5,3	-6,9	-5,9	-2,2	-2,4	-3,8	-6,1
Vietnam	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,3	-9,8	-11,9	-8,0	-8,3	-8,1	-6,1

Tableau A12 (suite)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Antigua-et-Barbuda	-11,5	-12,9	-14,5	-18,9	-31,4	-32,9	-29,4	-25,4	-14,8	-16,7	-15,4
Argentine	8,5	6,3	1,7	2,6	3,2	2,3	1,5	2,0	1,7	1,2	1,1
Bahamas	-7,4	-5,4	-2,8	-9,9	-19,6	-17,8	-15,9	-12,6	-13,9	-13,7	-12,1
Barbade	-6,5	-6,3	-12,0	-10,7	-6,9	-4,5	-9,6	-5,8	-4,2	-4,2	-3,8
Belize	-17,7	-18,2	-14,7	-13,6	-2,1	-4,1	-9,8	-6,8	-5,7	-6,7	-8,0
Bolivie	-4,1	1,0	3,8	6,5	11,3	12,0	12,1	4,6	6,5	5,2	4,2
Brésil	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,2	0,1	-1,7	-1,5	-2,6	-3,0	-3,3
Chili	-0,9	-1,1	2,2	1,2	4,9	4,5	-1,5	2,6	-0,7	-2,0	-2,3
Colombie	-1,4	-1,0	-0,8	-1,3	-1,9	-2,8	-2,9	-2,2	-2,7	-2,8	-1,5
Costa Rica	-5,1	-5,0	-4,3	-4,9	-4,5	-6,3	-9,2	-1,8	-4,2	-4,8	-5,5
Dominique	-18,9	-20,0	-20,4	-26,0	-15,7	-25,0	-31,8	-28,1	-25,4	-23,3	-20,6
El Salvador	-2,8	-4,7	-4,1	-3,5	-4,2	-6,0	-7,6	-1,8	-2,8	-3,1	-3,3
Équateur	-3,9	-1,4	-1,6	1,0	3,9	3,6	2,2	-0,7	-0,8	-1,6	-1,8
Grenade	-26,6	-25,3	-9,0	-31,3	-33,2	-43,2	-38,7	-25,7	-25,0	-26,0	-24,8
Guatemala	-6,1	-4,7	-4,9	-4,6	-5,0	-5,2	-4,5	-0,6	-2,9	-3,5	-4,8
Guyana	-7,5	-5,8	-6,7	-10,1	-13,1	-11,1	-13,2	-8,6	-11,3	-10,2	-7,5
Haïti	-0,9	-1,6	-1,6	2,6	-1,4	-0,3	-4,5	-3,2	-2,1	-3,7	-3,3
Honduras	-3,6	-6,8	-7,7	-3,0	-3,7	-9,0	-12,9	-3,2	-6,3	-6,9	-6,8
Jamaïque	-11,1	-7,6	-6,4	-9,5	-10,0	-16,5	-18,3	-10,5	-7,7	-7,3	-3,6
Mexique	-2,0	-1,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,8	-1,5	-0,6	-1,2	-1,4	-1,3
Nicaragua	-18,2	-16,1	-14,5	-15,1	-13,6	-17,7	-24,1	-13,7	-16,4	-16,0	-12,3
Panama	-0,8	-4,5	-7,5	-4,9	-3,1	-7,2	-11,6	0,0	-7,9	-7,9	-4,4
Paraguay	1,8	2,3	2,1	0,3	1,4	1,8	-2,5	-1,0	-1,2	-1,6	-0,7
Pérou	-1,9	-1,5	0,0	1,4	3,1	1,3	-3,7	0,2	-1,3	-2,2	-1,8
République Dominicaine	-3,2	5,1	4,8	-1,4	-3,6	-5,3	-9,9	-4,6	-6,9	-6,3	-2,7
Saint-Kitts-et-Nevis	-39,1	-34,8	-20,1	-18,3	-20,4	-24,0	-34,2	-26,4	-24,7	-22,8	-20,6
Saint-Vincent-et-les Grenadines	-11,3	-20,5	-24,4	-22,3	-23,7	-34,6	-35,2	-34,7	-48,3	-33,0	-20,7
Sainte-Lucie	-15,0	-14,7	-10,9	-17,1	-30,2	-31,3	-30,7	-20,0	-21,2	-22,1	-23,7
Suriname	-14,4	-18,0	-10,3	-13,0	7,5	7,5	4,0	-2,4	0,1	-2,3	12,4
Trinité-et-Tobago	0,9	8,7	12,4	22,5	39,6	24,8	31,3	9,0	17,8	16,7	17,5
Uruguay	2,9	-0,7	0,0	0,2	-2,0	-0,9	-4,8	0,7	-0,1	-0,7	-1,3
Venezuela	8,2	14,1	13,8	17,7	14,8	8,8	12,0	2,6	7,8	8,2	8,0
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>4,0</b>	<b>7,0</b>	<b>10,0</b>	<b>16,8</b>	<b>18,6</b>	<b>15,2</b>	<b>15,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>7,0</b>
Algérie	7,7	13,0	13,0	20,5	24,7	22,8	20,2	0,3	3,4	3,6	7,0
Arabie Saoudite	6,3	13,1	20,8	28,5	27,8	24,3	27,8	6,1	6,7	6,2	8,5
Bahrein	-0,7	2,0	4,2	11,0	13,8	15,7	10,3	2,7	5,2	5,5	7,7
Djibouti	-1,6	3,4	-1,3	-3,2	-14,7	-24,9	-27,6	-17,3	-14,3	-18,0	-22,5
Égypte	0,7	2,4	4,3	3,2	1,6	1,9	0,5	-2,4	-2,0	-1,6	-0,6
Émirats arabes unis	4,9	8,6	9,1	16,4	20,6	9,7	8,6	4,0	5,4	5,6	6,7
Iran, Rép. islam. d'	3,1	0,6	0,6	8,8	9,2	11,9	7,3	3,6	4,2	4,5	3,6
Iraq	5,7	11,5	0,1	6,2	19,0	12,5	12,8	-25,7	-14,4	-8,6	6,9
Jordanie	5,7	11,5	0,1	-18,0	-11,0	-16,9	-9,6	-5,0	-7,2	-8,5	-7,4
Koweït	11,2	19,7	26,2	37,2	44,6	36,8	40,7	29,1	30,1	30,3	36,5
Liban	-13,9	-13,0	-15,3	-13,4	-5,3	-6,8	-9,3	-9,5	-11,1	-11,2	-9,9
Libye	3,0	8,4	20,3	39,6	49,8	41,7	41,7	15,7	20,1	20,3	24,7
Maroc	3,7	3,2	1,7	1,8	2,2	-0,1	-5,2	-5,0	-5,3	-4,9	-1,8
Mauritanie	3,0	-13,6	-34,6	-47,2	-1,3	-18,3	-15,7	-12,5	-7,6	-8,7	-1,4
Oman	6,8	2,4	4,5	16,8	15,4	5,9	8,3	-0,6	5,8	6,1	-1,4
Qatar	21,9	25,3	22,4	32,8	26,6	26,9	31,2	14,3	15,6	23,0	18,3
République arabe syrienne	-3,6	-12,6	-1,6	-2,3	-1,8	-2,2	-3,6	-4,5	-3,9	-3,4	-2,1
Soudan	-10,3	-7,9	-6,5	-11,1	-15,2	-12,5	-9,0	-12,9	-8,9	-7,1	-6,7
Tunisie	-3,2	-2,7	-2,4	-0,9	-1,8	-2,4	-3,8	-2,8	-4,4	-4,1	-2,8
Yémen, Rép. du	4,1	1,5	1,6	3,8	1,1	-7,0	-4,6	-10,7	-4,9	-4,5	-3,5

Tableau A12 (fin)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections		
									2010	2011	2015
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,7</b>
Afrique du Sud	0,8	-1,0	-3,0	-3,5	-5,3	-7,2	-7,1	-4,0	-4,3	-5,8	-6,5
Angola	-1,3	-5,2	3,5	16,8	25,2	15,6	7,6	-5,0	1,6	1,3	-1,8
Bénin	-7,9	-9,4	-7,0	-6,3	-5,1	-10,1	-8,0	-8,5	-9,6	-9,0	-7,0
Botswana	2,7	5,7	3,5	15,2	17,2	14,5	3,5	-2,1	-0,5	0,4	4,6
Burkina Faso	-10,2	-9,0	-11,0	-11,6	-9,1	-8,2	-11,7	-6,3	-6,4	-8,1	-8,1
Burundi	-3,5	-4,6	-8,4	-1,2	-14,5	-15,7	-12,3	-14,5	-9,1	-10,7	-10,2
Cameroun	-5,1	-1,8	-3,4	-3,4	1,6	1,4	-1,8	-2,7	-3,9	-4,1	-1,3
Cap-Vert	-11,1	-11,1	-14,3	-3,5	-5,4	-14,7	-12,9	-9,9	-18,6	-18,2	-8,9
Comores	-1,7	-3,2	-4,6	-7,4	-6,7	-6,3	-11,1	-7,9	-8,9	-12,5	-10,3
Congo, Rép. dém. du	-2,5	0,4	-3,3	-12,3	-2,0	-1,1	-15,9	-10,1	-20,7	-21,6	-2,2
Congo, Rép. du	0,6	2,5	-7,5	2,1	1,9	-8,2	0,6	-7,7	4,2	7,9	2,1
Côte d'Ivoire	6,7	2,1	1,6	0,2	2,8	-0,7	1,9	7,2	6,8	2,5	-2,0
Érythrée	6,8	9,7	-0,7	0,3	-3,6	-6,1	-5,5	-5,0	-1,4	3,2	-3,3
Éthiopie	-4,5	-1,3	-1,4	-6,3	-9,1	-4,5	-5,6	-5,0	-3,9	-8,0	-4,7
Gabon	6,9	9,5	11,2	22,9	15,6	17,6	23,4	16,6	15,2	14,3	9,7
Gambie	-6,1	-7,3	-7,0	-13,6	-10,2	-9,7	-12,7	-10,5	-11,1	-10,8	-9,0
Ghana	-1,1	-1,6	-4,0	-8,3	-9,9	-12,0	-18,8	-5,2	-11,6	-9,1	-5,7
Guinée	-2,5	-0,8	-2,8	-0,4	-2,2	-8,8	-8,4	-10,1	-9,7	-9,0	-9,5
Guinée-Bissau	-2,7	-2,6	3,5	-0,2	-5,5	0,2	2,3	3,2	2,0	1,9	1,8
Guinée équatoriale	0,9	-33,3	-21,6	-6,2	7,1	4,3	9,1	-16,0	-2,8	-11,6	-6,3
Kenya	2,2	-0,2	0,1	-0,8	-2,5	-3,8	-7,9	-6,7	-6,7	-7,4	-4,4
Lesotho	-21,7	-13,5	-6,1	-7,9	4,7	14,0	9,5	-0,3	-22,0	-22,4	-12,0
Libéria	-11,5	-1,4	-32,8	-37,4	-13,9	-31,4	-57,3	-33,2	-36,7	-55,6	-12,7
Madagascar	-6,0	-6,0	-9,2	-10,6	-8,8	-12,7	-20,6	-20,7	-14,3	-7,1	-7,1
Malawi	-8,6	-11,7	-11,2	-15,4	-7,9	-1,5	-9,9	-8,1	-1,7	-1,6	2,0
Mali	-3,0	-6,7	-7,9	-8,5	-4,0	-7,7	-12,0	-9,6	-8,0	-9,3	-8,4
Maurice	5,2	1,7	-1,8	-5,2	-9,4	-5,6	-10,4	-7,8	-9,4	-9,0	-5,5
Mozambique	-20,7	-17,3	-10,7	-11,6	-10,7	-9,7	-11,9	-11,9	-13,6	-12,8	-12,8
Namibie	3,4	6,1	7,0	4,7	13,8	9,1	2,7	-1,7	-2,6	-6,0	-1,3
Niger	-9,7	-7,5	-7,3	-8,9	-8,6	-8,2	-13,0	-23,7	-24,2	-21,1	-7,9
Nigéria	-13,0	-5,9	5,7	6,6	26,5	18,7	15,7	14,1	13,0	11,8	10,6
Ouganda	-4,6	-4,7	0,1	-1,4	-3,4	-3,9	-3,3	-4,0	-6,4	-9,2	-9,1
République Centrafricaine	-1,6	-2,2	-1,8	-6,5	-3,0	-6,2	-10,3	-7,8	-7,6	-8,2	-8,9
Rwanda	-2,0	-2,5	1,8	1,0	-4,3	-2,2	-4,9	-7,3	-7,7	-8,6	-3,5
São Tomé-et-Príncipe	-17,0	-14,5	-16,8	-10,3	-28,8	-38,0	-37,7	-28,0	-29,1	-36,6	-36,7
Sénégal	-6,0	-6,4	-6,9	-9,0	-9,5	-11,8	-14,3	-8,7	-8,7	-9,1	-9,7
Seychelles	-13,6	0,2	-6,0	-19,7	-13,9	-23,0	-51,8	-35,1	-39,5	-35,5	-17,1
Sierra Leone	-2,0	-4,8	-5,8	-7,1	-5,6	-5,5	-11,5	-8,4	-9,3	-9,5	-8,3
Swaziland	9,1	4,4	4,4	-4,1	-7,4	0,7	-4,1	-6,2	-12,6	-12,3	-5,4
Tanzanie	-3,0	-0,2	-2,3	-3,7	-7,6	-9,1	-10,2	-10,0	-8,8	-8,8	-7,4
Tchad	-94,7	-48,8	-17,4	2,4	-9,0	-10,6	-13,7	-33,7	-32,0	-25,4	-5,3
Togo	-5,4	-4,2	-3,0	5,3	-3,0	-6,2	-6,4	-7,0	-7,8	-7,0	-6,5
Zambie	-13,6	-14,3	-10,4	-8,5	-0,4	-6,5	-7,1	-3,2	-2,4	-3,9	-6,2
Zimbabwe <sup>2</sup>	...	...	...	-12,2	-9,4	-7,6	-23,4	-29,9	-21,6	-20,0	-19,1

<sup>1</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>2</sup>Le dollar du Zimbabwe ne circule plus depuis le début de 2009. Les données sont fondées sur les estimations des prix et des taux de change en dollars EU établies par les services du FMI. Il se peut que les estimations en dollars EU des services du FMI diffèrent des estimations des autorités.

**Tableau A13. Pays émergents et en développement : flux nets de capitaux<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars EU)

	Moyennes 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
										2010	2011
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés	75,9	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Investissements directs nets	161,9	149,8	147,5	187,2	252,5	258,3	417,2	439,0	240,8	296,3	328,7
Investissements de portefeuille nets	-23,8	-47,2	2,1	23,7	32,4	-36,9	86,9	-82,5	91,5	32,8	32,2
Autres flux nets de capitaux privés	-62,1	-41,4	27,0	21,1	5,4	31,7	192,5	-172,1	-97,6	10,5	-60,8
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-10,4	15,3	-53,7	-65,1	-116,2	-187,6	-103,1	-94,8	84,6	40,2	-22,2
Variation des réserves <sup>3</sup>	-70,6	-154,2	-324,0	-411,5	-584,3	-756,0	-1,208,7	-738,4	-498,4	-677,1	-582,6
<i>Pour mémoire</i>											
Transactions courantes <sup>4</sup>	41,5	79,9	145,4	219,6	444,5	662,8	654,3	703,4	339,1	312,3	325,2
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés	25,0	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Investissements directs nets	16,0	12,9	15,1	31,3	40,0	65,0	77,2	68,1	32,3	27,9	38,8
Investissements de portefeuille nets	2,6	0,0	5,6	17,1	18,2	-0,4	-3,2	-9,5	7,6	22,3	14,6
Autres flux nets de capitaux privés	6,4	3,7	19,5	3,1	44,5	56,5	113,1	94,6	-14,3	16,4	27,6
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	0,7	15,9	4,9	9,6	3,4	4,5	-6,7	22,3	46,7	32,7	8,4
Variation des réserves, net <sup>3</sup>	-5,4	-7,9	-10,4	-12,6	-45,4	-38,9	-30,5	-6,3	-23,1	-32,4	-17,4
<b>Communauté des États indépendants<sup>5</sup></b>											
Flux nets de capitaux privés	-7,9	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Investissements directs nets	4,0	5,1	5,4	13,2	11,7	21,3	28,3	52,3	15,7	22,7	31,5
Investissements de portefeuille nets	1,0	1,0	2,0	4,7	3,9	4,9	19,5	-31,4	-9,5	-1,2	0,2
Autres flux nets de capitaux privés	-12,9	-6,4	13,5	-12,3	13,5	25,4	81,4	-117,1	-68,5	-22,6	-22,4
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-7,8	5,3	-11,2	-10,1	-18,3	-25,4	-6,0	-19,0	41,9	7,7	8,7
Variation des réserves, net <sup>3</sup>	-13,8	-15,1	-32,7	-54,9	-77,1	-127,8	-168,0	27,0	-8,0	-71,7	-71,1
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Flux nets de capitaux privés	4,8	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Investissements directs nets	49,0	60,1	58,5	68,1	93,8	85,6	153,3	134,2	64,6	73,2	65,1
Investissements de portefeuille nets	-12,6	-12,1	23,7	39,2	14,4	-45,1	67,3	-3,1	35,8	24,0	18,2
Autres flux nets de capitaux privés	-31,7	3,6	-1,2	36,0	-19,1	11,1	-30,6	-92,7	61,3	38,2	-24,3
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	2,4	-10,7	-17,8	0,5	1,5	-3,5	-1,1	7,0	10,3	7,5	9,4
Variation des réserves, net <sup>3</sup>	-34,3	-112,0	-188,9	-243,2	-277,9	-354,5	-616,0	-505,2	-450,0	-427,4	-395,9
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>											
Flux nets de capitaux privés	50,8	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Investissements directs nets	74,8	51,3	38,2	49,8	54,7	31,8	88,5	94,0	63,8	79,4	97,5
Investissements de portefeuille nets	-6,1	-16,3	-12,4	-22,9	3,6	16,1	36,4	-17,8	31,1	6,7	5,1
Autres flux nets de capitaux privés	-17,8	-25,5	-7,3	-10,2	-12,5	-8,7	-17,6	-16,3	-69,9	5,1	-2,4
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	9,8	14,4	5,2	-10,8	-39,4	-54,3	-6,0	1,0	44,8	26,3	6,3
Variation des réserves, net <sup>3</sup>	0,1	1,4	-33,6	-22,3	-33,4	-50,6	-133,4	-50,3	-51,3	-75,0	-28,6
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>											
Flux nets de capitaux privés	-1,8	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Investissements directs nets	7,9	9,8	17,7	13,1	35,3	44,9	46,7	57,2	36,6	67,8	64,6
Investissements de portefeuille nets	-8,0	-18,3	-15,6	-23,6	-13,1	-29,9	-43,2	-2,2	16,2	-30,3	-22,1
Autres flux nets de capitaux privés	-1,7	-10,4	8,4	6,3	-21,0	-38,7	49,6	-52,6	5,8	-26,4	-38,8
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-14,4	-11,3	-32,4	-45,9	-53,7	-76,6	-75,7	-103,7	-65,8	-42,6	-66,5
Variation des réserves, net <sup>3</sup>	-14,6	-19,4	-57,0	-59,7	-128,0	-153,2	-231,7	-186,1	26,4	-66,9	-66,2
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Flux nets de capitaux privés	5,1	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Investissements directs nets	10,2	10,7	12,6	11,6	17,0	9,5	23,2	33,3	27,8	25,4	31,2
Investissements de portefeuille nets	-0,7	-1,5	-1,4	9,2	5,5	17,5	10,0	-18,5	10,2	11,2	16,2
Autres flux nets de capitaux privés	-4,4	-6,4	-5,8	-1,8	-0,1	-13,8	-3,5	12,0	-12,1	-0,1	-0,5
Flux nets de capitaux publics <sup>2</sup>	-1,1	1,8	-2,4	-8,3	-9,7	-32,2	-7,5	-2,4	6,6	8,6	11,5
Variation des réserves, net <sup>3</sup>	-2,6	-1,2	-1,3	-18,8	-22,6	-30,9	-29,0	-17,4	7,6	-3,7	-3,5
<i>Pour mémoire</i>											
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>											
Flux nets de capitaux privés	-17,4	-28,8	18,9	-6,5	5,7	-4,7	123,6	-158,9	-54,6	-50,0	-41,1
<b>Autres pays</b>											
Flux nets de capitaux privés	93,4	90,0	157,7	238,5	284,6	257,8	572,8	343,2	289,3	389,7	341,2

<sup>1</sup>Les flux nets de capitaux se composent des investissements directs nets, des investissements de portefeuille nets et d'autres flux de capitaux nets publics et privés, ainsi que des variations des réserves.

<sup>2</sup>Hors dons et y compris les transactions sur avoirs et engagements extérieurs des organismes publics.

<sup>3</sup>Le signe moins indique une augmentation.

<sup>4</sup>La somme du solde des transactions courantes, des flux nets de capitaux privés, des flux nets de capitaux publics et de la variation des réserves est égale, mais avec le signe contraire, à la somme du solde du compte de capital et des erreurs et omissions.

<sup>5</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A14. Pays émergents et en développement : flux de capitaux privés<sup>1</sup>**  
(Milliards de dollars EU)

	Moyennes 1999–2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
										2010	2011
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Flux nets de capitaux privés	75,9	61,2	176,6	232,0	290,4	253,1	696,5	184,4	234,8	339,6	300,1
Avoirs	-128,6	-101,3	-139,0	-240,1	-402,3	-750,3	-1.029,8	-638,6	-298,3	-327,5	-458,4
Engagements	204,3	161,7	313,9	470,7	689,4	998,9	1.721,3	819,4	533,8	667,1	757,8
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Flux nets de capitaux privés	25,0	16,6	40,1	51,5	102,7	121,2	187,2	153,1	25,5	66,6	81,0
Avoirs	-9,3	-2,4	-10,4	-31,2	-18,7	-55,3	-46,6	-31,4	-0,4	-3,8	-10,7
Engagements	34,2	18,5	50,0	81,6	118,8	172,8	228,8	182,3	26,8	71,0	91,6
<b>Communauté des États indépendants</b>											
Flux nets de capitaux privés	-7,9	-0,3	21,0	5,6	29,1	51,6	129,2	-96,3	-62,2	-1,2	9,3
Avoirs	-16,5	-24,1	-24,4	-53,1	-80,5	-100,4	-160,7	-264,5	-72,8	-69,9	-85,6
Engagements	8,6	23,9	45,4	58,7	109,6	151,9	289,8	168,2	10,6	68,8	94,8
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Flux nets de capitaux privés	4,8	51,6	81,1	143,4	89,1	51,7	190,0	38,4	161,8	135,4	58,9
Avoirs	-51,4	-33,5	-35,9	-26,6	-141,0	-237,9	-321,9	-267,0	-128,2	-148,7	-213,5
Engagements	56,2	85,0	116,6	169,8	229,8	288,6	511,5	305,1	289,4	283,7	272,4
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>											
Flux nets de capitaux privés	50,8	9,4	18,4	16,7	45,9	39,2	107,3	59,9	25,1	91,2	100,3
Avoirs	-34,6	-26,4	-34,9	-46,9	-50,9	-92,0	-119,3	-82,4	-98,8	-78,2	-88,6
Engagements	85,0	35,4	52,3	63,4	96,3	131,3	226,7	141,3	124,4	169,2	188,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>											
Flux nets de capitaux privés	-1,8	-19,0	10,5	-4,2	1,2	-23,7	53,2	2,5	58,6	11,1	3,7
Avoirs	-7,4	-7,0	-22,5	-71,3	-93,6	-236,9	-356,8	16,8	7,7	-10,6	-46,1
Engagements	5,6	-11,9	33,0	67,1	94,8	213,3	409,9	-14,4	50,9	21,7	49,8
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Flux nets de capitaux privés	5,1	2,8	5,5	19,0	22,4	13,2	29,7	26,8	25,9	36,6	46,9
Avoirs	-9,4	-7,8	-10,9	-11,0	-17,6	-27,8	-24,6	-10,2	-5,8	-16,2	-14,0
Engagements	14,7	10,9	16,5	30,2	40,1	41,0	54,5	36,8	31,7	52,8	60,7

<sup>1</sup>Les flux de capitaux privés se composent des investissements directs, des investissements de portefeuille et d'autres flux d'investissements à court et à long terme.

**Tableau A15. Pays émergents et en développement : réserves<sup>1</sup>**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
									2010	2011
<i>Milliards de dollars EU</i>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>1.032,5</b>	<b>1.363,1</b>	<b>1.814,3</b>	<b>2.309,2</b>	<b>3.078,6</b>	<b>4.374,7</b>	<b>4.957,0</b>	<b>5.518,3</b>	<b>6.194,4</b>	<b>6.776,3</b>
<b>Par région</b>										
Europe centrale et orientale	92,8	115,9	135,8	166,2	211,7	268,1	265,4	305,8	338,2	355,5
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	58,0	92,3	148,7	214,3	355,7	548,3	502,6	512,7	584,4	655,5
Russie	44,6	73,8	121,5	176,5	296,2	467,6	412,7	417,8	468,7	508,1
Russie non comprise	13,3	18,5	27,2	37,8	59,5	80,8	89,9	94,9	115,7	147,4
Asie, pays en développement d'	496,7	670,3	934,6	1.156,1	1.489,4	2.129,0	2.533,9	3.007,9	3.434,4	3.829,7
Chine	292,0	409,2	615,5	822,5	1.069,5	1.531,3	1.950,3	2.348,8	2.693,4	3.025,6
Inde	68,2	99,5	127,2	132,5	171,3	267,6	248,0	266,2	281,6	295,9
Chine et Inde non comprises	136,5	161,6	191,8	201,1	248,5	330,0	335,5	393,0	459,4	508,2
Amérique latine et Caraïbes	160,5	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	622,8	651,4
Brésil	37,5	48,9	52,5	53,3	85,2	179,5	192,9	237,4	274,9	292,7
Mexique	50,6	59,0	64,1	74,1	76,3	87,1	95,1	99,6	119,6	129,6
Moyen-Orient et Afrique du Nord	188,9	250,2	313,8	436,5	597,5	839,0	1.001,7	987,6	1.054,5	1.120,6
Afrique subsaharienne	35,5	39,2	60,7	80,8	114,0	145,2	156,2	156,4	160,1	163,6
Afrique du Sud et Nigéria non compris	22,0	25,3	30,4	33,7	48,4	64,0	72,3	78,5	87,1	97,3
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	214,9	291,7	419,1	612,9	927,2	1.343,1	1.473,5	1.424,8	1.554,2	1.670,6
Autres produits	817,6	1.071,4	1.395,2	1.696,3	2.151,4	3.031,5	3.483,5	4.093,4	4.640,2	5.105,7
Dont : produits primaires	30,3	32,2	35,9	39,2	47,3	58,9	71,8	83,3	95,1	103,4
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	461,4	585,8	686,7	777,9	976,3	1.356,3	1.405,1	1.593,8	1.775,8	1.905,5
Dont : financement public	22,0	38,9	42,4	42,7	46,5	54,3	54,6	70,5	78,7	86,2
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	29,9	35,6	46,0	59,8	72,6	100,6	104,2	119,5	126,2	132,7
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	16,0	18,6	23,3	24,3	31,4	41,5	45,1	55,6	60,6	69,3

Tableau A15 (fin)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Projections	
									2010	2011
<i>Réserves en pourcentage des importations de biens et de services<sup>3</sup></i>										
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>54,4</b>	<b>60,5</b>	<b>63,2</b>	<b>67,1</b>	<b>75,4</b>	<b>86,8</b>	<b>80,0</b>	<b>108,5</b>	<b>99,5</b>	<b>96,6</b>
<b>Par région</b>										
Europe centrale et orientale	39,5	37,9	33,9	35,6	37,3	37,3	30,6	49,9	48,9	47,5
Communauté des États indépendants <sup>2</sup>	40,8	52,4	65,3	76,8	101,1	115,5	81,1	118,2	115,1	113,0
Russie	52,9	71,5	93,0	107,4	141,7	165,5	112,3	164,8	152,8	143,8
Russie non comprise	23,1	25,3	28,0	32,9	41,6	42,1	35,7	52,6	57,5	65,0
Asie, pays en développement d'	67,9	74,4	79,4	81,7	89,5	107,1	106,3	143,8	125,0	119,2
Chine	89,0	91,1	101,5	115,5	125,4	148,0	158,2	211,0	169,6	157,8
Inde	90,0	107,1	97,0	72,8	75,5	95,1	71,5	81,6	76,2	69,7
Chine et Inde non comprises	41,6	44,9	43,6	38,6	42,5	49,1	41,8	60,2	58,2	58,4
Amérique latine et Caraïbes	40,2	47,2	44,4	43,4	44,8	53,8	49,8	70,5	63,4	61,0
Brésil	60,8	76,8	65,6	54,4	70,7	113,8	87,6	135,9	117,9	110,0
Mexique	27,3	31,4	29,8	30,5	27,4	28,5	28,5	38,7	35,9	36,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	69,3	79,4	80,0	90,4	104,0	113,9	104,7	114,8	111,0	109,2
Afrique subsaharienne	31,5	27,9	35,2	38,9	48,5	49,3	42,0	50,2	46,4	42,9
Afrique du Sud et Nigéria non compris	37,7	36,2	34,8	32,1	40,8	41,6	35,3	42,6	43,2	43,7
<b>Classification analytique</b>										
<b>Source des recettes d'exportation</b>										
Combustibles	57,3	66,6	76,8	89,5	112,6	123,6	105,0	122,0	117,6	115,0
Autres produits	53,8	59,0	60,1	61,6	66,0	76,7	72,6	104,4	94,6	91,8
Dont : produits primaires	63,5	60,0	54,3	47,5	49,7	47,4	44,0	64,5	58,3	56,6
<b>Source de financement extérieur</b>										
Pays débiteurs (net)	43,1	47,3	44,1	41,7	43,9	50,1	42,4	61,0	58,0	56,5
Dont : financement public	38,9	60,0	54,7	45,6	42,6	40,2	32,7	46,2	44,8	44,0
<b>Situation du service de la dette</b>										
Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008	31,7	32,4	32,6	34,9	35,7	39,4	32,1	45,1	42,0	40,6
<b>Autres groupes</b>										
Pays pauvres très endettés	31,3	31,9	32,0	27,4	30,1	32,6	28,2	38,9	37,7	39,5

<sup>1</sup>Dans ce tableau, les avoirs officiels en or sont calculés à raison de 35 DTS l'once. Du fait de cette convention, les réserves des groupes de pays qui ont des avoirs en or importants sont largement sous-estimées.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

<sup>3</sup>Réserves en fin d'année, en pourcentage des importations de biens et de services de l'année considérée.

**Tableau A16. Origines et emplois de l'épargne mondiale : récapitulation**  
(En pourcentage du PIB)

	Moyennes								Projections		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
<b>Monde</b>											
Épargne	22,2	21,8	22,1	22,8	24,1	24,3	24,1	21,8	23,0	23,8	25,1
Investissement	23,3	22,1	22,1	22,5	23,2	23,7	23,8	21,6	22,6	23,3	24,6
<b>Pays avancés</b>											
Épargne	22,0	21,0	20,0	20,2	20,9	20,8	19,6	17,1	18,1	18,9	19,7
Investissement	22,7	21,3	20,7	21,2	21,6	21,6	20,9	17,8	18,4	19,0	20,1
Prêts nets	-0,7	-0,3	-0,7	-1,0	-0,7	-0,8	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	-0,4
Transferts courants	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-0,6	0,3	0,5	0,7	1,2	0,7	0,4	0,1	0,5	0,5	0,2
Solde des ressources	0,3	0,0	-0,5	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	0,1	0,2	0,3	0,3
<b>États-Unis</b>											
Épargne	15,9	17,0	14,5	15,1	16,2	14,3	12,4	10,9	12,4	13,8	15,5
Investissement	18,4	19,6	19,7	20,3	20,5	19,6	18,0	14,8	15,9	16,5	18,5
Prêts nets	-2,5	-2,7	-5,2	-5,2	-4,3	-5,2	-5,6	-4,0	-3,4	-2,6	-3,0
Transferts courants	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7
Revenu des facteurs	-0,7	0,8	0,7	1,3	2,0	0,6	0,1	-0,4	0,9	1,2	1,0
Solde des ressources	-1,3	-2,9	-5,1	-5,7	-5,7	-5,0	-4,9	-2,7	-3,4	-3,1	-3,3
<b>Zone euro</b>											
Épargne	...	21,3	21,9	21,6	22,6	23,4	22,0	19,0	19,6	19,9	20,1
Investissement	...	20,8	20,4	20,8	21,7	22,3	21,9	18,9	18,8	18,9	19,4
Prêts nets	...	0,5	1,5	0,8	0,9	1,2	0,1	0,1	0,7	1,0	0,7
Transferts courants <sup>1</sup>	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,3
Revenu des facteurs <sup>1</sup>	-0,8	-0,5	0,2	0,1	0,5	0,5	0,0	-0,3	-0,4	-0,6	-1,3
Solde des ressources <sup>1</sup>	1,0	1,7	2,1	1,6	1,3	1,7	1,2	1,5	2,2	2,7	3,3
<b>Allemagne</b>											
Épargne	22,9	20,0	22,9	23,2	25,7	28,8	28,4	23,3	24,9	24,5	23,0
Investissement	23,6	20,2	17,1	16,9	17,6	18,3	18,5	16,5	17,0	17,0	17,2
Prêts nets	-0,7	-0,1	5,8	6,4	8,1	10,4	9,9	6,8	7,9	7,5	5,9
Transferts courants	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-2,1
Revenu des facteurs	-0,8	-0,5	2,1	2,4	3,6	4,6	4,4	3,0	2,3	1,3	-1,3
Solde des ressources	1,7	1,7	5,0	5,3	5,7	7,2	6,9	5,3	7,3	7,9	9,2
<b>France</b>											
Épargne	20,2	21,0	20,0	19,8	20,6	21,2	20,1	17,1	17,8	18,4	18,8
Investissement	20,3	18,9	19,5	20,3	21,1	22,2	22,0	19,0	19,6	20,1	20,6
Prêts nets	-0,2	2,0	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8
Transferts courants	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
Revenu des facteurs	-0,6	1,0	1,1	1,4	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,3	1,2
Solde des ressources	1,0	1,9	0,5	-0,6	-1,0	-1,4	-2,2	-1,8	-1,7	-1,7	-1,5
<b>Italie</b>											
Épargne	20,4	20,9	19,9	19,0	19,0	19,4	17,7	15,7	16,4	17,1	17,9
Investissement	21,0	20,2	20,8	20,7	21,6	21,9	21,1	18,9	19,3	19,8	20,4
Prêts nets	-0,6	0,7	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7	-2,5
Transferts courants	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Revenu des facteurs	-1,5	-1,1	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,6
Solde des ressources	1,3	2,3	0,7	0,0	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,1
<b>Japon</b>											
Épargne	33,1	28,1	26,8	27,2	27,7	28,5	26,8	23,1	23,2	23,3	24,0
Investissement	30,7	25,6	23,0	23,6	23,8	23,7	23,6	20,4	20,1	21,0	21,9
Prêts nets	2,3	2,5	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,7	3,1	2,3	2,1
Transferts courants	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Revenu des facteurs	0,8	1,5	1,8	2,3	2,7	3,1	3,1	2,5	2,4	2,4	2,6
Solde des ressources	1,7	1,3	2,0	1,5	1,4	1,9	0,4	0,5	0,9	0,1	-0,4
<b>Royaume-Uni</b>											
Épargne	15,8	16,0	15,0	14,5	14,1	15,6	15,0	12,5	12,2	12,8	14,8
Investissement	18,4	17,4	17,1	17,1	17,5	18,2	16,6	13,6	14,4	14,9	16,2
Prêts nets	-2,6	-1,5	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0	-1,4
Transferts courants	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Revenu des facteurs	-0,4	0,7	1,5	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2	1,6	1,3	1,0
Solde des ressources	-1,5	-1,3	-2,7	-3,4	-3,1	-3,1	-2,6	-2,3	-2,7	-2,3	-1,3

Tableau A16 (suite)

	Moyennes								Projections		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
<b>Canada</b>											
Épargne	16,7	20,8	23,0	24,0	24,4	24,1	23,6	18,1	19,0	19,7	20,4
Investissement	19,9	19,8	20,7	22,1	23,0	23,2	23,1	21,0	21,8	22,5	22,5
Prêts nets	-3,2	1,0	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,9	-2,8	-2,7	-2,1
Transferts courants	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Revenu des facteurs	-3,5	-2,9	-1,9	-1,7	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9	-1,1	-1,2	-1,6
Solde des ressources	0,5	3,8	4,2	3,7	2,4	1,9	1,5	-1,8	-1,6	-1,4	-0,3
<b>Nouvelles économies industrielles d'Asie</b>											
Épargne	35,5	32,2	32,9	31,6	31,9	32,5	32,7	32,2	33,6	33,5	32,9
Investissement	32,1	28,1	26,7	26,1	26,4	26,1	27,8	23,6	26,5	26,6	26,9
Prêts nets	3,4	4,1	6,2	5,5	5,5	6,4	5,0	8,6	7,1	6,9	6,0
Transferts courants	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Revenu des facteurs	1,0	0,4	0,5	0,2	0,5	0,7	1,4	1,4	0,6	0,2	0,4
Solde des ressources	2,5	4,2	6,4	6,0	5,7	6,3	4,1	7,8	7,0	7,2	6,1
<b>Pays émergents et en développement</b>											
Épargne	23,4	25,0	29,6	31,1	33,0	33,3	33,8	32,1	32,5	32,9	33,8
Investissement	25,9	25,0	27,3	26,9	27,9	29,2	30,3	30,1	31,0	31,5	32,0
Prêts nets	-2,0	0,0	2,5	4,1	5,1	4,0	3,5	2,0	1,6	1,5	1,9
Transferts courants	0,6	1,1	1,6	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2
Revenu des facteurs	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,6	-1,3	-1,5	-1,4	-1,1
Solde des ressources	-0,9	0,8	2,7	4,2	5,1	4,1	3,7	1,8	1,6	1,6	1,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,7	4,0	7,0	9,3	11,5	14,1	7,0	4,8	4,4	4,2	4,4
Variation des réserves	0,8	1,5	4,6	5,4	5,9	7,7	3,9	2,8	3,3	2,6	2,3
<b>Par région</b>											
<b>Europe centrale et orientale</b>											
Épargne	21,6	18,1	16,4	16,5	16,9	16,9	17,1	16,6	17,1	17,6	18,4
Investissement	23,1	21,4	21,8	21,5	23,5	25,0	25,0	18,9	20,7	21,5	22,8
Prêts nets	-1,4	-3,2	-5,4	-5,1	-6,7	-8,1	-7,8	-2,4	-3,7	-3,9	-4,4
Transferts courants	1,7	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8	1,7	1,9	1,6	1,7	1,7
Revenu des facteurs	-1,7	-1,3	-2,5	-2,1	-2,4	-2,9	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2	-2,0
Solde des ressources	-1,4	-4,1	-5,0	-4,9	-6,3	-7,0	-7,1	-2,2	-3,3	-3,6	-4,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,8	2,0	4,0	5,1	6,3	5,3	2,3	1,6	2,8	2,1	2,7
Variation des réserves	-0,2	1,2	1,3	3,9	3,0	1,9	0,3	1,4	1,9	0,9	1,1
<b>Communauté des États indépendants<sup>2</sup></b>											
Épargne	24,1	25,2	30,0	30,0	30,3	30,7	30,5	22,6	24,4	25,1	25,1
Investissement	37,4	20,6	21,6	21,2	23,0	26,7	25,7	19,8	20,5	22,2	23,6
Prêts nets	-10,3	4,7	8,4	8,8	7,3	4,0	4,8	2,8	3,9	3,0	1,6
Transferts courants	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Revenu des facteurs	-1,3	-2,8	-2,2	-2,7	-3,3	-2,9	-3,4	-3,6	-3,9	-3,1	-2,0
Solde des ressources	-10,2	6,9	9,9	11,0	10,3	6,8	8,0	5,8	7,4	5,8	3,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,0	6,5	14,1	15,4	14,8	17,4	10,0	1,5	5,6	5,8	4,3
Variation des réserves	-0,3	2,1	7,1	7,7	9,8	9,8	-1,2	0,5	3,7	3,2	1,9
<b>Asie, pays en développement d'</b>											
Épargne	30,3	32,9	38,4	40,2	42,9	43,8	44,2	45,0	44,6	44,7	45,4
Investissement	32,7	31,5	35,8	36,1	36,9	36,9	38,4	40,9	41,6	41,7	41,5
Prêts nets	-2,4	1,4	2,6	4,1	6,0	6,9	5,8	4,1	3,0	3,0	4,0
Transferts courants	0,9	1,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,8	1,8	1,7
Revenu des facteurs	-1,8	-1,5	-1,0	-0,7	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Solde des ressources	-1,5	1,4	1,6	2,6	4,2	4,9	3,8	2,4	1,1	1,3	2,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	4,2	5,4	7,3	9,5	11,3	14,6	9,0	7,1	5,4	5,0	5,7
Variation des réserves	1,5	2,4	6,9	6,8	7,4	10,2	6,8	5,7	4,7	3,9	3,3

Tableau A16 (suite)

	Moyennes								Projections		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>											
Épargne	19,2	18,5	21,8	21,9	23,1	22,4	22,4	19,2	19,8	19,9	20,5
Investissement	20,3	20,9	20,8	20,5	21,7	22,3	23,6	19,8	21,1	21,7	22,5
Prêts nets	-1,2	-2,5	1,0	1,4	1,4	0,1	-1,2	-0,6	-1,3	-1,8	-2,0
Transferts courants	0,8	1,2	2,1	2,0	2,1	1,8	1,6	1,5	1,3	1,3	1,4
Revenu des facteurs	-2,3	-3,0	-3,1	-3,1	-3,3	-3,0	-3,1	-2,6	-2,8	-2,8	-2,6
Solde des ressources	0,3	-0,7	2,1	2,4	2,6	1,3	0,3	0,5	0,1	-0,3	-0,7
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	2,1	2,9	3,4	3,2	6,3	2,2	3,5	2,3	1,6	1,3
Variation des réserves	0,7	0,3	1,0	1,3	1,6	3,6	1,2	1,3	1,6	0,6	0,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>											
Épargne	20,3	27,3	34,4	41,0	42,4	42,3	43,7	32,0	33,3	33,8	34,2
Investissement	24,4	23,5	25,2	23,7	23,6	27,3	28,3	29,3	28,9	28,6	22,8
Prêts nets	-4,1	3,8	10,3	17,4	19,0	15,3	15,4	3,6	5,0	5,8	-4,4
Transferts courants	-2,1	-1,3	-0,6	0,0	-0,3	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,4	1,7
Revenu des facteurs	0,9	0,7	-0,1	0,1	1,2	1,3	0,5	0,2	-0,8	-0,8	-2,0
Solde des ressources	-2,9	4,4	11,1	17,3	18,4	15,0	15,9	4,0	6,6	7,4	-4,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,3	5,6	15,0	22,7	31,6	36,0	12,3	4,2	4,5	5,6	2,7
Variation des réserves	0,3	2,2	5,8	10,0	10,0	12,9	8,3	-1,3	3,0	2,7	1,1
<b>Afrique subsaharienne</b>											
Épargne	16,2	16,1	18,4	19,3	24,9	22,8	22,5	20,9	22,5	20,9	20,2
Investissement	17,0	18,4	19,7	19,6	20,5	21,6	22,5	22,3	23,4	22,6	21,5
Prêts nets	-0,9	-2,3	-1,3	-0,3	4,5	1,2	0,0	-1,4	-0,9	-1,7	-1,3
Transferts courants	2,0	2,2	2,6	2,6	4,6	4,6	4,5	4,7	4,0	3,6	3,4
Revenu des facteurs	-2,9	-4,0	-5,0	-5,5	-4,4	-5,8	-5,8	-4,0	-4,7	-4,7	-5,0
Solde des ressources	0,2	-0,2	1,2	2,7	4,4	2,6	1,4	-2,0	-0,1	-0,6	0,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,4	2,4	2,5	4,7	9,4	7,7	3,7	3,6	5,3	4,6	4,4
Variation des réserves	0,5	0,8	3,6	3,6	4,3	3,5	1,9	-0,9	0,4	0,3	0,9
<b>Classification analytique</b>											
<b>Source des recettes d'exportation</b>											
<b>Pays exportateurs de combustibles</b>											
Épargne	20,4	28,0	33,7	38,1	39,8	38,5	38,9	29,4	31,2	31,3	30,9
Investissement	25,2	22,9	23,5	22,3	23,1	26,6	26,3	24,9	24,8	25,1	25,1
Prêts nets	-2,9	5,1	10,9	15,9	16,8	12,0	12,6	4,9	6,7	6,5	5,8
Transferts courants	-3,5	-1,8	-1,1	-0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Revenu des facteurs	0,5	-1,2	-2,0	-2,2	-1,9	-1,9	-2,7	-2,1	-3,0	-2,6	-1,4
Solde des ressources	0,3	8,2	14,0	18,7	19,2	14,8	16,2	7,5	10,3	9,8	8,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	6,6	14,9	21,2	24,9	27,4	12,4	3,8	5,9	6,4	6,0
Variation des réserves	-0,1	1,7	7,0	9,2	10,4	11,0	3,7	-1,5	3,1	2,5	2,5
<b>Pays exportateurs d'autres produits</b>											
Épargne	23,8	24,4	28,7	29,2	31,1	31,8	32,3	32,7	32,8	33,2	34,6
Investissement	25,7	25,4	28,2	28,1	29,3	30,0	31,5	31,4	32,5	33,0	33,7
Prêts nets	-1,8	-1,1	0,5	1,1	1,9	1,8	0,8	1,3	0,3	0,2	0,9
Transferts courants	1,4	1,7	2,3	2,3	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8
Revenu des facteurs	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Solde des ressources	-1,2	-0,7	0,0	0,4	1,1	1,0	-0,1	0,4	-0,5	-0,5	0,0
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,9	3,4	5,1	6,2	7,6	10,2	5,4	5,1	4,1	3,6	4,0
Variation des réserves	1,0	1,5	4,0	4,4	4,6	6,7	3,9	3,9	3,3	2,6	2,3

Tableau A16 (fin)

	Moyennes								Projections		
	1988-95	1996-2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012-15
<b>Source de financement extérieur</b>											
<b>Pays débiteurs (net)</b>											
Épargne	20,3	19,0	21,6	21,5	22,6	22,9	22,0	20,6	21,4	21,9	23,5
Investissement	22,1	21,4	22,7	23,1	24,2	25,5	25,8	22,5	24,0	24,9	26,5
Prêts nets	-1,9	-2,4	-1,1	-1,6	-1,7	-2,6	-3,8	-1,9	-2,6	-3,0	-3,0
Transferts courants	1,7	2,2	3,0	3,0	3,0	2,9	2,8	2,8	2,6	2,5	2,5
Revenu des facteurs	-1,9	-2,3	-2,5	-2,5	-2,6	-2,6	-2,5	-2,3	-2,4	-2,4	-2,3
Solde des ressources	-1,6	-2,4	-1,6	-2,1	-2,2	-2,9	-4,1	-2,5	-2,8	-3,1	-3,2
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,6	2,0	3,2	3,0	4,5	6,2	1,6	2,2	2,4	1,8	1,9
Variation des réserves	0,7	0,8	1,6	2,0	2,5	4,0	1,0	1,5	1,8	1,2	1,1
<b>Financement public</b>											
Épargne	17,2	18,0	21,0	20,9	21,2	21,8	19,6	21,6	21,5	22,0	23,7
Investissement	20,3	20,8	23,3	24,0	24,3	24,9	24,5	24,3	25,2	26,4	27,2
Prêts nets	-3,2	-2,8	-2,3	-3,1	-3,1	-3,1	-4,9	-2,7	-3,7	-4,4	-3,5
Transferts courants	5,5	6,5	9,7	10,3	10,4	10,7	10,7	10,7	10,7	10,1	9,3
Revenu des facteurs	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	-2,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,6	-2,1	-1,6
Solde des ressources	-6,7	-7,3	-9,8	-11,4	-11,5	-12,6	-14,6	-12,4	-13,0	-12,6	-11,3
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	0,8	0,3	0,8	-4,2	0,9	1,7	0,2	0,7	1,5	0,9	1,3
Variation des réserves	1,4	1,3	0,8	0,6	1,3	2,2	0,4	2,9	1,9	1,6	1,7
<b>Situation du service de la dette</b>											
<b>Pays ayant accumulé des arriérés ou bénéficié d'un rééchelonnement entre 2004 et 2008</b>											
Épargne	14,7	15,1	19,8	21,0	22,8	21,9	20,8	18,8	19,6	19,7	19,8
Investissement	18,1	18,6	20,7	22,2	23,3	24,4	24,9	22,1	22,9	23,6	23,2
Prêts nets	-3,4	-3,5	-0,8	-1,1	-0,5	-2,5	-4,1	-3,3	-3,3	-3,9	-3,4
Transferts courants	1,8	2,8	5,3	5,2	5,0	4,6	4,1	4,1	3,8	3,6	3,4
Revenu des facteurs	-3,6	-4,4	-5,1	-4,4	-3,9	-4,2	-4,6	-3,7	-3,8	-4,0	-3,4
Solde des ressources	-1,6	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	-2,9	-3,8	-3,9	-3,4	-3,7	-3,5
<i>Pour mémoire</i>											
Acquisition d'avoirs extérieurs	1,8	2,9	3,4	2,6	3,6	5,5	1,3	0,9	1,7	1,3	1,7
Variation des réserves	0,3	0,3	2,5	3,3	2,1	3,6	0,6	1,5	0,8	0,7	1,1

Note : Les estimations du présent tableau sont tirées des comptes nationaux et des statistiques de balance des paiements des pays. Les chiffres composites pour les groupes de pays sont la somme des valeurs en dollars EU pour les pays individuels, contrairement à l'édition d'avril 2005 et aux éditions antérieures des *Perspectives*, où ils sont pondérés par le PIB de ces pays, calculé à parité des pouvoirs d'achat (PPA) et en pourcentage du PIB mondial. Pour nombre de pays, les estimations de l'épargne nationale sont établies à partir des données des comptes nationaux sur l'investissement intérieur brut et des données de la balance des paiements sur l'investissement extérieur net. Ce dernier, dont le montant est égal à celui du solde des transactions courantes, se divise en trois composantes : les transferts courants, le revenu des facteurs (net) et le solde des ressources. Du fait que les données proviennent de diverses sources, en fonction de leur disponibilité, les estimations de l'épargne nationale intègrent des écarts statistiques. Les estimations des prêts nets reflètent aussi les erreurs, omissions et asymétries des statistiques de balance des paiements. Au plan mondial, le poste prêts nets, qui en théorie devrait être nul, est égal à l'écart statistique des soldes des transactions courantes pour l'ensemble du monde. En dépit de ces carences statistiques, les estimations des flux de ressources, telles que celles qui sont présentées ici, sont un outil d'analyse utile pour suivre l'évolution de l'épargne et de l'investissement, aussi bien dans le temps que d'une région ou d'un pays à l'autre.

<sup>1</sup>Calculés à partir des données des différents pays de la zone euro.

<sup>2</sup>La Géorgie et la Mongolie, qui ne sont pas membres de la Communauté des États indépendants, sont incluses dans ce groupe pour des raisons de géographie et de similitude de structure économique.

**Tableau A17. Ensemble du monde — Scénario de référence à moyen terme : récapitulation**

	Moyennes				Projections			
	1992–99	2000–07	2008	2009	2010	2011	2008–11	2012–15
<i>Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire</i>								
<b>PIB mondial réel</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>
Pays avancés	2,8	2,6	0,2	-3,2	2,7	2,2	0,4	2,5
Pays émergents et en développement	3,6	6,5	6,0	2,5	7,1	6,4	5,5	6,6
<i>Pour mémoire</i>								
Production potentielle								
Principaux pays avancés	2,5	2,3	1,4	1,0	1,1	1,3	1,2	1,6
<b>Commerce mondial, volume<sup>1</sup></b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>2,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>11,4</b>	<b>7,0</b>	<b>2,2</b>	<b>6,9</b>
Importations								
Pays avancés	6,9	5,8	0,4	-12,7	10,1	5,2	0,4	5,5
Pays émergents et en développement	7,2	10,5	9,0	-8,2	14,3	9,9	5,9	9,2
Exportations								
Pays avancés	6,8	5,9	1,9	-12,4	11,0	6,0	1,2	5,5
Pays émergents et en développement	8,5	9,8	4,6	-7,8	11,9	9,1	4,2	9,2
Termes de l'échange								
Pays avancés	0,2	-0,3	-1,8	2,8	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
Pays émergents et en développement	-1,3	2,1	3,4	-4,2	1,2	0,4	0,2	0,2
<b>Prix mondiaux (en dollars EU)</b>								
Produits manufacturés	-0,6	2,8	6,7	-6,1	3,1	1,4	1,2	1,2
Pétrole	-0,9	18,8	36,4	-36,3	23,3	3,3	2,6	2,7
Produits primaires hors combustibles	-1,5	7,9	7,5	-18,7	16,8	-2,0	0,0	-1,5
<b>Prix à la consommation</b>								
Pays avancés	2,4	2,1	3,4	0,1	1,4	1,3	1,6	1,7
Pays émergents et en développement	47,2	6,7	9,2	5,2	6,2	5,2	6,5	4,1
<b>Taux d'intérêt (en pourcentage)</b>								
LIBOR à six mois en valeur réelle <sup>2</sup>	3,2	1,1	0,9	0,2	-0,3	-0,4	0,1	1,2
Taux mondial d'intérêt réel à long terme <sup>3</sup>	3,8	2,1	0,4	3,2	1,9	2,5	2,0	3,1
<i>En pourcentage du PIB</i>								
<b>Soldes des transactions courantes</b>								
Pays avancés	0,0	-0,9	-1,2	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	-0,3
Pays émergents et en développement	-1,5	2,6	3,7	1,9	1,5	1,4	2,1	1,9
<b>Dette extérieure totale</b>								
Pays émergents et en développement	37,4	32,7	24,5	27,3	24,7	24,0	25,1	22,4
<b>Service de la dette</b>								
Pays émergents et en développement	7,7	10,0	9,2	9,5	8,2	7,8	8,7	7,7

<sup>1</sup>Les données se rapportent au commerce de biens et de services.

<sup>2</sup>Taux interbancaire offert à Londres sur les dépôts en dollars EU diminué du pourcentage de variation du déflateur du PIB des États-Unis.

<sup>3</sup>Moyenne pondérée par les PIB des rendements des obligations d'État à dix ans (ou à échéance la plus proche de dix ans) en Allemagne, au Canada, aux États-Unis, en France, en Italie, au Japon et au Royaume-Uni.

# PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

## QUESTIONS D'ACTUALITÉ

### Anciens numéros des *Perspectives de l'économie mondiale*

Perspectives de l'économie mondiale : Prix des actifs et cycle économique	Mai 2000
Perspectives de l'économie mondiale : Le point sur les économies en transition	Octobre 2000
Perspectives de l'économie mondiale : Politique budgétaire et stabilité macroéconomique	Mai 2001
Perspectives de l'économie mondiale : La révolution des technologies de l'information	Octobre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : L'économie mondiale après le 11 septembre	Décembre 2001
Perspectives de l'économie mondiale : Récessions et reprises	Avril 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Commerce et finance	Septembre 2002
Perspectives de l'économie mondiale : Croissance et institutions	Avril 2003
Perspectives de l'économie mondiale : La dette publique des marchés émergents	Septembre 2003
Perspectives de l'économie mondiale : Promouvoir les réformes structurelles	Avril 2004
Perspectives de l'économie mondiale : La transition démographique mondiale	Septembre 2004
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et déséquilibres extérieurs	Avril 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Développement institutionnel	Septembre 2005
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inflation	Avril 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Systèmes financiers et cycles économiques	Septembre 2006
Perspectives de l'économie mondiale : Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Mondialisation et inégalité	Octobre 2007
Perspectives de l'économie mondiale : Logement et cycle conjoncturel	Avril 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Turbulences financières, ralentissements et redressements	Octobre 2008
Perspectives de l'économie mondiale : Crise et reprise	Avril 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Soutenir la reprise	Octobre 2009
Perspectives de l'économie mondiale : Rééquilibrer la croissance	Avril 2010
Perspectives de l'économie mondiale : Reprise, risques et rééquilibrage	Octobre 2010

### I. Méthodologie : agrégats, modèles et prévisions

Le modèle de l'économie mondiale	Avril 2003, encadré 4.3
Comment devrions-nous mesurer la croissance mondiale?	Septembre 2003, encadré 1.2
L'évaluation des réserves de change	Septembre 2003, encadré 2.2
Les effets des allègements fiscaux dans un modèle budgétaire mondial	Avril 2004, encadré 2.2
Quel est le degré d'exactitude des prévisions des <i>Perspectives de l'économie mondiale</i> ?	Avril 2006, encadré 1.3
Épargne des ménages et épargne des entreprises	Avril 2006, encadré 4.1
Mesurer l'inégalité : concepts, méthodologies et indicateurs	Octobre 2007, encadré 4.1
Nouveaux indices de cycle conjoncturel pour l'Amérique latine : une reconstruction historique	Octobre 2007, encadré 5.3
Incidence des nouveaux paramètres de calcul des PPA sur l'estimation de la croissance mondiale	Avril 2008, appendice 1.1
La mesure de l'écart de production	Octobre 2008, encadré 1.3

Évaluation et explication des risques pour les perspectives mondiales	Octobre 2008, appendice 1.1
Représentation de la croissance mondiale sous forme de graphique en éventail	Avril 2009, appendice 1.2
Les indicateurs de suivi de la croissance	Octobre 2010, appendice 1.2
Calcul de la production potentielle à partir de données à bruit selon le modèle de projection mondial	Octobre 2010, encadré 1.3
Rééquilibrage non coordonné	Octobre 2010, encadré 1.4

## II. Études rétrospectives

Historique des épisodes d'envolée et d'effondrement des cours de bourse et de récession	Avril 2003, encadré 2.1
Développement institutionnel : influence des facteurs historiques et géographiques	Avril 2003, encadré 3.1
Les déséquilibres extérieurs passés et présents	Avril 2005, encadré 3.1
Les taux d'intérêt à long terme d'un point de vue historique	Avril 2006, encadré 1.1
Le recyclage des pétrodollars dans les années 70	Avril 2006, encadré 2.2
Croissance et balance courante : une perspective historique	Octobre 2008, encadré 6.3

## III. Croissance économique : facteurs et évolution

Croissance et institutions	Avril 2003, chapitre 3
La nouvelle économie est-elle morte?	Avril 2003, encadré 1.2
Les points d'appui extérieurs ont-ils permis d'accélérer les réformes institutionnelles?	Avril 2003, encadré 3.2
Développement institutionnel : le rôle du FMI	Avril 2003, encadré 3.4
Comment la guerre en Iraq affectera-t-elle l'économie mondiale?	Avril 2003, appendice 1.2
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Évolution récente des conditions monétaires et financières dans les grandes zones monétaires	Septembre 2003, encadré 1.1
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Comment gérer l'accroissement des apports d'aide aux pays en développement	Septembre 2003, encadré 1.3
Promouvoir les réformes structurelles dans les pays industrialisés	Avril 2004, chapitre 3
Quelle influence la transition démographique aura-t-elle sur l'économie mondiale?	Septembre 2004, chapitre 3
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Envois de fonds des travailleurs migrants et développement économique	Avril 2005, chapitre 2
Instabilité de la production dans les pays émergents et en développement	Avril 2005, chapitre 2
L'instabilité macroéconomique étrangle la croissance en Afrique subsaharienne	Avril 2005, encadré 1.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Pourquoi l'instabilité est-elle néfaste?	Avril 2005, encadré 2.3
Développement institutionnel	Septembre 2005, chapitre 3
Le rendement des investissements dans les pays industrialisés et en développement	Septembre 2005, encadré 2.2
Des instruments spécifiques pour réduire la corruption	Septembre 2005, encadré 3.2
Les retombées des transferts sans contrepartie	Septembre 2005, encadré 3.3
Les répercussions des récents ajustements du marché du logement dans les pays industrialisés	Avril 2006, encadré 1.2
Trésorerie à gogo : pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?	Avril 2006, chapitre 4
Les conséquences mondiales d'une pandémie de grippe aviaire	Avril 2006, appendice 1.2

L'essor de l'Asie : schémas de développement et de croissance économiques	Septembre 2006, chapitre 3
Croissance de la production potentielle et de la productivité au Japon	Septembre 2006, encadré 3.1
Évolution et influence de la qualité de la gouvernance d'entreprise en Asie	Septembre 2006, encadré 3.2
Possibilités de découplage? Effets de contagion et cycles économiques mondiaux	Avril 2007, chapitre 4
Effets de contagion et synchronisation internationale des cycles économiques : une perspective plus large	Avril 2007, encadré 4.3
Quels risques les marchés du logement représentent-ils pour la croissance mondiale?	Octobre 2007, encadré 2.1
Changements climatiques : répercussions économiques et riposte des pouvoirs publics	Octobre 2007, appendice 1.2
Le débat sur le taux d'actualisation	Octobre 2007, encadré 1.7
Prix ou quantités dans un contexte d'incertitude (Weitzman, 1974)	Octobre 2007, encadré 1.8
Les échanges de permis d'émissions dans l'Union européenne	Octobre 2007, encadré 1.9
L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial	Octobre 2007, chapitre 5
Principales économies et fluctuations de la croissance mondiale	Octobre 2007, encadré 5.1
L'amélioration des résultats macroéconomiques : coup de chance ou coup de maître?	Octobre 2007, encadré 5.2
Cycles conjoncturels mondiaux	Avril 2009, encadré 1.1
Comment la crise actuelle se compare-t-elle à la Grande Dépression?	Avril 2009, encadré 3.1
Le crédit conditionne-t-il la reprise? Enseignements des données sectorielles	Avril 2009, encadré 3.2
De la récession à la reprise : dans quels délais et avec quelle vigueur?	Avril 2009, chapitre 3
Quelle est l'ampleur des dégâts? La dynamique de la production à moyen terme après les crises financières	Octobre 2009, chapitre 4
Une reprise sans emplois?	Octobre 2009, encadré 1.3
Dynamiques du chômage pendant les récessions et les reprises : au-delà de la loi d'Okun	Avril 2010, chapitre 3
Une croissance lente dans les pays avancés implique-t-elle une croissance lente dans les pays émergents?	Octobre 2010, encadré 1.1

#### IV. Inflation et déflation; marchés des produits de base

Existe-t-il un risque de déflation mondiale?	Avril 2003, encadré 1.1
Le marché immobilier dans les pays industrialisés	Avril 2004, encadré 1.2
L'inflation mondiale est-elle de retour?	Septembre 2004, encadré 1.1
Quelles sont les causes de la récente hausse des prix immobiliers?	Septembre 2004, encadré 2.1
Les tensions vont-elles persister sur le marché pétrolier?	Avril 2005, chapitre 4
Pourquoi se soucier des fluctuations des cours pétroliers?	Avril 2005, encadré 4.1
Qualité des données sur le marché pétrolier	Avril 2005, encadré 4.2
Anticipations inflationnistes à long terme et crédibilité	Septembre 2005, encadré 4.2
Le boom des produits de base non combustibles peut-il être durable?	Septembre 2006, chapitre 5
Chocs sur les cours des produits de base, croissance et financement en Afrique subsaharienne	Septembre 2006, encadré 2.2
Les sociétés internationales et nationales dans un secteur pétrolier en mutation	Septembre 2006, encadré 1.4
La spéculation a-t-elle contribué à la hausse des cours des produits de base?	Septembre 2006, encadré 5.1
La libéralisation du commerce agricole et les cours des produits de base	Septembre 2006, encadré 5.2
Évolutions récentes du marché des produits de base	Septembre 2006, appendice 1.1
Qui est touché par l'envolée des prix des produits alimentaires?	Octobre 2007, encadré 1.1
Goulets d'étranglement dans le raffinage	Octobre 2007, encadré 1.5
Tirer le meilleur parti des biocarburants	Octobre 2007, encadré 1.6

## QUESTIONS D'ACTUALITÉ

Évolution et perspectives des marchés des produits de base	Avril 2008, appendice 1.2
Dépréciation du dollar et cours des produits de base	Avril 2008, encadré 1.4
Pourquoi l'offre de pétrole n'a pas répondu à la hausse des prix?	Avril 2008, encadré 1.5
Prix de référence du pétrole	Avril 2008, encadré 1.6
Mondialisation, prix des produits de base et pays en développement	Avril 2008, chapitre 5
Le boom actuel des prix des produits de base en perspective	Avril 2008, encadré 5.2
De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation	Octobre 2008, chapitre 3
Les investissements financiers influent-ils sur le comportement des prix des produits de base?	Octobre 2008, encadré 3.1
Évaluation des ripostes budgétaires aux récentes hausses des prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.2
Les régimes de politique monétaire et les prix des produits de base	Octobre 2008, encadré 3.3
Évaluation des risques de déflation dans le G-3	Avril 2009, encadré 1.3
La reprise économique mondiale s'accompagnera-t-elle d'une remontée du cours des produits de base?	Avril 2009, encadré 1.5
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Avril 2009, appendice 1.1
Marchés des produits de base : évolution et perspectives	Octobre 2009, appendice 1.1
Que nous disent les marchés des options sur les perspectives des cours des matières premières?	Octobre 2009, encadré 1.6
Comment expliquer la volatilité croissante des prix alimentaires?	Octobre 2009, encadré 1.7
Qu'est-ce que la remontée des cours des produits de base a d'inhabituel?	Avril 2010, encadré 1.2
Courbes des cours à terme des produits de base et ajustement cyclique du marché	Avril 2010, encadré 1.3
Évolution et perspectives des marchés de produits de base	Octobre 2010, appendice 1.1
Sombres perspectives pour le secteur de l'immobilier	Octobre 2010, encadré 1.2
Les métaux sont-ils devenus plus rares et avec quelles conséquences pour leurs prix?	Octobre 2010, encadré 1.5

## V. Politique budgétaire

Les données relatives à la dette publique des marchés émergents	Septembre 2003, encadré 3.1
Risques budgétaires : les passifs éventuels et la démographie	Septembre 2003, encadré 3.2
Évaluation de la viabilité des finances publiques en période d'incertitude	Septembre 2003, encadré 3.3
Les arguments en faveur des obligations indexées sur la croissance	Septembre 2003, encadré 3.4
La dette publique des pays émergents est-elle trop lourde?	Septembre 2003, chapitre 3
L'Union économique et monétaire européenne a-t-elle modifié le comportement des autorités budgétaires?	Septembre 2004, chapitre 2
Attirer les petits entrepreneurs dans l'économie formelle	Septembre 2004, encadré 1.5
Conséquences démographiques, économiques et budgétaires du VIH/sida	Septembre 2004, encadré 3.3
Conséquences de la transition démographique pour les systèmes de santé	Septembre 2004, encadré 3.4
Impact du vieillissement sur les régimes publics de retraite	Septembre 2004, encadré 3.5
Quel emploi les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Asie centrale devraient-ils faire de leurs recettes pétrolières?	Avril 2005, encadré 1.6
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
La dette publique des pays émergents est-elle encore trop élevée?	Septembre 2005, encadré 1.1
Les résultats budgétaires des pays émergents : amélioration cyclique ou structurelle?	Septembre 2006, encadré 2.1
Quand la relance budgétaire fonctionne-t-elle?	Avril 2008, encadré 2.1
La politique budgétaire comme outil de stabilisation conjoncturelle	Octobre 2008, chapitre 5

Les stabilisateurs automatiques — Importance et rapports avec la politique budgétaire discrétionnaire	Octobre 2008, encadré 5.1
Pourquoi est-il si difficile de connaître les effets des relances budgétaires?	Octobre 2008, encadré 5.2
Les États-Unis ont-ils accordé des allègements fiscaux opportuns, temporaires et ciblés?	Octobre 2008, encadré 5.3
Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire	Octobre 2010, chapitre 3
<b>VI. Politique monétaire, marchés financiers et flux de ressources</b>	
Quand les «bulles» éclatent	Avril 2003, chapitre 2
Comment la fragilité des bilans influe-t-elle sur l'investissement?	Avril 2003, encadré 2.3
Identification des épisodes d'envolée et d'effondrement des prix des actifs	Avril 2003, appendice 2.1
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Faut-il s'inquiéter des booms du crédit dans les pays émergents?	Avril 2004, chapitre 4
Comment les taux d'intérêt américains et les cours de change du dollar influent sur les bilans des entreprises des pays émergents	Avril 2004, encadré 2.1
Le développement du secteur financier favorise-t-il la croissance et le bien-être économiques	Avril 2004, encadré 4.1
Prêts hypothécaires à taux fixe ou à taux variable : quels sont les éléments qui influencent les choix d'un pays?	Septembre 2004, encadré 2.2
Faut-il s'inquiéter de la faiblesse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis?	Avril 2005, encadré 1.2
Réglementer les envois de fonds	Avril 2005, encadré 2.2
Mondialisation financière et conduite des politiques macroéconomiques	Avril 2005, encadré 3.3
Politique monétaire et mondialisation	Avril 2005, encadré 3.4
Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents?	Septembre 2005, chapitre 4
Examen approfondi du ciblage monétaire et du ciblage du taux de change	Septembre 2005, encadré 4.1
Quelle influence la mondialisation a-t-elle eue sur l'inflation?	Avril 2006, chapitre 3
L'incidence des pétrodollars sur les rendements obligataires	Avril 2006, encadré 2.3
La mondialisation et l'inflation dans les pays émergents	Avril 2006, encadré 3.1
Mondialisation et inflation faible : une perspective historique	Avril 2006, encadré 3.2
Répercussion des variations de taux de change sur les prix à l'importation	Avril 2006, encadré 3.3
Tendances des bénéfices et de l'épargne du secteur financier	Avril 2006, encadré 4.2
Comment les marchés financiers influent-ils sur les cycles économiques?	Septembre 2006, chapitre 4
Levier financier et déflation par la dette	Septembre 2006, encadré 4.1
Relations financières et effets de contagion	Avril 2007, encadré 4.1
Situation macroéconomique des pays industrialisés et flux financiers vers les pays émergents	Avril 2007, encadré 4.2
La liquidité mondiale, qu'est-ce que c'est?	Octobre 2007, encadré 1.4
Répercussions macroéconomiques des récentes turbulences sur les marchés financiers : rappel des épisodes précédents	Octobre 2007, encadré 1.2
L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire	Avril 2008, chapitre 3
Évaluation des vulnérabilités aux corrections du marché du logement	Avril 2008, encadré 3.1
Y a-t-il compression du crédit?	Avril 2008, encadré 1.1
Turbulences financières et phases de contraction	Octobre 2008, chapitre 4
Pour remédier aux crises du système financier et assainir l'intermédiation financière	Octobre 2008, encadré 4.1

Le dernier accès de fièvre financière : comment peut-il changer les perspectives mondiales?	Octobre 2008, encadré 1.1
Prix du logement : corrections et conséquences	Octobre 2008, encadré 1.2
Les entreprises non financières sont-elles vulnérables?	Avril 2009, encadré 1.2
L'énigme de la disparition du patrimoine des ménages	Avril 2009, encadré 2.1
L'influence des capitaux bancaires étrangers durant les crises d'origine nationale	Avril 2009, encadré 4.1
Un indice de turbulences financières pour les pays émergents	Avril 2009, appendice 4.1
Les turbulences financières dans les pays émergents : une analyse économétrique	Avril 2009, appendice 4.2
Comment les liens financiers et commerciaux enveniment la situation	Avril 2009, chapitre 4
Les enseignements à tirer des fluctuations des prix des actifs pour la politique monétaire	Octobre 2009, chapitre 3
Les marchés financiers des pays émergents ont-ils mieux résisté à la crise actuelle qu'à celles qui ont précédé?	Octobre 2009, encadré 1.2
Risques liés aux marchés immobiliers	Octobre 2009, encadré 1.4
<b>VII. Marché du travail, pauvreté et inégalité</b>	
Chômage et institutions du marché du travail : les réformes paient	Avril 2003, chapitre 4
Disparité des taux de chômage entre les régions	Avril 2003, encadré 4.1
Les réformes du marché du travail dans l'Union européenne	Avril 2003, encadré 4.2
La mondialisation de la main-d'œuvre	Avril 2007, chapitre 5
Émigration et commerce : incidence sur les pays en développement	Avril 2007, encadré 5.1
Réformes du marché du travail dans la zone euro et arbitrage salaires-chômage	Octobre 2007, encadré 2.2
Mondialisation et inégalité	Octobre 2007, chapitre 4
Le dualisme du marché du travail : contrats temporaires et contrats permanents; mesures, effets et enjeux pour les politiques publiques	Avril 2010, encadré 3.1
Programmes de travail à horaires réduits	Avril 2010, encadré 3.2
<b>VIII. Taux de change</b>	
Avantages et inconvénients de la dollarisation	Mai 2000, encadré 1.4
Pourquoi l'euro est-il si fortement sous-évalué?	Octobre 2000, encadré 1.1
Convergence et appréciation du taux de change réel dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE	Octobre 2000, encadré 4.4
Qu'est-ce qui explique la faiblesse de l'euro et la vigueur du dollar?	Mai 2001, chapitre 2
La faiblesse des dollars australien et néo-zélandais	Mai 2001, encadré 2.1
Prévisions du marché relatives aux variations des taux de change	Septembre 2002, encadré 1.2
Les réserves de change de l'Asie sont-elles trop élevées?	Septembre 2003, chapitre 2
Dans quelle mesure les pays en développement doivent-ils se soucier de la volatilité des taux de change des trois grandes devises (G-3)?	Septembre 2003, chapitre 2
Réserves et dette à court terme	Septembre 2003, encadré 2.3
Les effets de la baisse du dollar	Avril 2004, encadré 1.1
L'apprentissage du flottement : l'expérience des pays émergents depuis le début des années 90	Septembre 2004, chapitre 2
L'apprentissage du flottement au Chili, en Inde et au Brésil?	Septembre 2004, encadré 2.3
Marchés des changes : développement et interventions	Septembre 2004, encadré 2.4

Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 1.3
Les taux de change et l'ajustement des déséquilibres extérieurs	Avril 2007, chapitre 3
Répercussion des mouvements de taux de change sur les prix des exportations et des importations et sur l'ajustement extérieur	Avril 2007, encadré 3.3
La dépréciation du dollar américain : ses causes et ses conséquences	Avril 2008, encadré 1.2
Enseignements de la crise sur le choix du régime de change	Avril 2010, encadré 1.1

## **IX. Paiements extérieurs, commerce, mouvements de capitaux et dette extérieure**

Les risques pesant sur le système multilatéral de commerce	Avril 2004, encadré 1.3
Le cycle de Doha est-il de nouveau sur la bonne voie?	Septembre 2004, encadré 1.3
Intégration et accords commerciaux régionaux : l'expérience de l'ALENA	Septembre 2004, encadré 1.4
L'intégration commerciale et financière en Europe cinq ans après le basculement à l'euro	Septembre 2004, encadré 2.5
La mondialisation et les déséquilibres extérieurs	Avril 2005, chapitre 3
La fin des contingents textiles mondiaux	Avril 2005, encadré 1.3
Où en est la réduction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2005, encadré 1.4
Mesure de la position extérieure nette d'un pays	Avril 2005, encadré 3.2
Les déséquilibres mondiaux vus sous l'angle de l'épargne et de l'investissement	Septembre 2005, chapitre 2
Évolution démographique, épargne, investissement et comptes courants	Septembre 2005, encadré 2.3
Comment les déséquilibres mondiaux vont-ils s'ajuster?	Septembre 2005, appendice 1.2
Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux	Avril 2006, chapitre 2
Des progrès dans la correction des déséquilibres mondiaux?	Avril 2006, encadré 1.4
Le cycle de Doha après la conférence de Hong Kong	Avril 2006, encadré 1.5
Une perspective à long terme des flux de capitaux vers les pays émergents	Septembre 2006, encadré 1.1
Comment les déséquilibres de l'économie mondiale s'ajusteront-ils?	Septembre 2006, encadré 2.1
Viabilité extérieure et intégration financière	Avril 2007, encadré 3.1
Déséquilibres élevés et persistants du compte courant	Avril 2007, encadré 3.2
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux	Octobre 2007, encadré 1.3
Gérer les conséquences macroéconomiques d'apports d'aide massifs et volatils	Octobre 2007, encadré 2.3
Comment gérer des entrées massives de capitaux	Octobre 2007, chapitre 3
Le contrôle des mouvements de capitaux peut-il être efficace?	Octobre 2007, encadré 3.1
Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux : rapport d'avancement	Avril 2008, encadré 1.3
Comment la mondialisation commerciale et financière influe-t-elle sur la croissance? Théorie et éléments de preuve	Avril 2008, encadré 5.1
La divergence des balances des paiements courants entre les économies émergentes	Octobre 2008, chapitre 6
Les déterminants de la balance courante dans les pays exportateurs de pétrole	Octobre 2008, encadré 6.1
L'incidence des fonds souverains sur les marchés financiers mondiaux	Octobre 2008, encadré 6.2
Les déséquilibres mondiaux et la crise financière	Avril 2009, encadré 1.4
Financement des échanges et commerce mondial : des études sur le crédit bancaire apportent de nouveaux éléments	Octobre 2009, encadré 1.1
De déficit en excédent : récente inflexion des soldes des comptes des transactions courantes de la balance mondiale des paiements	Octobre 2009, encadré 1.5

Trouver le bon équilibre : mettre fin aux excédents persistants du compte courant	Avril 2010, chapitre 4
Réaction des pays émergents d'Asie aux entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
En Amérique latine, le groupe AL-5 surfe sur une nouvelle vague d'entrées de capitaux	Octobre 2010, encadré 2.1
Les crises financières ont-elles des effets durables sur le commerce?	Octobre 2010, chapitre 4
<b>X. Études régionales</b>	
Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique : promouvoir les institutions et la croissance	Avril 2003, encadré 3.3
Comment accélérer la croissance des pays de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord?	Septembre 2003, chapitre 2
Le Conseil de coopération du Golfe : les obstacles sur la voie de l'union monétaire	Septembre 2003, encadré 1.5
Comptabilisation de la croissance pour la région Moyen-Orient et Afrique du Nord	Septembre 2003, encadré 2.1
Les pays émergents d'Asie sont-ils devenus le moteur de la croissance mondiale?	Avril 2004, encadré 1.4
Exemples de réussite en Afrique	Avril 2004, encadré 1.5
Intégration économique et réformes structurelles : l'expérience de l'Europe	Avril 2004, encadré 3.4
Quelle est la probabilité d'un ralentissement de la croissance chinoise?	Septembre 2004, encadré 1.2
Gouvernance en Afrique subsaharienne : problèmes et progrès	Septembre 2004, encadré 1.6
Le tsunami survenu dans l'océan Indien : conséquences pour les économies de l'Asie du Sud	Avril 2005, encadré 1.1
Envois de fonds et émigration dans les Caraïbes	Avril 2005, encadré 2.1
Comment expliquer les résultats divergents du secteur extérieur dans la zone euro?	Septembre 2005, encadré 1.3
La pression monte pour les producteurs de coton africains	Septembre 2005, encadré 1.5
L'investissement est-il trop faible dans les pays émergents d'Asie?	Septembre 2005, encadré 2.4
Développer les institutions en tenant compte du contexte local : l'exemple de la transformation du régime de la propriété en Chine et en Europe centrale et orientale	Septembre 2005, encadré 3.1
À quel rythme les exportateurs de pétrole dépensent-ils leurs recettes supplémentaires?	Avril 2006, encadré 2.1
Dix années d'Union économique et monétaire	Octobre 2008, encadré 2.1
Facteurs de vulnérabilité dans les pays émergents	Avril 2009, encadré 2.2
<b>XI. Études de cas</b>	
L'impact de la fragilité du système bancaire sur la stagnation en Allemagne	Avril 2003, encadré 1.3
Situation financière des entreprises et gravité des récessions aux États-Unis	Avril 2003, encadré 2.2
La reconstruction de l'Iraq à l'issue du conflit	Septembre 2003, encadré 1.4
Quelles seront les retombées du déficit budgétaire américain sur le reste du monde?	Avril 2004, chapitre 2
L'émergence de la Chine et ses retombées sur l'économie mondiale	Avril 2004, chapitre 2
La Chine peut-elle maintenir son rythme de croissance rapide?	Avril 2004, encadré 2.3
Chiffrage de l'impact international de l'entrée de la Chine à l'OMC	Avril 2004, encadré 2.4
Réforme structurelle et croissance économique : le cas de la Nouvelle-Zélande	Avril 2004, encadré 3.1
Réformes structurelles au Royaume-Uni dans les années 80	Avril 2004, encadré 3.2
Pays-Bas : comment la conjonction des réformes du marché du travail et des réductions d'impôt a entraîné une forte croissance de l'emploi	Avril 2004, encadré 3.3
Pourquoi le compte des revenus des États-Unis est-il encore excédentaire et combien de temps le restera-t-il?	Septembre 2005, encadré 1.2
L'Inde est-elle en train de devenir un moteur de la croissance mondiale?	Septembre 2005, encadré 1.4

L'épargne et l'investissement en Chine	Septembre 2005, encadré 2.1
Révision du PIB de la Chine : conséquences pour ce pays et pour l'économie mondiale?	Avril 2006, encadré 1.6
Les effets de la mondialisation sur l'inégalité : que nous apprennent les études réalisées au niveau national? Cas du Mexique, de la Chine et de l'Inde	Octobre 2007, encadré 4.2
Le Japon après les Accords du Plaza	Avril 2010, encadré 4.1
La situation de la province chinoise de Taiwan à la fin des années 80	Avril 2010, encadré 4.2

## **XII. Études spéciales**

Le changement climatique et l'économie mondiale	Avril 2008, chapitre 4
Croissance du parc automobile dans les pays émergents : incidences sur le changement climatique	Avril 2008, encadré 4.1
Asie du Sud : modèle d'impact d'un choc climatique	Avril 2008, encadré 4.2
Politiques macroéconomiques pour un ajustement plus ordonné aux chocs climatiques	Avril 2008, encadré 4.3
Assurance catastrophe et obligations catastrophe : nouveaux instruments de couverture des risques climatiques	Avril 2008, encadré 4.4
Initiatives récentes de réduction des émissions	Avril 2008, encadré 4.5
Enjeux de l'élaboration de politiques nationales d'atténuation des émissions	Avril 2008, encadré 4.6

